



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

08 | 2010

MONATSBERICHT

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

MONATSBERICHT AUGUST

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT AUGUST 2010

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

© Europäische Zentralbank, 2010

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 4. August 2010.

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



INHALT

EDITORIAL

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets

Monetäre und finanzielle Entwicklung

Preise und Kosten

Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt

Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

Kästen:

- 1 Refinanzierung der MFIs im Euro-Währungsgebiet über die Emission von Schuldverschreibungen **18**
- 2 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Juli 2010 **23**
- 3 Entwicklung am Markt für gedeckte Schuldverschreibungen und das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen **34**
- 4 Beurteilung der im Rahmen der EU-weiten Stresstests ermittelten Kapitallücken **43**
- 5 Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das erste Quartal 2010 **45**
- 6 Die Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet und die Mietenkomponente des HVPI **54**
- 7 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das dritte Quartal 2010 **61**
- 8 Die Einführung des Euro in Estland am 1. Januar 2011 **75**

AUFSÄTZE

Bestimmungsfaktoren und Auswirkungen der Ölpreise auf Inflation und Gesamtwirtschaft im Euro-Währungsgebiet **81**

5 Jüngste Entwicklungen im Welthandel und Handel des Euro-Währungsgebiets **101**

9 Harmonisierte Statistik der EZB zu den Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet und ihr analytischer Nutzen für die Geldpolitik **119**

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS **SI**

ANHANG

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems **I**

Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2009 **V**

Glossar **XIV**

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 hielt der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 5. August 2010 die derzeitigen Leitzinsen der EZB für angemessen und beschloss daher, sie unverändert zu belassen. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen, die seit der Sitzung vom 8. Juli 2010 verfügbar geworden sind, geht der EZB-Rat weiterhin davon aus, dass die Preisentwicklung dank des geringen inländischen Preisdrucks über die geldpolitisch relevante mittlere Frist moderat bleibt. Die vorliegenden Wirtschaftsdaten und umfragebasierten Indikatoren deuten auf eine konjunkturelle Belebung im zweiten Quartal dieses Jahres hin, und die verfügbaren Daten für das dritte Vierteljahr sind besser als erwartet. Mit Blick auf die weitere Zukunft und unter Einbeziehung einer Reihe temporärer Faktoren rechnet der EZB-Rat in einem Umfeld, das von Unsicherheit geprägt ist, weiterhin mit einem moderaten und nach wie vor uneinheitlichen Wachstum der Wirtschaft des Euroraums. Die monetäre Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck mittelfristig begrenzt bleibt, wie es das schwache Geldmengen- und Kreditwachstum nahelegen. Insgesamt geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Eurogebiet gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die feste Verankerung der Inflationserwartungen ist nach wie vor von zentraler Bedeutung.

Die Geldpolitik wird alles unternehmen, was erforderlich ist, um auf mittlere Frist Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten. Dies ist der notwendige und zentrale Beitrag, den die Geldpolitik zur Förderung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums, zur Schaffung von Arbeitsplätzen und zur Finanzstabilität leistet. Alle während der akuten Finanzmarktspannungen ergriffenen Sondermaßnahmen (die sogenannten „erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe“ und das Programm für die Wertpapiermärkte) stehen vollständig im Einklang mit dem Auftrag des EZB-Rats und sind entspre-

chend ihrer Ausgestaltung vorübergehender Natur. Der EZB-Rat hält unbeirrt an seiner Verpflichtung zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht fest. Der geldpolitische Kurs und die Liquiditätsversorgung insgesamt werden gegebenenfalls angepasst. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so hat sich die Wirtschaftsleistung im Euro-Währungsgebiet seit Mitte 2009 ausgeweitet, nachdem zuvor ein drastischer Rückgang verzeichnet worden war. Das reale BIP des Euroraums stieg im ersten Quartal 2010 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Die vorliegenden Wirtschaftsdaten und umfragebasierten Indikatoren deuten auf eine konjunkturelle Belebung im zweiten Quartal dieses Jahres hin, und die verfügbaren Daten für das dritte Vierteljahr sind besser als erwartet. Mit Blick auf die weitere Zukunft und unter Berücksichtigung temporärer Effekte rechnet der EZB-Rat weiterhin mit einer moderaten und nach wie vor uneinheitlichen Zunahme des realen BIP im Zeitverlauf und in den einzelnen Volkswirtschaften und Sektoren des Eurogebiets. Das weltweit anhaltende Wachstum und dessen Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exporten des Euroraums dürften zusammen mit dem akkommodierenden geldpolitischen Kurs und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen die Wirtschaft im Eurogebiet weiterhin stützen. Allerdings dürfte die konjunkturelle Erholung durch den Prozess der Bilanzanpassungen in verschiedenen Sektoren und die Arbeitsmarktaussichten gedämpft werden.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken für den Wirtschaftsausblick in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten sich die Weltwirtschaft und der Außenhandel schneller als zurzeit erwartet erholen und somit die Exporte des Euroraums weiter stützen. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich des Auftretens neuerlicher Spannungen an den Finanzmärkten, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie



der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so stieg die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Eurogebiet der Vorausschätzung von Eurostat zufolge von 1,4 % im Juni auf 1,7 % im Juli; aller Wahrscheinlichkeit nach war dies durch aufwärtsgerichtete Basiseffekte bei den Komponenten Energie und Nahrungsmittel bedingt. Es wird erwartet, dass die am HVPI gemessenen jährlichen Preissteigerungsraten in den kommenden Monaten weiterhin eine gewisse Volatilität um das gegenwärtige Niveau herum aufweisen werden. Mit Blick auf die weitere Zukunft sollten die Inflationsraten im Jahr 2011 dank des geringen inländischen Preisdrucks insgesamt moderat bleiben. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken auf mittlere Sicht bestehen insbesondere im Zusammenhang mit der Entwicklung der Rohstoffpreise. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen. Zugleich halten sich die Risiken für Preis- und Kostenentwicklungen im Euroraum in Grenzen. Insgesamt wird der EZB-Rat die künftige Entwicklung aller verfügbaren Preisindikatoren genau beobachten.

Was die monetäre Analyse betrifft, so kehrte sich die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 ins Positive und betrug im Juni 2010 0,2 %, nachdem sie im Mai bei -0,1 % gelegen hatte. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor legte erneut geringfügig zu, blieb jedoch mit 0,3 % schwach. Alles in allem stützen diese Daten weiterhin die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist. Die kürzerfristige Entwick-

lung der Geldmenge M3 sowie einiger ihrer Komponenten und Gegenposten ist nach wie vor Schwankungen unterworfen, und diese Volatilität könnte sich durchaus fortsetzen.

Die Zinskonstellation wirkt sich zwar nach wie vor auf die Grunddynamik des Geldmengenwachstums aus, ihr zuvor starker Einfluss auf die monetäre Dynamik scheint jedoch allmählich abzuklingen. Dies impliziert, dass das tatsächliche M3-Wachstum allmählich weniger stark vom Abwärtsdruck des steilen Verlaufs der Zinsstrukturkurve und der damit verbundenen Umschichtung von Mitteln zugunsten längerfristiger Einlagen und Wertpapiere außerhalb von M3 beeinflusst wird. Gleichzeitig hat sich das jährliche Wachstum von M1 weiter abgeschwächt, wenngleich es im Juni 2010 mit 9,2 % robust blieb. Darin kommen teilweise die etwas höheren Opportunitätskosten der Haltung täglich fälliger Einlagen im Vergleich zur Haltung anderer kurzfristiger Einlagen zum Ausdruck.

Hinter dem weiterhin schwachen Jahreswachstum der Bankkredite an den privaten Sektor verbergen sich nach wie vor gegenläufige Entwicklungen: ein zunehmend positives Wachstum der Kredite an private Haushalte sowie ein stabiles negatives jährliches Wachstum der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Eine verzögerte Reaktion der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf die wirtschaftliche Entwicklung ist für einen Konjunkturzyklus nicht ungewöhnlich.

Die bis Juni vorliegenden Daten deuten darauf hin, dass sich die Bilanzsummen der Banken nicht weiter erhöhten, nachdem sie im früheren Jahresverlauf einige Monate lang gestiegen waren. Die Banken stehen weiterhin vor der Herausforderung, die Verfügbarkeit von Krediten für den nichtfinanziellen Sektor auszuweiten, sobald sich die Nachfrage erholt. Um sich dieser Herausforderung zu stellen, sollten sie gegebenenfalls Gewinne einbehalten, zur weiteren Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis auf den Markt zurückgreifen oder die staatlichen Hilfsmaßnahmen zur Rekapitalisierung voll ausschöpfen.

In diesem Zusammenhang begrüßt der EZB-Rat den EU-weiten Bankenstresstest, der vom Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) und den nationalen Aufsichtsbehörden in enger Zusammenarbeit mit der EZB vorbereitet und durchgeführt wurde. Dieser Stresstest war umfassend und streng, und die Ergebnisse bestätigen die Widerstandsfähigkeit der Bankensysteme in der EU und im Euro-Währungsgebiet insgesamt gegenüber schwerwiegenden wirtschaftlichen und finanziellen Schocks. Der Stresstest hat auch die Transparenz im Hinblick auf die aktuelle Finanzlage und die Risikopositionen der 91 am Test teilnehmenden Kreditinstitute erheblich verbessert. Damit ist er ein wichtiger Schritt auf dem Weg zur Wiederherstellung des Marktvertrauens.

Der EZB-Rat begrüßt auch die Zusage der nationalen Behörden, den Banken, die nicht über ausreichende Mittel aus dem Privatsektor verfügen, Stützungsmechanismen bereitzustellen. Gesunde Bilanzen, ein wirksames Risikomanagement und transparente, robuste Geschäftsmodelle sind von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Stärkung der Schockresistenz der Banken sowie die Gewährleistung eines adäquaten Zugangs zu Finanzmitteln und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum, die Schaffung von Arbeitsplätzen und Finanzstabilität geht.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB nach wie vor angemessen sind. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen, die seit der Sitzung vom 8. Juli 2010 verfügbar geworden sind, geht der EZB-Rat weiterhin davon aus, dass die Preisentwicklung dank des geringen inländischen Preisdrucks über die geldpolitisch relevante mittlere Frist moderat bleibt. Die vorliegenden Wirtschaftsdaten und umfragebasierten Indikatoren deuten auf eine konjunkturelle Belebung im zweiten Quartal dieses Jahres hin, und die verfügbaren Daten für das dritte Vierteljahr sind besser als erwartet. Mit Blick auf die weitere Zukunft und unter Einbeziehung einer Reihe temporärer Faktoren rechnet der EZB-Rat in einem Umfeld, das von Unsi-

cherheit geprägt ist, weiterhin mit einem moderaten und nach wie vor uneinheitlichen Wachstum der Wirtschaft des Euroraums. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck mittelfristig begrenzt bleibt, wie es das schwache Geldmengen- und Kreditwachstum nahelegen. Insgesamt geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Eurogebiet gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die feste Verankerung der Inflationserwartungen ist nach wie vor von zentraler Bedeutung.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so kommt es entscheidend darauf an, dass in den Haushaltsplänen für 2011 und darüber hinaus ein klares Bekenntnis zu einer Rückkehr zu soliden öffentlichen Finanzen zum Ausdruck kommt. In Anbetracht der außergewöhnlichen Verschlechterung der Haushaltslage in den vergangenen zwei Jahren ist es dringend erforderlich, glaubwürdige mittelfristige Konsolidierungsstrategien umzusetzen, die darauf abzielen, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen und haushaltspolitischen Spielraum zu schaffen. Die Haushaltsziele der Länder müssen mindestens die Konsolidierungsvorgaben erfüllen, die im Rahmen des jeweiligen Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit vorgesehen sind. Ehrgeizigere Ziele, wie sie von einigen Ländern des Euroraums bereits verabschiedet wurden, könnten notwendig werden, soweit die aktuellen Pläne dem vordringlichsten Ziel, den Anstieg der öffentlichen Schuldenquote aufzuhalten und umzukehren, nicht gerecht werden. Darüber hinaus müssen alle Länder glaubwürdige fiskalpolitische Anpassungsmaßnahmen formulieren, die sich auf die Ausgabenseite konzentrieren, und gleichzeitig bereit sein, in den kommenden Jahren im Bedarfsfall zusätzliche Maßnahmen zu ergreifen.

Um den Prozess der Haushaltskonsolidierung zu unterstützen, ein reibungsloses Funktionieren

des Euroraums zu begünstigen und die Aussichten für ein höheres sowie nachhaltiges Wachstum zu stärken, sind weitreichende Struktur-reformen unabdingbar. Umfangreiche Reformen sind insbesondere in jenen Ländern erforderlich, die in der Vergangenheit an Wettbewerbsfähigkeit verloren haben oder zurzeit von hohen Haushalts- und Außenhandelsdefiziten betroffen sind. Die Maßnahmen sollten einen Lohnfindungsprozess sicherstellen, der eine flexible Anpassung der Löhne und Gehälter an die Beschäftigungslage und an eine verminderte Wettbewerbsfähigkeit ermöglicht. Reformen zur Stärkung des Produktivitätswachstums würden den Anpassungsprozess dieser Volkswirtschaften weiter unterstützen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste Aufsatz befasst sich mit der Entwicklung der Ölpreise und ihren Auswirkungen auf die Inflation und die Gesamtwirtschaft im Euro-Währungsgebiet. Thema des zweiten Aufsatzes sind die jüngsten Entwicklungen beim Welthandel und Handel des Euroraums. Der dritte Aufsatz gibt einen Überblick über die neue harmonisierte Statistik der EZB zu den Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Erholung setzt sich weiter fort, weist allerdings ein uneinheitliches Tempo auf. Zwar konnten mehrere Länder in der ersten Jahreshälfte 2010 gestützt durch politische Impulse und den Lagerzyklus ein robustes Wachstum erzielen, doch gibt es gewisse Anzeichen dafür, dass sich die Expansion nun abschwächt. Der Inflationsdruck war in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt weiterhin moderat, während er sich in den dynamischen Schwellenländern verstärkt hat. Die Risiken für die globalen Konjunkturaussichten werden als weitgehend ausgewogen betrachtet.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

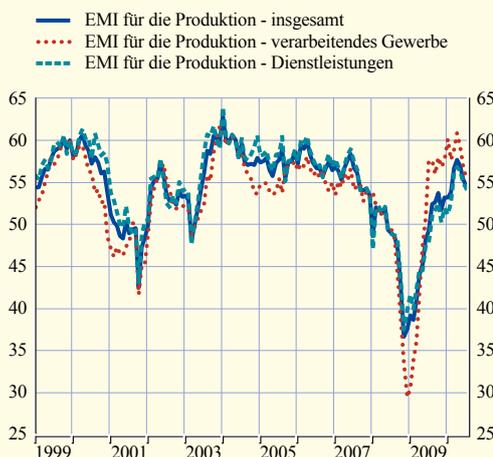
Die weltwirtschaftliche Erholung setzt sich gestützt durch politische Impulse und den Lagerzyklus zwar fort, doch bleibt der globale Wachstumsverlauf uneinheitlich. In den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist nach wie vor eine starke Unterauslastung der Kapazitäten und ein insgesamt recht bescheidenes Wachstum zu verzeichnen, während der Aufschwung in den Schwellenländern sehr ausgeprägt ist. Allmählich zeichnet sich jedoch eine Verlangsamung des Expansionstempos in den rasch wachsenden Schwellenländern in Richtung eines tragfähigen Niveaus ab.

Auf Umfragen basierende Indikatoren deuten darauf hin, dass das globale Expansionstempo zwar robust bleibt, aber weiterhin leicht zurückgegangen ist. Der globale EMI für die Produktion in der Gesamtwirtschaft gab erneut geringfügig nach und belief sich im Juli auf 54,6 Punkte nach 56,7 Zählern im vorhergehenden Dreimonatszeitraum (siehe Abbildung 1). Diese Zahl liegt jedoch immer noch deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und über dem durchschnittlichen Indexstand der vergangenen zehn Jahre. Der gegenüber den vorangegangenen drei Monaten langsamere Strom des Auftragseingangs weist ebenfalls darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal dieses Jahres seinen Höhepunkt erreicht haben könnte. Die Abschwächung des globalen Wachstums dürfte im zweiten Halbjahr auch nicht ohne Folgen für die Aussichten des Welt Handels und damit für die Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bleiben.

Die internationale Preisentwicklung zeichnet tendenziell den uneinheitlichen Wachstumsverlauf

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

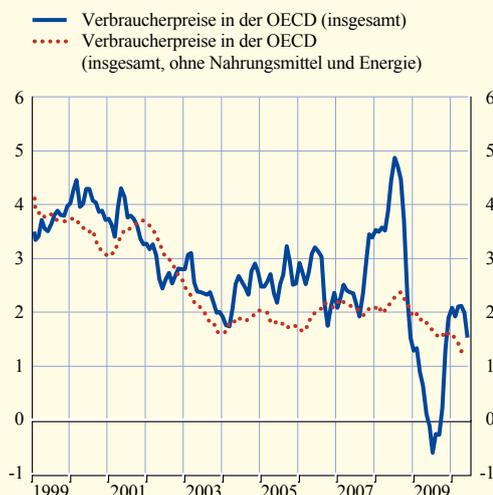
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

nach, wobei der Preisauftrieb in den Industrieländern insgesamt verhalten bleibt, während er in den dynamischen Schwellenländern zunimmt. Im Zwölfmonatszeitraum bis Juni fiel der Gesamtindex der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern auf 1,5 %, verglichen mit 2,0 % im Mai (siehe Abbildung 2), was vor allem auf energiepreisbedingte Basiseffekte zurückzuführen war. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet erhöhten sich die Verbraucherpreise im Juni wie bereits im Vormonat um 1,3 %. Auch vom globalen EMI für die Inputpreise gehen Hinweise in Richtung eines geringeren Preisdrucks aus. Gegenüber dem im April 2010 gemessenen Höchststand von 60,9 Punkten schwächte sich der Index im Juli weiter auf 53,3 Zähler ab. Allerdings signalisieren Werte von über 50 Punkten immer noch ein Anziehen der Preise.

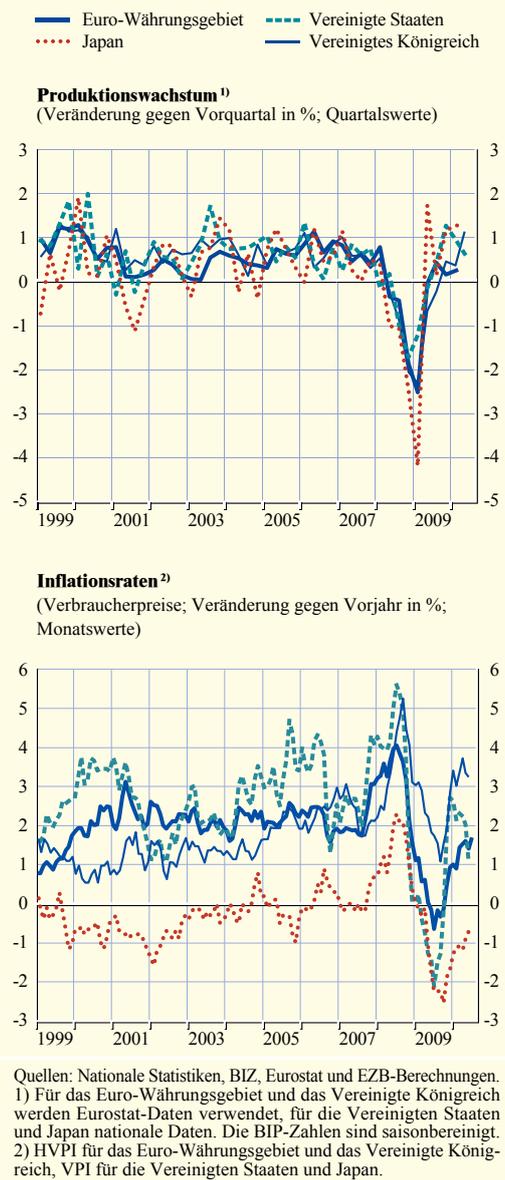
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten hat sich das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal 2010 etwas verringert. Der vorläufigen Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge legte das reale BIP im zweiten Vierteljahr auf das Jahr hochgerechnet um 2,4 % zu; das Wachstum der ersten drei Monate des laufenden Jahres wurde indessen von 2,7 % auf 3,7 % nach oben revidiert. Während sich der Anstieg der privaten Konsumausgaben seit dem ersten Jahresviertel verlangsamt hat, legten die privaten Unternehmensinvestitionen kräftig zu. Hinter dem BIP-Zuwachs stand unter anderem auch ein positiver Beitrag der Lagerinvestitionen sowie der Konsumausgaben und Investitionen des Staates. Gedämpft wurde das Wachstum dagegen durch einen stark negativen Impuls des Außenbeitrags, der auf einen – in Relation zu den Exporten – merklichen Wiederanstieg der Importe zurückzuführen war.

Die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise verringerte sich von 2,0 % im Mai auf 1,1 % im Juni. Für den Rückgang des VPI insgesamt war im Juni eine auf Jahressicht langsamere Zunahme der Energiepreise ausschlaggebend. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet hielt sich die jährliche Teuerungsrate im Berichtsmonat bei 0,9 % und damit auf dem niedrigsten Stand seit 1966, was mit der beträchtlichen Schwäche an den Güter- und Arbeitsmärkten zusammenhing.

Am 23. Juni 2010 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Der Offenmarktaus-

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



schuss ist nach wie vor der Auffassung, dass die wirtschaftlichen Bedingungen – darunter eine niedrige Ressourcenauslastung, eine gedämpfte Inflationsentwicklung und stabile Inflationserwartungen – bis auf Weiteres das außergewöhnlich niedrige Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen.

JAPAN

In Japan mehren sich – überwiegend aufgrund eines robusten Außenbeitrags und in geringerem Umfang auch dank der Binnennachfrage – die Anzeichen einer Erholung. Das kräftige Wachstum in Asien hat die Exporte weiter beflügelt, während fiskalische Impulse die Inlandsnachfrage anregten. Die jüngsten Datenveröffentlichungen lassen jedoch auf eine leichte Abschwächung der Dynamik schließen. So stieg im Juni der reale Export auf Jahressicht an – wenn auch nicht mehr so stark wie noch im Mai –, was zum Teil der Aufwertung des Yen zuzuschreiben war. Zugleich schwächte sich die Industrieproduktion im Vormonatsvergleich ab, während die vierteljährliche Zuwachsrate im zweiten Quartal 2010 noch ein positives Vorzeichen aufwies.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so sanken im Juni zwar die Verbraucherpreise, doch die Deflation schwächte sich ab. Die VPI-Teuerungsrate lag im Juni bei -0,7 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit -0,9 % im Mai. Die am VPI gemessene jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich im Berichtsmonat auf -1,5 % nach -1,6 % im Mai. Auf ihrer Sitzung am 10. August 2010 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,1 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich deuten die jüngsten Indikatoren nach wie vor auf eine anhaltende Erholung hin. Im Quartalsvergleich stieg das reale BIP im zweiten Jahresviertel 2010 um 1,1 % an, nachdem es sich im ersten Quartal um 0,3 % ausgeweitet hatte (siehe Abbildung 3). Die Erholung im zweiten Vierteljahr war über die wichtigsten Wirtschaftssektoren hinweg breit angelegt. Die Wohnimmobilienpreise setzten ihren Aufwärtstrend im Juni fort. Der Halifax-Index legte auf Jahressicht zwar um 6,3 % zu, im Vergleich zum Vormonat war er in den letzten Monaten allerdings rückläufig. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass sich die allmähliche Erholung fortsetzt und dabei von den verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling, den geldpolitischen Impulsen sowie der weltweit verbesserten gesamtwirtschaftlichen Lage profitiert. Die Binnennachfrage dürfte jedoch aufgrund der restriktiven Kreditbedingungen, der Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und einer erheblichen Straffung der Finanzpolitik gedämpft bleiben.

Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate fiel von 3,4 % im Mai auf 3,2 % im Juni. Es ist zu erwarten, dass die verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling und die Impulse der im Januar 2011 in Kraft tretenden Mehrwertsteuererhöhung zu einem Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise führen werden. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England beschloss am 5. August 2010, den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins bei 0,5 % zu belassen. Des Weiteren wurde entschieden, den Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden, bei 200 Mrd GBP zu halten.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums hellte sich die Konjunktur im ersten Quartal 2010 ebenfalls weiter auf. Die Inflationsentwicklung ergibt indes ein gemischtes Bild.

In Schweden legte das reale BIP in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal zu (nach 0,5 % im letzten Jahresviertel 2009). Der Arbeitsmarkt weist in jüngerer

ter Zeit gewisse Anzeichen einer Stabilisierung auf und trägt somit zusätzlich zur wirtschaftlichen Erholung bei. In Dänemark expandierte die Wirtschaft im ersten Jahresviertel 2010 um 0,5 % nach 0,2 % im Schlussquartal 2009. Die konjunkturelle Belebung dürfte sich gestützt durch die fiskalischen Anreize, eine niedrige Inflation und sich verbessernde außenwirtschaftliche Bedingungen – wenn auch nur allmählich – fortsetzen. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate lag im Juni bei 1,6 % (Schweden) bzw. 1,7 % (Dänemark).

Von den größten mittel- und osteuropäischen EU-Ländern verzeichnete lediglich Rumänien im ersten Jahresviertel 2010 eine negative Zuwachsrate des realen BIP (-0,3 % zum Vorquartal). In Ungarn erreichte das Wachstum unterdessen einen Wert von 0,9 %, in der Tschechischen Republik und in Polen von je 0,5 %. Mit Ausnahme Rumäniens deuten die aktuellen Vertrauensindikatoren sowie die Daten zur Industrieproduktion und zum Außenhandel insgesamt auf eine konjunkturelle Belebung hin. Allerdings lässt eine Reihe von Faktoren – darunter die steigende Arbeitslosigkeit und ungünstige Kreditkonditionen (vor allem in Ungarn und Rumänien) – auf eine anhaltende Schwäche der Binnennachfrage schließen. Die jährliche HVPI-Teuerungsrate belief sich in der Tschechischen Republik im Juni auf 1,0 % und in Polen auf 2,3 %. Dagegen hielt sie sich in Ungarn mit 5,0 % und in Rumänien mit 4,3 % auf einem höheren Niveau.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Die jüngsten verfügbaren Daten zeigen, dass sich die konjunkturelle Dynamik in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens im zweiten Quartal 2010 fortgesetzt hat. Hauptantriebskräfte des Wachstums waren ein reges Exportgeschäft und die private Inlandsnachfrage, während die Staatsausgaben in einigen Ländern zurückgingen. Zugleich gibt es jedoch auch Hinweise darauf, dass sich das Expansionstempo in einigen Volkswirtschaften leicht verringert. Nachdem die Inflation im ersten Quartal dieses Jahres zunächst angezogen hatte, stabilisierte sie sich im folgenden Dreimonatszeitraum in der gesamten Region weitgehend.

In China stieg das reale BIP im zweiten Vierteljahr binnen Jahresfrist um 10,3 % (nach 11,9 % im ersten Quartal), was auf eine gewisse Abkühlung der Wirtschaft und damit verbunden auf eine geringere Überhitzungsgefahr hindeutet. Die schrittweise Rücknahme der fiskalischen und geldpolitischen Anreize unter anderem durch administrative Maßnahmen scheint sich bewährt zu haben, um die staatlichen Anlageinvestitionen einzudämmen und die mögliche weitere Herausbildung einer Immobilienblase zu verhindern. Die Auslandsnachfrage hat sich – teilweise aufgrund der allmählich zunehmenden Nachfrage in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – spürbar erholt. Die Einfuhren verlangsamten sich unterdessen in einem Umfeld nachlassender inländischer Investitionen geringfügig, was im Juni zu einer Ausweitung des Handelsbilanzüberschusses führte. Der Inflationsdruck hält zwar an, dürfte aber wegen der Entstehung von Überschusskapazitäten in einer sich abkühlenden Wirtschaft begrenzt bleiben. Der Anstieg der Verbraucher- und der Erzeugerpreise verlangsamte sich im Juni vor dem Hintergrund eines sich abschwächenden Kredit- und Geldangebots auf 2,9 % bzw. 6,4 %.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika hat sich das solide konjunkturelle Tempo insgesamt gehalten, während die Inflationsentwicklung uneinheitlich war. In Brasilien stieg die Industrieproduktion im Mai binnen Jahresfrist um 14,8 %. Die Steigerungsrate der Verbraucherpreise lag im Juni bei 4,8 %. Als Reaktion auf die rasche Konjunkturerholung setzte die Banco Central do Brasil ihren Leitzins am 21. Juli um 50 Basispunkte auf 10,75 % herauf. In Argentinien schlug sich ein außergewöhnlicher Erntertrag verbunden mit den fiskalischen Impulsen und positiven Übertragungseffekten des rasanten Wachstums in Brasilien in den vergangenen Monaten in einer kräftigen Konjunkturdynamik nie-

der. Die industrielle Erzeugung stieg im Mai auf Jahresbasis um 10,2 %. Die VPI-Teuerungsrate ist jedoch nach wie vor hoch und belief sich im Juni binnen Jahresfrist auf 11,0 %. In Mexiko legte die Industrieproduktion im Mai um 8,6 % zu, und der Preisdruck ließ etwas nach, sodass die Gesamtinflationrate im selben Monat unter 4 % fiel.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölnotierungen zogen über weite Strecken des Juli an und erholten sich damit von den zu Monatsbeginn verzeichneten Verlusten. Am 4. August kostete Rohöl der Sorte Brent 81,9 USD je Barrel und damit 4,6 % mehr als am Anfang des Jahres (siehe Abbildung 4). Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit steigenden Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervor, die mit 89,1 USD je Barrel gehandelt werden.

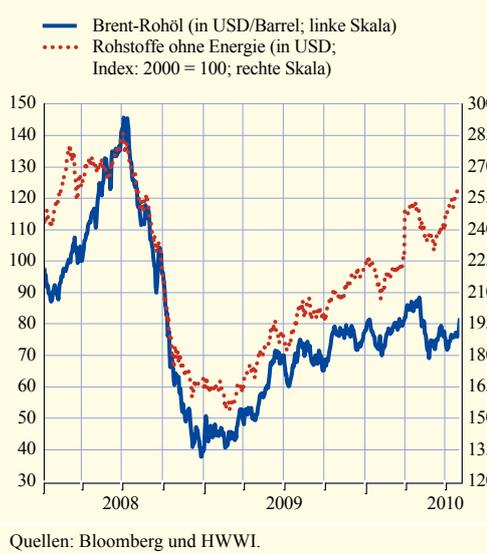
Was die Fundamentaldaten betrifft, so bleibt die Ölnachfrage in den nicht der OECD angehörenden Ländern hoch und erholt sich in den OECD-Staaten, insbesondere den Vereinigten Staaten, stetig. Den Erwartungen der Internationalen Energieagentur zufolge wird die globale Ölnachfrage 2011 um 1,6 % ansteigen, vor allem aufgrund einer höheren Nachfrage der Nicht-OECD-Länder. Auf der Angebotsseite sind weiterhin die Ölförderkapazitäten reichlich und die Lagerbestände hoch, wodurch der nachfrageseitige Druck auf die Ölpreise teilweise gemildert wird.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie erhöhten sich im Juli merklich. Die Nahrungsmittelpreise zogen aufgrund des erheblich verteuerten Weizens an, und auch die Metallpreise erholten sich von ihrem Anfang Juni erreichten Tiefstand, da insbesondere die Kupfer- und Bleinotierungen zulegten. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag gegen Ende Juli 17,6 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die zuletzt veröffentlichten Daten deuten nach wie vor darauf hin, dass in der zweiten Jahreshälfte mit einer leichten Abschwächung der Wachstumsdynamik zu rechnen sein dürfte, da die Unterstützung durch den Lagerzyklus und die Impulse der Politik dann abklingen. Die Vorlaufindikatoren lassen den Schluss zu, dass die globale Konjunktorentwicklung im zweiten Quartal ihren Höhepunkt erreicht haben könnte. Der Frühindikator der OECD für Mai 2010 weist auf eine anhaltende, jedoch langsamere Expansion im OECD-Raum hin. Im Einzelnen deutet sich dabei für die Vereinigten Staaten, Japan und Russland eine Abschwächung des Wachstums an, während für das Vereinigte Königreich, Kanada und einige wichtige Schwellenländer Höchststände erwartet werden. Auch die Vertrauensindikatoren großer Volkswirtschaften sind zuletzt zurückgegangen, was auf kurze Sicht die weltweite konjunkturelle Expansion hemmen dürfte.

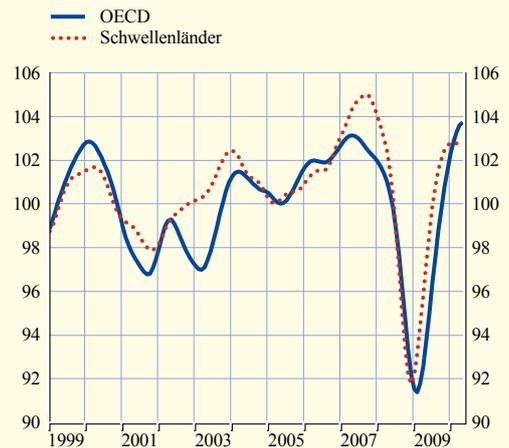
Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



In einem von Unsicherheit geprägten Umfeld sind die Risiken für die weltwirtschaftliche Aktivität nach wie vor weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte sich der Handel schneller erholen als derzeit erwartet wird. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich des Auftretens neuerlicher Spannungen an den Finanzmärkten, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Abbildung 5 Frühindikatoren der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



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

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 Juni geringfügig, wiesen jedoch weiterhin eine verhaltene Entwicklung auf. Der dämpfende Einfluss der steilen Zinsstrukturkurve auf das M3-Wachstum lässt allmählich nach. Vor diesem Hintergrund ist nach wie vor davon auszugehen, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist. Hinter dem verhaltenen Jahreswachstum der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor verbergen sich erneut ein leicht positives Wachstum der Kredite an private Haushalte und ein negatives, aber stabiles Wachstum der Darlehen an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften. Die bis Juni vorliegenden Daten zu den wichtigsten Aktiva der MFIs belegen schließlich, dass sich die Bilanzsummen der Banken insgesamt gefestigt haben.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Im Juni 2010 kehrte sich die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 nach vier aufeinanderfolgenden Monaten negativen Wachstums leicht ins Positive und lag bei 0,2 % (siehe Abbildung 6). Dabei wurde ein erheblicher Zufluss gegenüber dem Vormonat verzeichnet, der sich in einem weiteren Anstieg der auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsrate niederschlug. Allerdings besteht die Volatilität fort, die die kürzerfristige Entwicklung der Geldmenge M3 und einiger ihrer Komponenten und Gegenposten in den letzten Quartalen gekennzeichnet hat. Die Zunahme der Zwölfmonatsrate von M3 resultierte im Wesentlichen aus kräftigen Zuwächsen bei den Repogeschäften aufgrund der Abwicklung von Transaktionen über zentrale Kontrahenten.

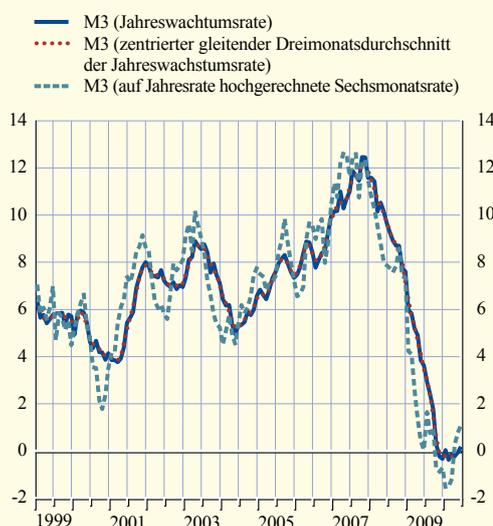
Generell wird die Entwicklung von M3 immer noch bis zu einem gewissen Grad durch die Zinskonstellation bestimmt. Der steile Verlauf der Zinsstrukturkurve, der eine vergleichsweise hohe Rendite von nichtmonetären verzinslichen Anlagen impliziert, schuf nach wie vor Anreize, neue Mittel außerhalb von M3 anzulegen; dieser Effekt lässt jedoch allmählich nach. Daher unterzeichnet das M3-Wachstum zwar weiterhin die Grunddynamik des Geldmengenwachstums, dies geschieht jedoch in immer geringerem Maße.

Betrachtet man die einzelnen Komponenten von M3, so verschleierte der Gesamtzuwachs dieser Geldmenge nach wie vor deutliche Unterschiede zwischen dem kräftigen, aber schwächer werdenden Jahreswachstum von M1 und dem negativen, aber anziehenden Wachstum der sonstigen kurzfristigen Einlagen und der marktfähigen Finanzinstrumente. Bei den Gegenposten blieb die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor verhalten. Auch dahinter verbergen sich weiterhin gegenläufige Entwicklungen, und zwar ein leicht positives Wachstum der Buchkredite an private Haushalte und ein negatives Wachstum entsprechender Ausleihungen an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften.

Die bis Juni vorliegenden Daten zu den wichtigsten Aktiva der MFIs belegen, dass sich die

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Bilanzsummen der Banken insgesamt gefestigt haben, nachdem sie sich seit der Jahreswende erhöht hatten. Diese Entwicklung ist darauf zurückzuführen, dass ein Rückgang der Inter-MFI-Kredite durch gestiegene Forderungen an das Eurosystem und höhere Kredite an den Privatsektor im Euro-Raum ausgeglichen wurde.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Das im Juni 2010 beobachtete niedrige jährliche Wachstum von M3 verschleierte nach wie vor Unterschiede bei den einzelnen Komponenten. Diese haben sich zwar in den letzten Monaten verringert, sind jedoch immer noch groß. So blieb die Jahreswachstumsrate von M1 hoch, obwohl sie sich in den letzten Quartalen allmählich abgeschwächt hat. Die jährlichen Zuwachsraten der marktfähigen Finanzinstrumente und der sonstigen kurzfristigen Einlagen lagen indessen immer noch deutlich im negativen Bereich, haben sich jedoch in jüngster Zeit etwas erholt.

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 sank im Juni erneut und belief sich auf 9,2 % gegenüber 10,3 % im Mai. In dieser Entwicklung spiegelten sich geringfügige monatliche Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen wie auch beim Bargeldumlauf wider. Wenngleich die monatliche Entwicklung weiterhin durch eine hohe Volatilität gekennzeichnet war, könnte die Abschwächung der jährlichen Zuwachsraten von M1 darauf zurückzuführen sein, dass sich die Opportunitätskosten für die Haltung täglich fälliger Einlagen gegenüber anderen Arten kurzfristiger Einlagen in den letzten Monaten allmählich erhöht haben, da die Zinsen für sonstige kurzfristige Einlagen gestiegen sind.

Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen nahm im Berichtsmonat auf -7,2 % zu, verglichen mit -8,0 % im Mai. Dies war das Ergebnis eines geringen monatlichen Mittelabflusses bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (kurzfristige Termineinlagen), der durch einen Zufluss gleicher Größe bei den Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (kurzfristige Spareinlagen) vollständig ausgeglichen wurde. Insgesamt legt das nicht mehr ganz so negative Wachstum der sonstigen kurzfristigen Einlagen nahe, dass sich die in den letzten anderthalb Jahren erfolgte Umschichtung von Mitteln in täglich fällige Einlagen abgeschwächt haben dürfte.

Die Jahresänderungsrate der marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich von -9,8 % im Mai auf -7,3 % im Juni. Diese weniger negative Rate resultierte aus einem kräftigen monatlichen Zuwachs bei den Repogeschäften, während bei den Geldmarktfondsanteilen ein weiterer Abfluss verzeichnet wurde. Der Anstieg der Repogeschäfte gegenüber dem Vormonat spiegelte nach wie vor die Abwicklung von Transaktionen über zentrale Kontrahenten wider.

Bei der jährlichen Zuwachsraten der M3-Einlagen – welche die kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine zeitnahe Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – wurde erstmals seit November 2008 ein höherer Beitrag der privaten Haushalte gemessen. Der Beitrag der nichtmonetären Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) blieb stabil, während jener der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erneut sank. Infolgedessen glichen sich die Beiträge, die diese Sektoren zur Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen im Juni leisteten, einander an. Hauptverantwortlich für das Jahreswachstum dieser Instrumente waren allerdings nach wie vor die höheren Bestände der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 verringerte sich die Zwölfmonatsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im Juni auf 1,5 % (nach 1,7 % im Mai). Grund hierfür waren die rückläufigen Jahreswachstumsraten sowohl der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte, die jedoch recht kräftig blieb, als auch der Ausleihungen an den privaten Sektor, die auf null sank (siehe Tabelle 1).

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Mai	2010 Juni
M1	49,5	12,2	12,3	11,3	10,3	10,3	9,2
Bargeldumlauf	8,3	12,8	7,5	6,2	6,4	6,8	6,9
Täglich fällige Einlagen	41,1	12,1	13,3	12,4	11,1	11,0	9,7
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,5	-3,1	-7,7	-8,2	-8,1	-8,0	-7,2
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,0	-13,2	-22,1	-22,8	-21,6	-21,2	-19,5
Einlagen mit vereinbarter Kündigungs- frist von bis zu 3 Monaten	19,5	12,9	15,8	13,3	10,2	9,7	8,7
M2	88,0	4,5	2,2	1,7	1,4	1,5	1,4
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstru- mente)	12,0	-7,7	-11,4	-11,6	-9,6	-9,8	-7,3
M3	100,0	2,7	0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,2
Kredite an Nicht-MFIs im Euro- Währungsgebiet		3,7	3,1	1,9	1,7	1,7	1,5
Kredite an öffentliche Haushalte		12,0	14,2	9,9	9,0	9,4	8,1
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,6	3,1	3,8	6,6	7,7	6,9
Kredite an den privaten Sektor		2,1	0,9	0,3	0,2	0,1	0,0
Buchkredite an den privaten Sektor		0,4	-0,6	-0,4	0,1	0,2	0,3
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbie- rungen bereinigt)		1,6	0,3	-0,2	0,1	0,2	0,2
Längerfristige finanzielle Verbindlich- keiten (ohne Kapital und Rücklagen)		4,8	6,7	5,5	4,4	4,0	2,8

Quelle: EZB.

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

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (der größten Komponente der Kreditvergabe an diesen Sektor) erhöhte sich marginal von 0,2 % im Mai auf 0,3 % im Juni und blieb damit verhalten. Wie bereits in den beiden vorangegangenen Monaten wirkten sich die Verbriefungen auch im Juni kaum aus.

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Mai	2010 Juni
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,7	1,2	-1,4	-2,5	-2,2	-2,1	-1,9
Bis zu 1 Jahr	24,3	-8,7	-11,9	-12,3	-10,8	-10,4	-10,1
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,7	4,7	-0,2	-3,3	-4,6	-4,7	-4,6
Mehr als 5 Jahre	56,0	5,4	3,9	3,2	3,1	3,2	3,3
Private Haushalte ²⁾	46,5	-0,1	0,3	1,7	2,5	2,6	2,8
Konsumentenkredite ³⁾	12,5	-1,0	-1,0	-0,6	-0,7	-0,3	-1,6
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,5	-0,2	0,2	2,0	3,0	3,1	3,4
Sonstige Kredite	16,0	1,3	1,9	2,4	3,0	2,9	3,4
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	-6,1	-12,4	-9,3	-9,2	-7,8	-13,4
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	10,0	0,0	0,2	0,2	0,8	0,5	-0,4

Quelle: EZB.

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

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. 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 Abgrenzung der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.

Das jährliche Wachstum der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor spiegelt nach wie vor gegenläufige Entwicklungen in den einzelnen Teilssektoren wider. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verharrte im Juni im negativen Bereich (-1,9 %), wenngleich sie etwas weniger negativ ausfiel als im Mai (siehe Tabelle 2). Im Berichtsmonat wurde gegenüber dem Vormonat ein Abfluss verzeichnet, der hauptsächlich von den kurzfristigen Buchkrediten (mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr) herrührte. Hierbei dürfte es sich zum Teil um eine Korrektur des im Mai verzeichneten erheblichen Zuflusses handeln. Bei den Buchkrediten an private Haushalte stieg die Jahreswachstumsrate erneut leicht an (auf 2,8 % im Juni). Sie wird nach wie vor überwiegend durch die Entwicklung der Wohnungsbaukredite bestimmt, wohingegen sich das Wachstum der Konsumentenkredite deutlich abschwächte.

Insgesamt entspricht die Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor nach wie vor weitgehend den üblichen konjunkturellen Verlaufsmustern, die nahelegen, dass die Jahreswachstumsrate der realen Buchkreditvergabe an private Haushalte mehr oder weniger mit derjenigen des realen BIP übereinstimmt, während die reale Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften der Konjunkturentwicklung in der Regel mit einer zeitlichen Verzögerung von rund einem Jahr folgt. Obwohl es bisher noch keine eindeutigen Belege für einen Wendepunkt bei der realen Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gibt, sind Abweichungen von historischen Durchschnittsnicht ungewöhnlich und lassen sich durch Sonderfaktoren erklären. In der gegenwärtigen Situation könnten beispielsweise der uneinheitlich verlaufende Aufschwung in den einzelnen Ländern und Wirtschaftssektoren sowie die Tatsache, dass die Unternehmen in einigen Sektoren in der Lage sind, verstärkt auf Innenfinanzierungsmittel oder die marktbasierende Finanzierung zurückzugreifen, was in den letzten zwölf Monaten in erheblichem Maße geschehen ist, eine etwas verspätete Erholung der Jahreswachstumsrate dieser Ausleihungen an Unternehmen zur Folge haben. Einzelheiten zur Entwicklung der Kreditrichtlinien der Banken im Euro-Währungsgebiet und der Kreditnachfrage finden sich in Kasten 2. Kasten 5 (Abschnitt 2.6) enthält eine Analyse von Ersparnis, Investitionen und Finanzierung nach institutionellen Sektoren.

Was die übrigen Gegenposten zu M3 betrifft, so verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Juni weiter und folgte damit dem seit Oktober 2009 verzeichneten insgesamt rückläufigen Trend. Dieser Rückgang spiegelte ähnliche Entwicklungen bei allen Teilkomponenten wider. Im Einzelnen kommt in der gesunkenen Jahreswachstumsrate der längerfristigen Einlagen zum Ausdruck, dass die aus der Zinskonstellation resultierenden Mittelumschichtungen von M3-Einlagen in längerfristige Einlagen in den letzten Monaten abgeklungen sind. Außerdem ging auch die Zwölfmonatsrate der längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen im Bestand des geldhaltenden Sektors im Juni weiter zurück. Dies war das Ergebnis eines abermals beträchtlichen monatlichen Abflusses (des größten seit Oktober 2008), der sich aus der geringeren Attraktivität von Marktemissionen angesichts der derzeitigen Marktlage ergeben haben könnte (weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 1). Die jährliche Wachstumsrate von Kapital und Rücklagen sank im Juni auf 6,3 % nach 8,0 % im Mai.

Kasten 1

REFINANZIERUNG DER MFIS IM EURO-WÄHRUNGSGBEIT ÜBER DIE EMISSION VON SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die jüngsten Spannungen an den Staatsanleihemärkten wirkten sich im zweiten Quartal 2010 auf die Refinanzierungsbedingungen der MFIs und ihren Zugang zu großvolumiger Finanzierung aus.

Sie machten sich in den Renditeabständen von Bankanleihen und in den Kreditausfallswap-Prämien für Bankkredite bemerkbar, die im Mai und Juni 2010 drastisch zunahmen, dürften in den letzten Monaten aber auch die Begebung von Schuldtiteln durch die Banken im Euroraum beeinflusst haben. Dies zeigt sich in der MFI-Bilanz, die für die Monate Mai und Juni per saldo eine Abnahme der von MFIs emittierten Schuldverschreibungen ausweist. Die aktuellen Ergebnisse der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft (siehe Kasten 2) bestätigen dieses Bild. Sie deuten auf einen schlechteren Zugang zu großvolumiger Finanzierung im zweiten Quartal hin. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten die jüngste Entwicklung der Begebung von Schuldverschreibungen durch MFIs im Eurogebiet betrachtet.

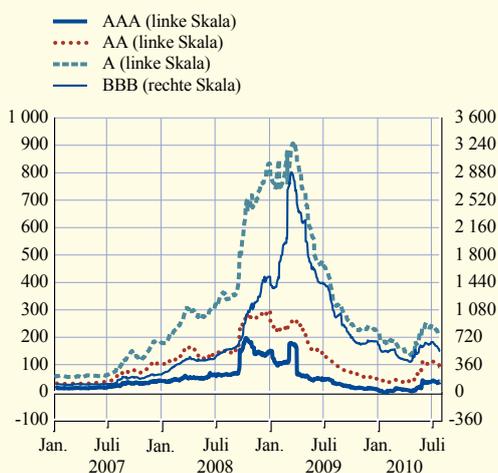
Nettoemission von Schuldverschreibungen

Die Spannungen an den Märkten für Staatsanleihen im Euroraum implizierten direkte Spillover-Effekte der höheren Staatsanleiherenditen auf die Verzinsung von Bankanleihen. Das Adressenausfallrisiko und die Ausfallwahrscheinlichkeit der Banken schienen sich aufgrund der Engagements der Banken in Staatsanleihen sowie der Unsicherheit, mit denen diese Engagements behaftet sind, allgemein zu erhöhen. Dies spiegelte sich beispielsweise in den Renditeabständen von Bankanleihen mit AA- und A-Rating wider, die von Mitte April bis Mitte Juni 2010 gegenüber einem zusammengesetzten Index für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet um rund 70 bis 100 Basispunkte anstiegen (siehe Abbildung A).¹ In jüngerer Zeit haben sich die Renditeabstände von Bankanleihen leicht verringert, worin unter anderem die Veröffentlichung der EU-weiten Stresstests für Banken am 23. Juli 2010 zum Ausdruck kommt. Im Vergleich zum ersten Quartal 2010 wiesen sie jedoch weiterhin ein erhöhtes Niveau auf.

1 Anhand des iBoxx; die Kreditausfallswap-Prämien anhand des iTraxx Senior Financials Index stiegen im gleichen Zeitraum ebenfalls um rund 100 Basispunkte an.

Abbildung A Renditeabstände von Anleihen von Finanzinstituten im Euro-Währungsgebiet

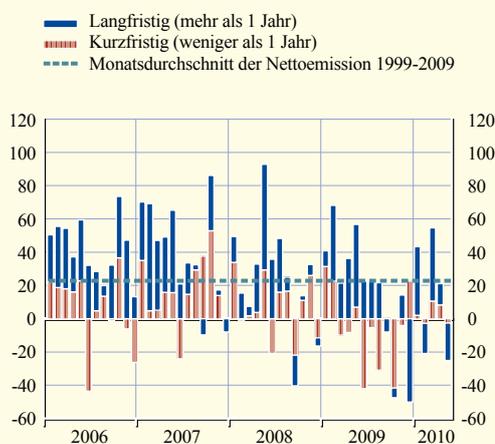
(in Basispunkten)



Quelle: Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Als Richtwert wird der von Merrill Lynch erstellte EMU-AAA-Government-Bond-Index herangezogen.

Abbildung B Nettoemission von Schuldverschreibungen durch MFIs im Euro-Währungsgebiet nach Laufzeit

(monatliche Ströme in Mrd €; nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2010.

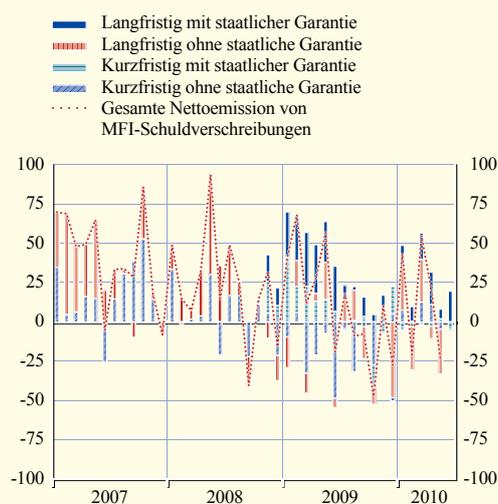
Die stark gestiegenen Kosten der Emission von MFI-Schuldtiteln am Finanzmarkt im Mai und Juni 2010 haben möglicherweise viele Banken im Euroraum davon abgehalten, fällige Papiere zu erneuern, wie sich an den negativen Nettoströmen der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen in diesen Monaten ablesen lässt.² Die Statistik über die Emission von Schuldverschreibungen (die letzten Angaben beziehen sich hier auf Mai 2010), der zufolge der Nettoabsatz von MFIs im Eurogebiet im Mai 2010 mit rund -25 Mrd € negativ ausfiel, bestätigt diese Entwicklung (siehe Abbildung B). Demgegenüber beläuft sich der langfristige Durchschnitt der monatlichen Nettoemission von MFIs im Euroraum auf rund 22 Mrd €. Ein Grund für die insgesamt verhaltene Nettoemission von MFI-Schuldverschreibungen in den vergangenen Monaten könnte der aktuelle Prozess der Bilanzanpassungen im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets bei einer gleichzeitig schwachen Kreditnachfrage und folglich einem geringeren Finanzierungsbedarf für neue Aktivitäten sein. Bei einigen Banken könnte der gedämpfte Nettoabsatz im Mai und Juni lediglich einem Aufschub der Emission neuer Schuldverschreibungen geschuldet sein, da sie künftig mit besseren Marktbedingungen rechnen. Für andere (den Einschätzungen zufolge bonitätsschwache) Banken könnten die Kosten der Finanzierung über den Anleihemarkt im Jahr 2010 indessen untragbar hoch gewesen sein.

Nettoemission staatlich garantierter Schuldverschreibungen

Der Befund eines sehr heterogenen Zugangs der Banken des Euro-Währungsgebiets zur Finanzierung am Markt im Jahresverlauf 2010 wird durch die Entwicklung der Emission von mit staatlichen Garantien unterlegten MFI-Schuldverschreibungen bestätigt. Der Rückgriff auf staatliche Garantien sollte die Emission an den Märkten erleichtern. Ende 2008 und in der ersten Jahreshälfte 2009 konnten die Banken ihre Emissionstätigkeit dank der Einführung staatlicher Sonderprogramme zur Begebung staatlich garantierter Schuldverschreibungen trotz der widrigen Marktlage für Bankschuldverschreibungen aufrechterhalten. In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres nahmen die Banken im Euroraum das Hilfsangebot nur in geringem Maße in Anspruch, da zumindest einige von ihnen zunehmend in der Lage waren, sich ohne Hilfe des Staates über den Markt zu refinanzieren (siehe Abbildung C). Die Verschlechterung der Marktbedingungen im April und Mai hatte keinen deutlich stärkeren Rückgriff auf die staatlichen Stützungsmaßnahmen zur Folge, obwohl diese Programme im ersten Halbjahr 2010 in den meisten Ländern, in denen sie eingeführt worden waren, immer noch Bestand hatten. Dies lässt darauf schließen, dass der Finanzierungsdruck bei den meisten Banken des Eurogebiets nicht so stark zunahm, als dass sie bereit gew-

Abbildung C Nettoemission staatlich garantierter Schuldverschreibungen durch MFIs im Euro-Währungsgebiet

(monatliche Ströme in Mrd €; nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quellen: EZB, EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Die letzten Angaben zur gesamten Nettoemission und zur Emission ohne staatliche Garantie beziehen sich auf Mai 2010. Die jüngsten Daten zur Nettoemission mit staatlicher Garantie beziehen sich auf Juni 2010.

² Gemäß der Statistik über die MFI-Bilanzpositionen.

sen wären, die mit der Begebung staatlich garantierter Schuldverschreibungen verbundenen Kosten auf sich zu nehmen. Wengleich diese Wertpapiere nur in geringem Umfang emittiert wurden, haben die Banken auch in den letzten Monaten nicht gänzlich darauf verzichtet. Im Wesentlichen nahmen MFIs mit Sitz in einigen wenigen Euro-Ländern, die im Epizentrum der Spannungen an den Staatsanleihemärkten gestanden hatten, sowie in Einzelfällen spezielle Emittenten diese Art der Refinanzierung in Anspruch. Ein Teil der MFIs im Euroraum könnte folglich bei der Refinanzierung über den Markt ohne staatliche Unterstützung mit sehr restriktiven Kreditbedingungen konfrontiert gewesen sein. Allerdings können MFIs staatlich garantierte Schuldverschreibungen auch als Sicherheiten bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems hinterlegen und sich somit refinanzieren.

Bruttoemission von Schuldverschreibungen

Ungeachtet der verhaltenen Nettoemission staatlich garantierter sowie nicht staatlich garantierter MFI-Schuldverschreibungen war der Bankensektor des Euro-Währungsgebiets auf Bruttobasis insgesamt betrachtet auch in den letzten Monaten in der Lage, in beträchtlichem Umfang Schuldverschreibungen zu emittieren. Die Bruttoemission kurzfristiger Schuldverschreibungen (d. h. mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr) blieb im Mai 2010 robust und lag dabei sogar über dem historischen Monatsdurchschnitt der Bruttoemission seit 1999 (siehe Abbildung D). Dies lässt den Schluss zu, dass die Banken des Euroraums ihren kurzfristigen Refinanzierungsbedarf insgesamt nach wie vor über den Anleihemarkt decken konnten, was sich auch in der nur geringfügig negativen Nettoemission kurzfristiger Papiere widerspiegelt (siehe Abbildung B). Die Finanzmarktspannungen vom Mai 2010 scheinen somit vor allem dazu geführt zu haben, dass sich die Banken weniger als zuvor über längerfristige Schuldverschreibungen finanzierten (worin möglicherweise zum Ausdruck kommt, dass sie von den niedrigen Langfristzinsen profitieren wollten). Die Bruttoemission längerfristiger Schuldverschreibungen ging von monatlich rund 100 Mrd € bis 120 Mrd € im März und April auf etwa 60 Mrd € im Mai zurück (siehe Abbildung E).

Abbildung D Bruttoemission kurzfristiger Schuldverschreibungen durch MFIs im Euro-Währungsgebiet

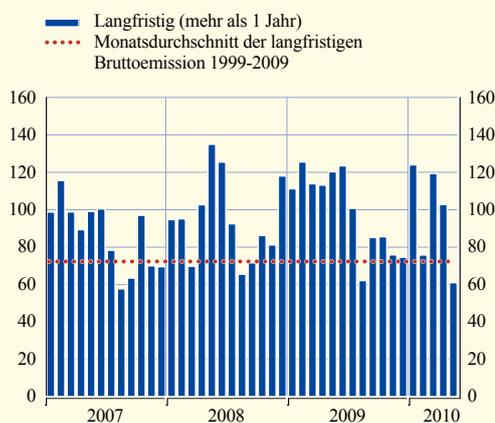
(monatliche Ströme in Mrd €, nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf Mai 2010.

Abbildung E Bruttoemission langfristiger Schuldverschreibungen durch MFIs im Euro-Währungsgebiet

(monatliche Ströme in Mrd €, nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf Mai 2010.

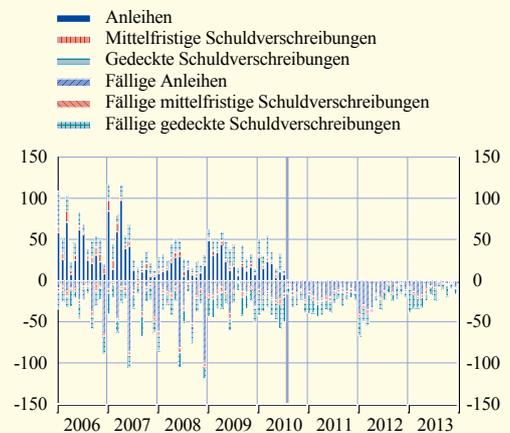
Bruttoemission und fällige längerfristige Schuldverschreibungen

Angesichts des beträchtlichen Emissionsvolumens längerfristiger MFI-Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet mit Fälligkeit in den kommenden Jahren dürften die Banken ihre Emissionstätigkeit in den nächsten Monaten verstärken, um ihre langfristige Finanzierung zu sichern. Nach Schätzungen, die auf Daten des privaten Wirtschaftsinformationsdienstes Dealogic basieren, müssen die Banken des Euroraums in den nächsten 14 Quartalen, d. h. bis zum Schlussquartal 2013, ausstehende längerfristige Schuldverschreibungen in Höhe von rund 1,3 Billionen € tilgen (siehe Abbildung F). Dies ist allerdings weniger als die etwa 1,9 Billionen €, die in den vorangegangenen 14 Quartalen (vom ersten Quartal 2007 bis zum zweiten Vierteljahr 2010) fällig waren. Im gleichen Zeitraum konnten die Banken des Eurogebiets Papiere im Wert von rund 1,7 Billionen € begeben. Wengleich also in den nächsten zweieinhalb Jahren eine beträchtliche Menge an fälligen Schuldtiteln durch die Banken refinanziert werden muss, scheint dies doch nach den Erfahrungen der jüngsten Vergangenheit und vorbehaltlich einer Normalisierung der Finanzierungsbedingungen am Rentenmarkt verkraftbar zu sein.

Außerdem könnte sich die Notwendigkeit einer Prolongation fälliger Schuldverschreibungen verringern, soweit die Banken im Euroraum ihre Geschäftsmodelle im Lichte der Finanzkrise so anpassen, dass sich ihre Abhängigkeit von der marktbasierter Finanzierung reduziert und verstärkt die einlagenbasierte Finanzierung in Anspruch genommen wird. In der Tat dürfte insbesondere in Anbetracht der weiterhin verhaltenen Entwicklung bei den (nicht einbehaltenen) Verbriefungen, die sich den Daten von Dealogic zufolge immer noch auf weniger als ein Drittel der durchschnittlichen monatlichen Emission seit dem Jahr 2000 belaufen, eine Neuausrichtung der Finanzierungsstrategien erforderlich sein. Unterdessen werden Banken mit einer Emissionstätigkeit im Bereich von Schuldverschreibungen trotz der aktuell ergriffenen Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in den Euro-Ländern voraussichtlich einem verstärkten Finanzierungswettbewerb seitens staatlicher wie auch nichtfinanzieller privater Emittenten ausgesetzt sein, da diese im Gefolge der Krise zunehmend bestrebt sein könnten, sich über den Markt zu finanzieren.

Abbildung F Begebung längerfristiger Schuldverschreibungen durch MFIs im Euro-Währungsgebiet – Bruttoemission und Laufzeit

(monatliche Ströme in Mrd €; nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quellen: Dealogic und EZB-Berechnungen.

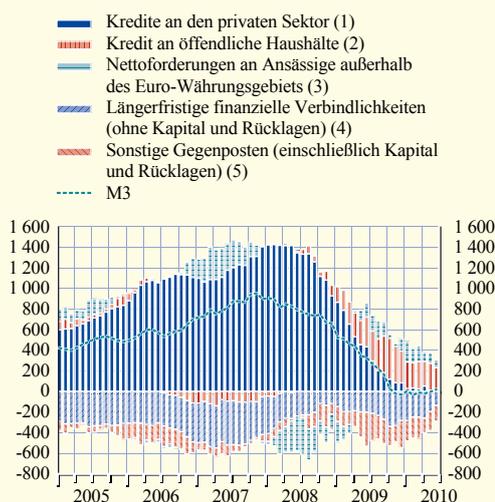
Anmerkung: Fällige Emissionen sind invers dargestellt. Die Daten von Dealogic zu Schuldverschreibungen sind weniger umfassend als die Daten aus der Statistik über Wertpapieremissionen im Euro-Währungsgebiet der EZB, die Abbildungen B bis E zugrunde liegt. Auch die für die beiden Datensätze verwendeten statistischen Methoden sind nicht unmittelbar miteinander vergleichbar. Basierend auf der im Euro-Währungsgebiet getätigten Emission von Banken.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets belief sich der jährliche Mittelzufluss im Berichtsmonat auf 76 Mrd € gegenüber 105 Mrd € im Mai (siehe Abbildung 7). Wie im Vormonat ergab er sich daraus, dass sowohl bei den Auslandsforderungen als auch bei den Auslandsverbindlichkeiten im Vorjahresvergleich Abflüsse zu beobachten waren, wobei diese bei den Verbindlichkeiten höher ausfielen als bei den Forderungen.

Insgesamt erhöhten sich im Juni die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor, weisen jedoch weiterhin eine verhaltene Entwicklung auf. Der Verlauf der Zinsstrukturkurve ist immer noch steil, doch der dämpfende Effekt, den dies auf das M3-Wachstum hat, lässt – wenn auch langsam – nach. Daher ist nach wie vor davon auszugehen, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der von der monetären Entwicklung ausgehende Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist.

Abbildung 7 Gegenposten zu M3

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



Kasten 2

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

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Juli 2010 beschrieben. Die Umfrage wurde vom 14. Juni bis zum 2. Juli 2010 vom Eurosystem durchgeführt.¹ Die Ergebnisse der Umfrage deuten darauf hin, dass sich der in den vergangenen Quartalen verzeichnete rückläufige Trend bei der Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite im zweiten Vierteljahr 2010 nicht fortsetzte. Außerdem wurden im Berichtsquartal die Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite wie auch für sonstige Kredite und Wohnungsbaukredite an private Haushalte insgesamt in ähnlichem Maße verschärft wie zuvor.

Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen

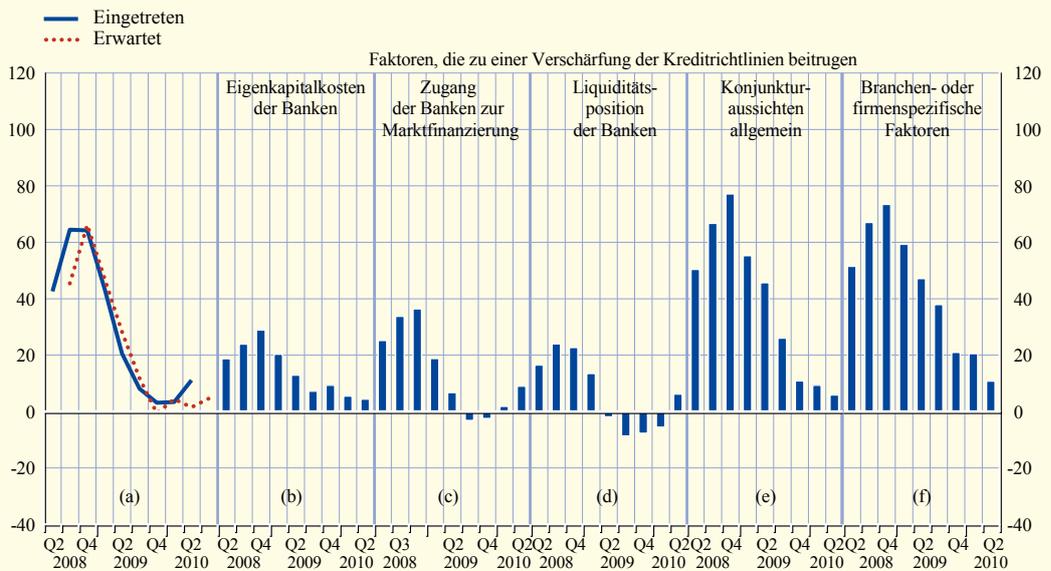
Kreditrichtlinien: Im zweiten Jahresviertel 2010 erhöhte sich der prozentuale Saldo² der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) meldeten, auf 11 % (siehe Abbildung A). Das Ergebnis lag damit über den Erwar-

1 Redaktionsschluss für die Umfrage war am 2. Juli 2010. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 28. Juli 2010 auf der Webseite der EZB veröffentlicht.

2 Der ermittelte prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben. Ein positiver prozentualer Saldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer prozentualer Saldo darauf hinweist, dass die Kreditrichtlinien insgesamt gelockert wurden.

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

(prozentualer Saldo)



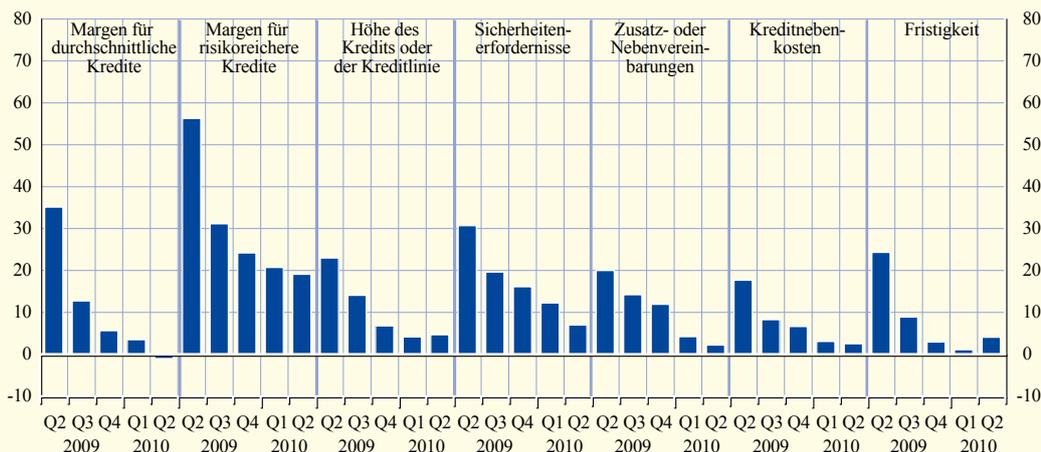
Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach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

tungen aus der letzten Umfragerunde (2 %). Diese Gesamtentwicklung war über alle Unternehmensgrößen hinweg zu beobachten. Der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien meldeten, stieg bei Krediten an kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) auf 14 % (gegenüber 4 % im ersten Vierteljahr 2010) und bei Krediten an Großunternehmen auf 12 % (verglichen mit 3 % im Vorquartal).

Ursächlich für die im zweiten Quartal 2010 insgesamt beobachtete Verschärfung der Kreditrichtlinien war der Umfrage zufolge, dass bankspezifische Faktoren stärker zu einer Straffung beitrugen, was auf erneute Finanzmarktspannungen hindeuten könnte. So wirkte die Liquiditätsposition der Banken in Richtung einer Verschärfung der Richtlinien (6 % gegenüber -6 % im ersten Quartal 2010), nachdem sie in den vorangegangenen vier Quartalen zu einer Lockerung beigetragen hatte. Der Zugang der Banken zur Marktfinanzierung schlug den Angaben zufolge stärker zu Buche (9 % nach 2 % im ersten Jahresviertel 2010). Die Eigenkapitalkosten der Banken trugen zwar nach wie vor per saldo zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei, allerdings in einem etwas geringeren Maße als zuvor (4 % nach 6 % im ersten Quartal 2010). Dagegen wurden die Richtlinien für Kredite an Unternehmen durch den Wettbewerb anderer Banken, Nichtbanken und der Marktfinanzierung im zweiten Quartal 2010 tendenziell gelockert. Bei den konjunkturbedingten Faktoren war eine Fortsetzung des Trends der letzten Quartale zu beobachten; ihr Beitrag zur Straffung der Kreditrichtlinien schwächte sich erneut ab. So ging etwa der Beitrag der branchen- oder firmenspezifischen Faktoren von 21 % im ersten Jahresviertel 2010 auf 11 % im Berichtsquartal zurück; bei den Konjunkturaussichten allgemein sank er im selben Zeitraum von 9 % auf 6 %.

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

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



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

Die preislichen und nichtpreislichen Konditionen, über die die Kreditrichtlinien im zweiten Quartal 2010 verschärft wurden, entwickelten sich uneinheitlich (siehe Abbildung B). Während die Margen, Zusatz- oder Nebenvereinbarungen sowie die Sicherheitenerfordernisse geringfügig gelockert wurden, kam es zu einer etwas restriktiveren Handhabung der Kredithöhe und -fristigkeit. Wie in den vorangegangenen drei Monaten wurden die Margen für durchschnittliche Kredite an Großunternehmen auch im zweiten Vierteljahr 2010 leicht gelockert (auf -2 % nach -1 % im ersten Quartal 2010), während die Verschärfung bei den Margen für Kredite an KMUs mit 8 % weitgehend unverändert blieb.

Was die weitere Entwicklung betrifft, so gehen die Banken per saldo von einer geringeren Verschärfung der Kreditrichtlinien im dritten Quartal 2010 aus (5 %; siehe Abbildung A).

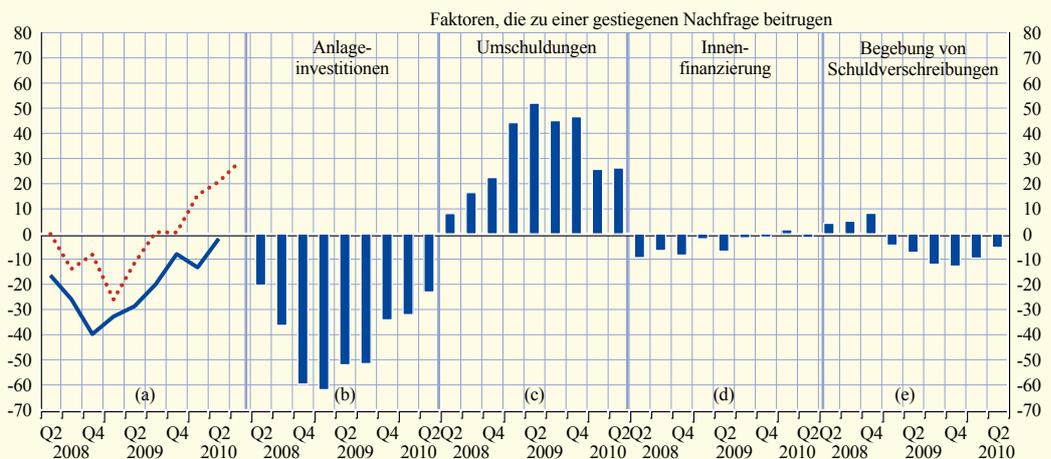
Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage³ nach Unternehmenskrediten blieb zwar negativ, stieg jedoch von -13 % im ersten Quartal 2010 auf -2 % im Berichtsquartal (siehe Abbildung C). Damit setzte sich die allmähliche Erholung der Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten, die in den ersten drei Monaten des Jahres 2009 eingesetzt hatte, fort. Die Nettonachfrage fiel sowohl bei Krediten an KMUs (-3 % nach -9 % im ersten Jahresviertel 2010) als auch bei Krediten an Großunternehmen (-10 % gegenüber -20 % im Vorquartal) weniger negativ aus, wenngleich sie bei den Großunternehmen schwächer blieb. Dabei war die Nettonachfrage nach kurzfristigen Krediten im zweiten Quartal 2010 mit -3 % weiterhin negativ, während die Nettonachfrage nach langfristigen Krediten erstmals seit dem Anfangsquartal 2008 positiv ausfiel (3 %). Ausschlaggebend für die Verbesserung der Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten war in erster Linie der weniger negative Beitrag von Faktoren wie den Anlageinvestitionen (-23 % gegenüber -32 % im Anfangsquartal 2010) und den Fusionen und Übernahmen (-7 % nach -18 % im Vorquartal). Darüber hinaus wirkten sich alternative Finanzierungsquellen, insbesondere die Begebung von

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

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)

— Eingetreten
 Erwartet



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

Schuldverschreibungen, im zweiten Quartal nicht mehr ganz so negativ auf die Kreditnachfrage aus. Indessen war der positive Beitrag, der von Umschuldungen (d. h. der Umgestaltung der Konditionen ausstehender Schulden der Unternehmen) ausging, gegenüber der letzten Umfrage unverändert, und der Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebskapital nahm weiterhin leicht zu (auf 7 % im Vergleich zu 3 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum).

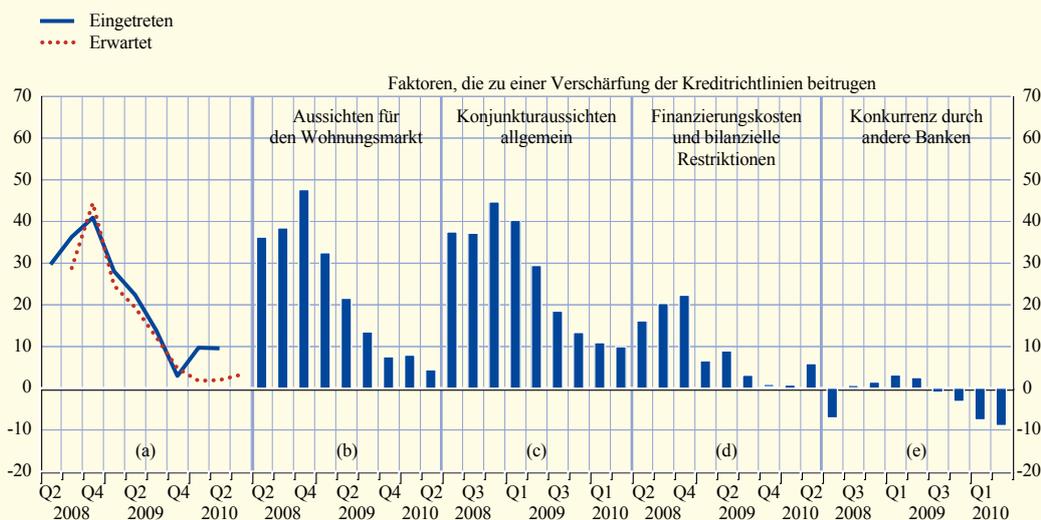
Für die Zukunft erwarten die Banken eine steigende Nachfrage nach Krediten. Per saldo gehen 29 % (nach 21 % im Vorquartal) von einer stärkeren Kreditnachfrage der Unternehmen im dritten Quartal 2010 aus, allerdings ist dieser Prozentsatz bei den KMUs (33 %) höher als bei den Großunternehmen (19 %). Außerdem rechnen die Banken damit, dass sich die Nachfrage nach kurzfristigen Ausleihungen in diesem Zeitraum von -3 % auf 30 % erholen wird.

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im zweiten Quartal 2010 lag der Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, wie bereits im Vorquartal per saldo bei 10 % (siehe Abbildung D). Damit fiel die Verschärfung der Kreditrichtlinien das zweite Quartal in Folge höher aus als von den Banken in der vorangegangenen Umfragerunde erwartet. Wie bei den Unternehmenskrediten wirkten die mit den Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken verbundenen Faktoren auch bei den Wohnungsbaukrediten im Berichtsquartal stärker in Richtung einer Verschärfung als im ersten Quartal 2010 (6 % nach 1 %). Risikobasierte Faktoren wie die Aussichten für den Wohnungsmarkt und die allgemeinen Konjunkturaussichten schlugen indessen weniger stark zu Buche. Der Wettbewerb zwischen den Banken trug wie in den vorherigen Umfragerunden zu einer Lockerung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite bei.

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Betrachtet man die Konditionen für Wohnungsbaukredite, so verschärfen die Banken im zweiten Quartal 2010 erneut ihre Margen für risikoreichere Darlehen (11 % nach 16 % im ersten Quartal 2010), ihre Beleihungsgrenzen (7 % gegenüber 11 %) und ihre Sicherheitserfordernisse (3 % nach 4 %); verglichen mit den vorangegangenen Quartalen nahm das Ausmaß der Verschärfung jedoch allmählich ab. Im Gegensatz dazu wurden die Konditionen im Hinblick auf die Laufzeiten geringfügig verschärft (3 % nach 1 % im ersten Quartal 2010), und auch die Margen für durchschnittliche Kredite wurden ausgeweitet (3 % gegenüber -3 %).

Für das dritte Vierteljahr 2010 rechnen die Banken per saldo mit einer geringeren Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (3 %).

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten belebte sich im zweiten Quartal 2010 deutlich (24 % nach -2 % im Vorquartal) und entsprach damit weitgehend den Erwartungen der vorherigen Umfragerunde (siehe Abbildung E). Die steigende Nachfrage nach solchen Darlehen lässt sich vor allem mit dem positiveren Beitrag der Wohnungsmarktaussichten (9 % nach 3 % im ersten Quartal 2010) und dem weniger negativen Beitrag des Verbrauchervertrauens (-6 % nach -13 % im Vorquartal) erklären.

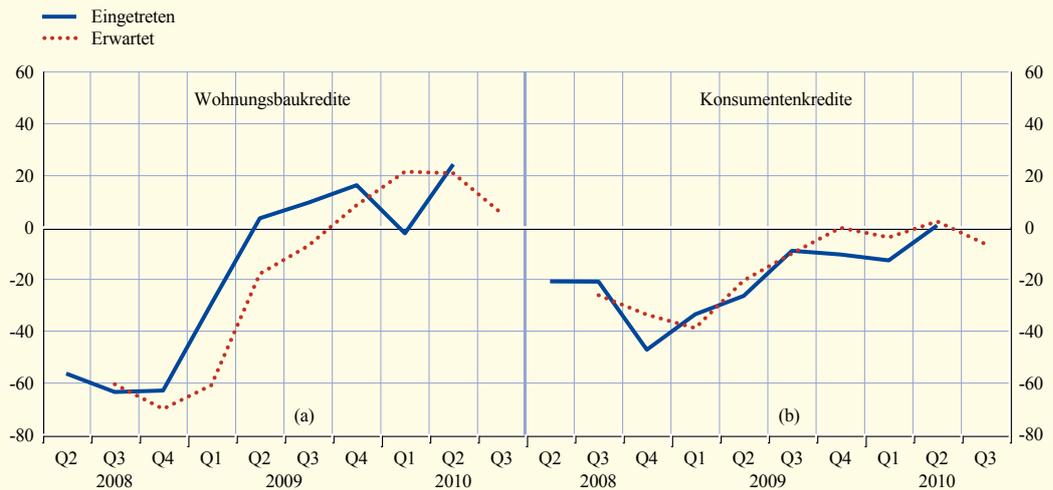
Die Banken gehen davon aus, dass die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten von 24 % im zweiten Quartal auf 5 % im dritten Jahresviertel 2010 zurückgeht.

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im zweiten Vierteljahr 2010 lag der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte meldeten, bei 12 % (siehe Abbildung F). Er entsprach damit in etwa dem Wert des vorangegangenen Quartals, fiel jedoch höher aus als in der vorherigen Umfragerunde erwartet. Wie bei den Woh-

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

(prozentualer Saldo)

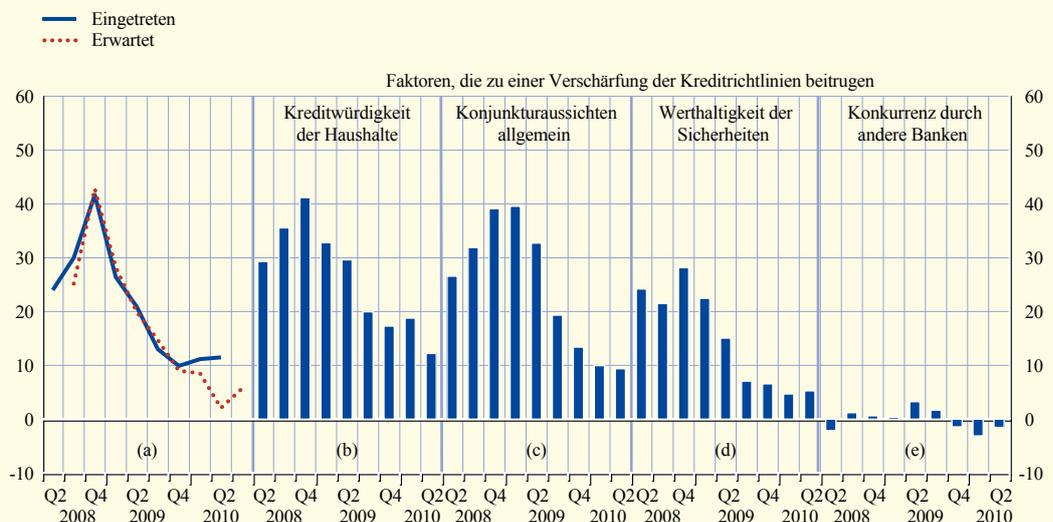


Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die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

nungsbaukrediten an private Haushalte wirkten die Finanzierungskosten und Bilanzpositionen der Banken im zweiten Vierteljahr 2010 auch hier stärker in Richtung einer Verschärfung als im ersten Quartal (4 % verglichen mit 1 %). Gleichzeitig war eine gewisse Aufhellung der Aussichten im Hinblick auf das Kreditrisiko zu beobachten; so leistete die Kreditwürdigkeit der Haushalte mit 12 % einen geringeren Beitrag zur Verschärfung als in der vorangegangenen Umfrage (19 %).

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Für das dritte Quartal 2010 erwarten die Banken per saldo eine weitere Verschärfung, die jedoch mit 6 % geringer ausfallen dürfte als zuvor.

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten belebte sich im zweiten Jahresviertel 2010 auf 1 % nach -13 % im Quartal zuvor (siehe Abbildung E) und entsprach damit weitgehend den Erwartungen. Hauptursache für die regere Nettonachfrage waren die Ausgaben für Gebrauchsgüter sowie ein gestiegenes Verbrauchervertrauen.

Für das dritte Quartal 2010 rechnen die Banken per saldo mit einer geringfügig negativen Nachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte (-6 %).

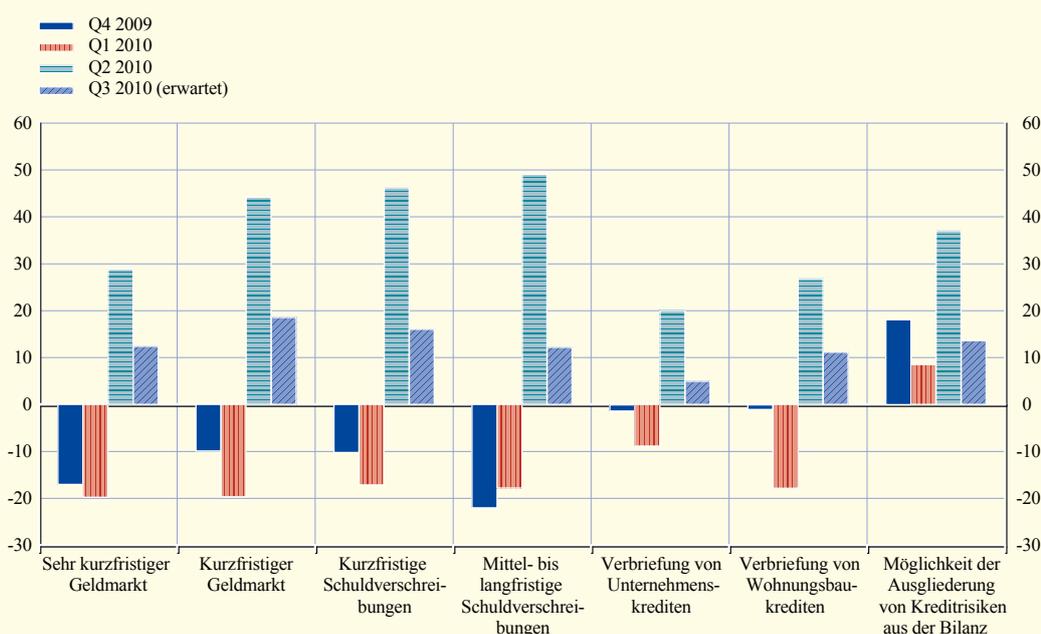
Zusatzfragen zu den Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen

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

Insgesamt gaben die Banken an, dass sich ihr Zugang zu großvolumiger Finanzierung im zweiten Jahresviertel 2010 – möglicherweise aufgrund der erneuten Spannungen an den Finanzmärkten im Zusammenhang mit Bedenken hinsichtlich des Länderrisikos einiger Staaten des Euroraums – über alle Segmente hinweg verschlechterte, vor allem jedoch an den kurzfristigen Geldmärkten

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

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



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

und den Märkten für die Begebung von Schuldverschreibungen (siehe Abbildung G). Per saldo meldeten rund 30 % bis 40 % der befragten Banken (ohne die Banken, die mit „nicht zutreffend“ antworteten) in diesem Quartal einen erschwerten Zugang zu den Geldmärkten und rund 40 % bis 50 % einen schlechteren Zugang zu den Märkten für Schuldverschreibungen. Auch der Zugang zu True-Sale-Verbriefungen von Unternehmenskrediten sowie von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte wurde von den Banken im zweiten Quartal 2010 als etwas schwieriger eingeschätzt. 20 % bis 30 % der Banken, für die dieses Geschäft von Bedeutung ist (etwa 60 % der an der Umfrage teilnehmenden Banken), meldeten bei solchen Verbriefungen eine Beeinträchtigung. Darüber hinaus berichteten 37 % der Banken, für die synthetische Verbriefungen relevant sind (40 % der Umfrageteilnehmer), dass sich ihr Zugang zu solchen Geschäften – also die Möglichkeit, Kreditrisiken aus den Bilanzen auszugliedern – verschlechterte.

Für die nächsten drei Monate erwarten rund 10 % bis 20 % der Banken per saldo eine weitere Beeinträchtigung an den Märkten für großvolumige Finanzierung. Insbesondere rechnen 20 % der Banken mit einer erneuten Verschlechterung ihres Zugang zu den kurzfristigen Geldmärkten.

Was die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Eigenkapitalkosten der Banken und ihre Kreditvergabe betrifft, so gab es im zweiten Quartal 2010 kaum eine Veränderung gegenüber dem Vorquartal. Im zweiten Vierteljahr 2010 meldeten rund 40 % der teilnehmenden Banken, dass die Spannungen ihr Kapital und ihre Kreditvergabe „leicht“ bzw. „deutlich“ beeinflusst haben; dies deckt sich weitgehend mit den Antworten aus der vorherigen Umfragerunde. Ferner hatten die Finanzmarkturbulenzen für 34 % der Banken im zweiten Quartal 2010 praktisch keinen Einfluss auf ihr Kapital (nach 38 % im ersten Jahresviertel).

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der Emission von Schuldverschreibungen schwächte sich weiter ab und belief sich im Mai 2010 auf 4,3 %. Aus den Angaben zur Emissionstätigkeit in den einzelnen Sektoren geht hervor, dass sich dieser Rückgang über alle Emittentengruppen hinweg erstreckte, aber vor allem von den MFIs ausging. Zugleich gab die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien weiter nach.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich weiter, und zwar von 5,3 % im April 2010 auf 4,3 % im Berichtsmonat (siehe Tabelle 3). Die schwächere Entwicklung im Mai könnte teilweise auf den Aufschub von Emissionen angesichts der schwierigen Marktlage im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise zurückzuführen sein. In dem Rückgang kommt vor allem eine Verlangsamung der jährlichen Wachstumsrate der Emission langfristiger Schuldverschreibungen auf 5,9 % zum Ausdruck. Die jährliche Änderungsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen ging weiter auf -7,8 % im Berichtsmonat zurück und setzte damit den Abwärtstrend fort, der etwa ein Jahr zuvor begonnen hatte. Die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen, die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeignet ist, begann im Mai vor allem aufgrund einer geringeren Zunahme der Emissionstätigkeit monetärer Finanzinstitute wieder zu sinken (siehe Abbildung 8).

In den letzten Monaten blieb die Refinanzierungsaktivität im langfristigen Segment, insbesondere bei den festverzinslichen Schuldverschreibungen, dynamisch, was zulasten der Emission kurzfristi-

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2010 Mai	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 April	2010 Mai
		Schuldverschreibungen:					
MFI's	5 484	5,8	4,0	2,9	1,6	1,3	-0,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 246	30,4	26,1	20,1	8,3	4,1	2,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	885	10,2	13,4	15,8	14,0	15,5	14,5
Öffentliche Haushalte	6 151	12,2	13,5	12,7	10,0	8,6	8,2
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	5 748	12,4	13,8	12,9	9,9	8,5	8,0
Sonstige öffentliche Haushalte	404	9,6	9,5	10,4	10,2	11,0	10,2
Börsennotierte Aktien:							
MFI's	450	8,7	9,3	8,8	8,2	7,0	6,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	321	3,1	3,9	2,7	5,4	5,3	5,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 340	0,8	1,6	1,9	1,9	1,7	1,5

Quelle: EZB.

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

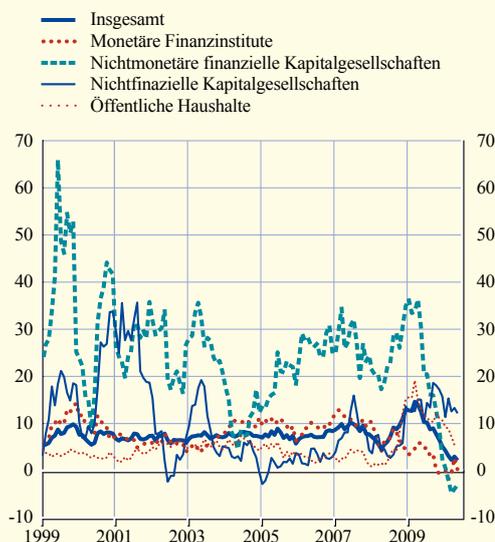
ger Schuldtitel ging. So stabilisierte sich die Jahreswachstumsrate der Begebung festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen bei unter 11 %, während die jährliche Zuwachsrate der variabel verzinslichen langfristigen Schuldtitel auf negative Werte sank.

Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass die in den letzten Monaten verzeichnete Abschwächung der Begebung von Schuldverschreibungen breit angelegt zu sein scheint. Eine Ausnahme bildet der Unternehmenssektor: Hier hat sich das Emissionswachstum auf einem historisch hohen Niveau eingependelt. Im Mai ging die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet emittierten Schuldverschreibungen allerdings um 1 Prozentpunkt zurück, wenngleich sie mit 14,5 % robust blieb. Die seit Ende 2008 verzeichneten hohen Volumina und der anhaltend kräftige Nettoabsatz festverzinslicher langfristiger Schuldtitel lassen vermuten, dass insbesondere große Unternehmen Finanzmittel über die Kapitalmärkte aufgenommen haben. Dabei dürften sie sich die nach wie vor günstige Marktlage zunutze gemacht und die relativ strikten Konditionen für Bankkredite in Betracht gezogen haben.

Die jährliche Zuwachsrate der von öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen blieb im Berichtsmonat trotz gewisser Anzeichen einer Abschwächung mit 8,2 % auf einem hohen Niveau. Dies steht mit dem anhaltend hohen Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors im

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

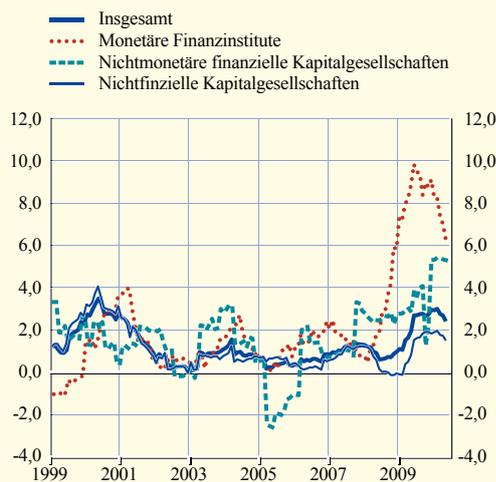
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

Euroraum im Einklang, wenngleich der Absatz kurzfristiger Staatsschuldtitle in den letzten Monaten stark abgenommen hat, sodass hier seit April ein negatives Wachstum verzeichnet wird.

Was den Finanzsektor betrifft, so kehrte sich die Zwölfmonatsrate der von MFIs emittierten Schuldverschreibungen im Mai mit -0,2 % ins Negative (verglichen mit 1,3 % im Vormonat). Die Verschärfung der Spannungen im Zusammenhang mit dem Länderrisiko scheint den Zugang der Banken im Euroraum zu Finanzierungsmöglichkeiten beeinträchtigt zu haben. Die Jahreswachstumsrate der Begebung langfristiger Schuldverschreibungen gab deutlich nach, während sich der jährliche Rückgang beim Emissionsvolumen kurzfristiger Schuldverschreibungen beschleunigte. Die jährliche Zuwachsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen sank von 4,1 % im April auf 2,9 % im Mai, was dem langsameren Wachstum der Emission langfristiger Papiere geschuldet war.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Zwölfmonatsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien gab nach und lag im Mai 2010 bei 2,4 % (siehe Abbildung 9). Die jährliche Zuwachsrate der von MFIs begebenen Aktien verlangsamte sich gegenüber dem vorangegangenen Monat leicht, war aber mit 6,3 % im Berichtsmonat weiterhin hoch. Diese Entwicklung spiegelt die Bemühungen der Banken wider, Kapital zur Stärkung ihrer Bilanzen aufzunehmen. Unterdessen schwächte sich die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien auf 1,5 % ab. Ausschlaggebend für den Rückgang der Aktienemission waren die deutlich gestiegenen Eigenfinanzierungskosten.

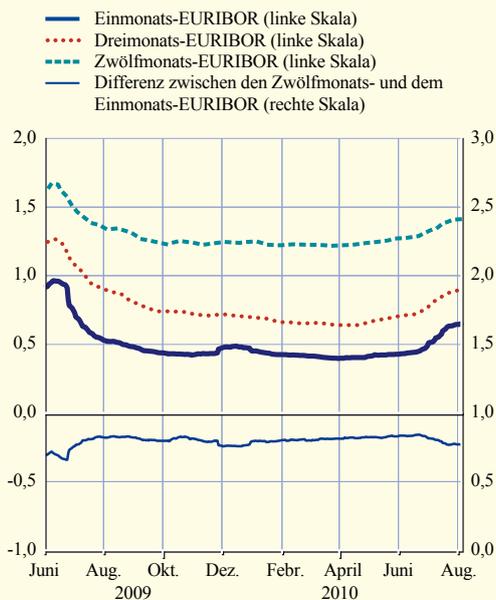
2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze stiegen im Juli und Anfang August 2010 über alle Laufzeiten hinweg weiter an. Der EONIA ist seit dem Fälligwerden des längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) mit einjähriger Laufzeit am 1. Juli 2010 volatiler geworden. Im Einklang mit dem allmählichen Abbau von Überschussliquidität im Euro-Währungsgebiet ging die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität während der siebten Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres im Vergleich zur vorangegangenen (die am 13. Juli 2010 endete) deutlich zurück.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt stiegen im Juli und Anfang August 2010 über alle Laufzeiten hinweg weiter an. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 4. August bei 0,649 %, 0,900 %, 1,149 % bzw. 1,421 % und damit rund 13, 10, 8 bzw. 9 Basispunkte über ihrem Stand vom 7. Juli. Folglich verringerte sich der Abstand

Abbildung 10 Geldmarktsätze

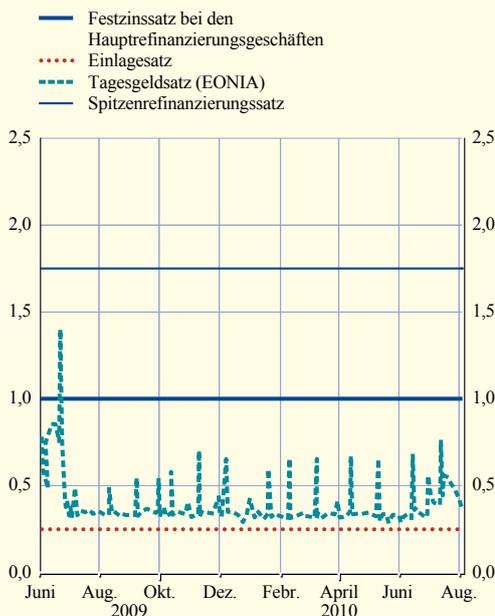
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 11 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – in diesem Zeitraum um 4 Basispunkte und betrug am 4. August rund 77 Basispunkte (siehe Abbildung 10).

Die aus dem Dreimonats-EONIA-Swap-Index abgeleiteten Geldmarktsätze legten vom 7. Juli bis zum 4. August weniger stark zu als der entsprechende Zins am unbesicherten Markt. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 4. August bei 0,57 % und damit rund 2 Basispunkte über seinem Stand vom 7. Juli. Demzufolge weitete sich der Spread zwischen diesem Geldmarktzins und dem entsprechenden unbesicherten EURIBOR-Satz im selben Zeitraum um 8 Basispunkte auf zuletzt 33 Basispunkte aus und blieb somit im Vergleich zu dem vor Beginn der Finanzmarktspannungen im August 2007 verzeichneten Niveau relativ groß.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2010 sowie im März und Juni 2011 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 4. August auf 0,95 %, 1,03 %, 1,10 % bzw. 1,18 % und lagen damit rund 3, 8, 7 bzw. 6 Basispunkte unter ihrem Stand vom 7. Juli.

Der EONIA ist seit dem Fälligwerden des einjährigen LRG am 1. Juli 2010 volatiler geworden. In der ersten Juli-Hälfte legte er zu, gab aber anschließend wieder nach und bewegte sich – mit Ausnahme des 13. Juli – zwischen 0,36 % und 0,56 % (siehe Abbildung 11). Der 13. Juli war der letzte Tag der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2010; an diesem Tag stieg der EONIA infolge einer liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerooperation des Eurosystems, die in Form eines Zinstenders durchgeführt wurde, auf 0,75 %. Bei diesem Geschäft, das mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 %, einem marginalen Zuteilungssatz von 0,80 % und einem gewichte-

ten Durchschnittssatz von 0,76 % abgewickelt wurde, schöpfte das Eurosystem 200,9 Mrd € ab. Am 4. August lag der EONIA bei 0,365 %.

In den am 13., 20. und 27. Juli sowie am 3. August durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäften teilte die EZB 195,7 Mrd €, 201,3 Mrd €, 190,0 Mrd €, bzw. 154,8 Mrd € zu. Was die längerfristigen Geschäfte angeht, so führte die EZB im Juli zwei LRGs durch (beide als Mengentender mit Vollzuteilung): ein einmonatiges Geschäft am 13. Juli, bei dem 49,4 Mrd € zugeteilt wurden, und ein dreimonatiges Geschäft am 28. Juli, bei dem sie 23,2 Mrd € bereitstellte. Darüber hinaus tätigte die EZB am 13., 20. und 27. Juli sowie am 3. August jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 %. Bei der letzten dieser Operationen schöpfte sie 60,5 Mrd € ab, was dem Umfang der bis einschließlich 30. Juli 2010 getätigten Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte entspricht (siehe Kasten 3).

KASTEN 3

ENTWICKLUNG AM MARKT FÜR GEDECKTE SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND DAS PROGRAMM ZUM ANKAUF GEDECKTER SCHULDVERSCHREIBUNGEN¹

Am 7. Mai 2009 beschloss der EZB-Rat, ein Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen durchzuführen, in dessen Rahmen das Eurosystem zugelassene gedeckte Schuldverschreibungen erwarb. Die operationellen Details dieses Programms wurden am 4. Juni 2009 bekannt gegeben. Die Käufe wurden vom 6. Juli 2009 bis zum 30. Juni 2010 getätigt.

Mit dem Programm sollten bessere Finanzierungsbedingungen für Finanzinstitute, die gedeckte Schuldverschreibungen begeben, eine höhere Liquidität gedeckter Schuldverschreibungen am Sekundärmarkt und – da davon auszugehen war, dass der Deleveraging-Prozess im Bankensektor noch längere Zeit andauern würde – eine Lockerung der Kreditbedingungen erreicht werden. Darüber hinaus sollten diese Maßnahmen das Risikoprofil der Halter gedeckter Schuldverschreibungen verbessern und damit das Kreditwachstum ankurbeln.

Nach der Ankündigung des Programms verringerte sich die Differenz zwischen den Renditen gedeckter Schuldverschreibungen und den Swapsätzen relativ rasch, wobei sich diese Entwicklung mit Beginn der Käufe an einigen Märkten noch verstärkte (siehe Abbildung A a)). Ab dem 7. Mai 2009 kam es am Sekundärmarkt recht bald zu einer Verlagerung des zuvor stark einseitigen Verkaufs- hin zu einem einseitigen Kaufinteresse. Auch der Primärmarkt, der seit Mitte 2008 fast vollständig geschlossen gewesen war, erholte sich zügig. Von Mai bis Oktober 2009 wurde hier mit Ausnahme des Monats August, in dem aufgrund der Ferienzeit erfahrungsgemäß weniger Neuemissionen erfolgen, eine rege Emissionstätigkeit verbucht.

¹ Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in den EZB-Pressemitteilungen vom 4. Juni 2009 und vom 30. Juni 2010, im Beschluss der EZB vom 2. Juli 2009 über die Umsetzung des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (EZB/2009/16) und in den monatlichen Berichten über das Programm des Eurosystems zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, die von Juli 2009 bis Juni 2010 auf der Website der EZB veröffentlicht wurden. Siehe auch den Beitrag zu gedeckten Schuldverschreibungen in Europa in: EZB, Financial Integration Report, April 2010.

Im vierten Quartal 2009 ging der zuvor beobachtete stark rückläufige Trend bei den Renditedifferenzen zu Ende, was viele Anleger zu Gewinnmitnahmen veranlasste. Da sich auch der Abstand zwischen den Renditen zahlreicher gedeckter Schuldverschreibungen und den Renditen entsprechender Benchmark-Staatsanleihen relativ stark verringert hatte (siehe Abbildung A b)), tätigten einige Anleger sogenannte Switch-Geschäfte, d. h., sie zogen Mittel aus gedeckten Schuldverschreibungen ab und investierten sie in Staatsanleihen. Infolgedessen kam es zu einem ausgewogeneren Verhältnis zwischen Kauf- und Verkaufsinteressen am Sekundärmarkt mit mehr Mittelströmen in beide Richtungen. Nach der sehr regen Neuemission im September 2009 beruhigte sich im vierten Quartal 2009 auch die Lage am Primärmarkt ein wenig, und das Emissionsvolumen normalisierte sich etwas.

In den ersten Monaten des Jahres 2010 war die Entwicklung am Markt für gedeckte Schuldverschreibungen von Ansteckungseffekten im Zusammenhang mit den Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Euro-Währungsgebiets geprägt. Starke Schwankungen der Staatsanleiherenditen führten zu entsprechend unvermittelten Bewegungen der Renditen gedeckter Schuldverschreibungen, wobei diese in der Regel nicht unter den Wert der jeweiligen Benchmark-Staatsanleihen fielen. Nach einem Höchststand im Januar kam die Aktivität am Primärmarkt für gedeckte Schuldverschreibungen in mehreren Ländern zum Stillstand. Unterbrochen wurde diese Phase lediglich im März 2010, als aufgrund von Bedenken hinsichtlich des Länderrisikos eine kurze Belebung zu beobachten war.

Nach dem Inkrafttreten des Programms für die Wertpapiermärkte am 10. Mai 2010 erholte sich der Markt für gedeckte Schuldverschreibungen wieder etwas. Der Abstand zwischen den Renditen gedeckter Schuldverschreibungen und den Swapsätzen verringerte sich in fast allen Ländern, wengleich sich diese Entwicklung in einigen Fällen später erneut umkehrte. In mehreren Ländern belebten sich die Primärmärkte wieder.

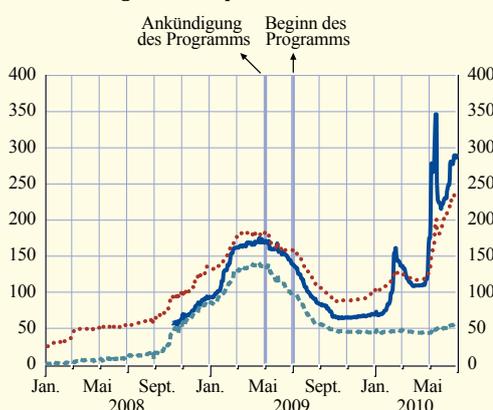
An diesem Rückblick auf die Entwicklung seit der Einführung des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen wird deutlich, dass die spürbare Wiederbelebung der Aktivität am Primärmarkt für gedeckte Schuldverschreibungen ein wichtiges Indiz für den Erfolg des Programms ist.

Abbildung A Entwicklung ausgewählter Segmente des Markts für gedeckte Schuldverschreibungen

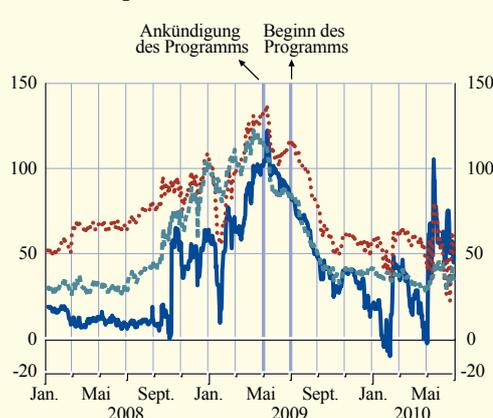
(in Basispunkten)

- Portugal
- ... Spanien
- - - Frankreich

a) Differenz zwischen Renditen gedeckter Schuldverschreibungen und Swapsätzen



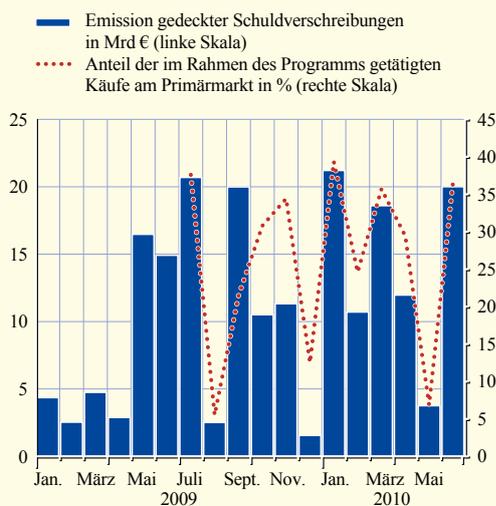
b) Differenz zwischen Renditen gedeckter Schuldverschreibungen und Staatsanleiherenditen



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

Abbildung B Großvolumige Emission gedeckter Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet und Teilnahme an Primärmarkttransaktionen im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen

(in Mrd €; in %)



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

Anmerkung: Die Angaben zur Emission beziehen sich auf Wertpapiere, die für das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen zugelassen sind und ein Emissionsvolumen von 500 Mio € oder mehr aufweisen.

Im Betrachtungszeitraum griff eine wesentlich größere Bandbreite von Kreditinstituten im Euroraum auf gedeckte Schuldverschreibungen als Finanzierungsinstrument zurück. Dadurch konnten einige Länder die Zahl der Emittenten und die Bestände beträchtlich erhöhen und damit zu einer Vertiefung und Erweiterung der jeweiligen Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen beitragen. Infolgedessen verbesserten sich die Finanzierungsmöglichkeiten insgesamt sowohl für gebietsansässige Finanzinstitute als auch – aufgrund positiver Ansteckungseffekte – für solche außerhalb des Euroraums. Von der Ankündigung des Programms am 7. Mai 2009 bis zu seiner Einstellung am 30. Juni 2010 wurden in dessen Rahmen 175 neue gedeckte Schuldverschreibungen und 55 bereits als Daueremissionen bestehende gedeckte Schuldverschreibungen begeben. Das Emissionsvolumen belief sich auf insgesamt rund 184 Mrd €. In einem Land erfolgte in diesem Zeitraum die erste öffentliche Platzierung gedeckter Schuldverschreibungen überhaupt. Außerdem begaben 25 Banken zum ersten Mal gedeckte Schuldverschreibungen.

Die Unterstützung der Neuemission gedeckter Schuldverschreibungen durch das Eurosystem erfolgte über zwei Kanäle. Zum einen nahm das Eurosystem unmittelbar an Primärmarkttransaktionen teil, wobei diese Maßnahme nur einen geringen Teil der gesamten Emissionen betraf. Zum anderen erwarb es am Sekundärmarkt gedeckte Schuldverschreibungen, die von anderen Anlegern gehalten wurden, und ermöglichte Letzteren so die Teilnahme an Primärmarkttransaktionen. Diese beiden Stützungsmechanismen trugen dazu bei, dass sich die Spreads gedeckter Schuldverschreibungen stabilisierten. Das vom Eurosystem am Primärmarkt erworbene Volumen an gedeckten Schuldverschreibungen entsprach grundsätzlich dem Angebot am Primärmarkt (siehe Abbildung B). Es handelte sich dabei jedoch nicht um eine automatische Reaktion. So war das Marktumfeld im September 2009 für die Emission gedeckter Schuldverschreibungen am Primärmarkt sehr günstig, und eine Unterstützung durch das Eurosystem war eigentlich nicht erforderlich. In diesem Monat fielen die Käufe des Eurosystems am Primärmarkt dementsprechend geringer aus als in anderen Monaten, in denen ein vergleichbares Emissionsvolumen verzeichnet wurde. Alles in allem wurden 27 % der Käufe des Eurosystems, die sich auf insgesamt 60 Mrd € beliefen, am Primärmarkt getätigt.

Am Sekundärmarkt fanden die im Rahmen des Programms getätigten Käufe über alle Marktsegmente hinweg statt, wobei die Bestände gedeckter Schuldverschreibungen und die von den zugelassenen Geschäftspartnern bei den Portfoliomanagern des Eurosystems eingereichten Verkaufsangebote berücksichtigt wurden. Die Einführung des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen führte zu einer Verringerung der Geld-Brief-Spanne am Markt für gedeckte Schuldverschreibungen. Eine deutlich größere Markttiefe und -liquidität war allerdings erst zu verzeichnen, als sich Ende 2009 ein ausgewogeneres Verhältnis zwischen Ankauf und Verkauf ergab. Ein Teil dieser Entspannung wurde von Februar bis Mai 2010 durch die Anste-

ckungseffekte aufgrund der Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Euroraums wieder aufgezehrt. Insgesamt haben sich die Tiefe und Liquidität des Sekundärmarkts für gedeckte Schuldverschreibungen seit Mai 2009 verbessert. Von den Käufen des Eurosystems, die sich auf insgesamt 60 Mrd € beliefen, entfielen 73 % auf den Sekundärmarkt.

Die Wertpapiere, die im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen vom Eurosystem erworben wurden, können seit März 2010 von zugelassenen Geschäftspartnern gegen eurosystemfähige Sicherheiten ausgeliehen werden. Der Umfang der Wertpapierleihen ist zwar nicht hoch, allerdings auch nicht zu vernachlässigen. Es besteht also eine gewisse Nachfrage nach diesem Angebot, das auf diese Weise einen, wenn auch relativ geringen, so doch positiven Beitrag zum reibungslosen Funktionieren des Markts für gedeckte Schuldverschreibungen leistet. Vor allem scheint das Wissen der Marktteilnehmer um die Verfügbarkeit dieser Wertpapierleihe gegen eurosystemfähige Sicherheiten die Erwartung zu bekräftigen, dass der Markt insgesamt auch weiterhin reibungslos funktionieren wird.

Das Portfolio der im Rahmen des Programms erworbenen Papiere umfasst gedeckte Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von drei bis sieben Jahren. Auch in Bezug auf die Laufzeit der erworbenen Wertpapiere richtete sich das Eurosystem nach dem Angebot an den Märkten, d. h., die meisten Neuemissionen und Angebote am Sekundärmarkt fielen in dieses Fälligkeitsspektrum (siehe Abbildung C). Die durchschnittliche modifizierte Duration des Portfolios belief sich infolgedessen im Juni 2010 auf 4,12; die Restlaufzeit des Portfolios beträgt also im Durchschnitt rund vier Jahre.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass sich die Funktionsfähigkeit des Markts für gedeckte Schuldverschreibungen seit der Ankündigung des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen im Mai 2009 verbessert hat, wobei sie allerdings in den ersten Monaten des Jahres 2010 durch die Auswirkungen der Spannungen an den Staatsanleihemärkten beeinträchtigt wurde.

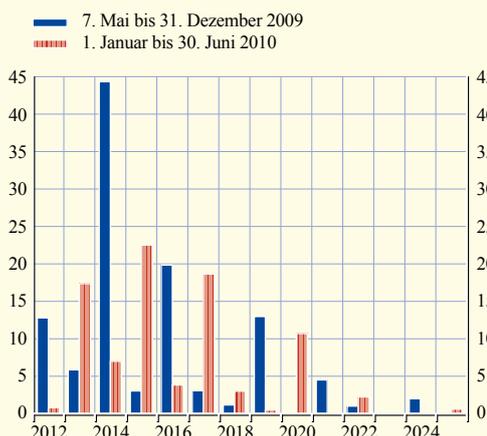
Im Einklang mit dem allmählichen Abbau von Überschussliquidität im Euro-Währungsgebiet ging die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Zeitraum vom 14. Juli bis zum 4. August auf 84,9 Mrd € zurück. Sie lag somit deutlich unter dem Wert von 230,4 Mrd €, der in der vorherigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode verzeichnet worden war, welche am 13. Juli endete.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Entwicklung der Anleiherenditen an den globalen Märkten wurde auch im Juli vor allem von der Marktstimmung beeinflusst. Am 4. August lagen die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit

Abbildung C Großvolumige Emission gedeckter Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet nach Laufzeiten

(in Mrd €)

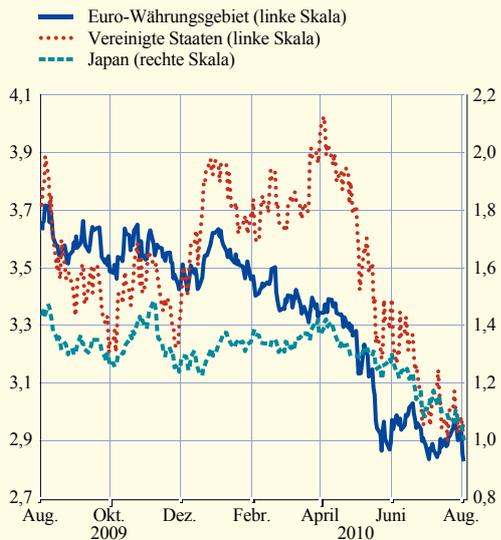


Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Bloomberg-Daten.

Anmerkung: Für das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen zugelassene Wertpapiere mit einem Emissionsvolumen von 500 Mio € oder mehr.

Abbildung 12 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet geringfügig unter ihrem Stand von Anfang Juni. Die Renditedifferenz zwischen einzelnen Staaten des Euroraums verringerte sich indessen erheblich, insbesondere in Bezug auf jene Länder, die sich mit Bedenken hinsichtlich der Stabilität ihrer Haushalte konfrontiert sahen. In den Vereinigten Staaten blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Berichtszeitraum weitgehend stabil. Bei den langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet waren im Juli ebenfalls kaum Veränderungen zu beobachten.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet gaben von Ende Juni bis zum 4. August 2010 geringfügig nach und lagen zuletzt bei rund 2,8 %. In den Vereinigten Staaten beliefen sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen hingegen weitgehend unverändert auf ungefähr 3,0 % (siehe Abbildung 12). Dementsprechend weitete sich der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum

etwas aus. Obgleich die Risikobereitschaft der Anleger im Berichtszeitraum leicht schwankte, hat die an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt gemessene Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung langfristiger Anleiherenditen seit Anfang Juli auf beiden Seiten des Atlantiks etwas nachgelassen.

Über den gesamten Berichtszeitraum hinweg betrachtet blieben die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen weitgehend unverändert. Im Monatsverlauf Juli fielen sie jedoch auf das niedrigste Niveau seit dem Frühjahr 2009 zurück, da Bedenken hinsichtlich der Stärke und Nachhaltigkeit der weltweiten wirtschaftlichen Erholung die Marktstimmung belasteten. Die Stimmung trübte sich dabei vor allem aufgrund der Unsicherheit in Bezug auf das für die zweite Jahreshälfte erwartete Ausmaß der Konjunkturabschwächung in den USA ein. Vor diesem Hintergrund trugen im Berichtszeitraum die Veröffentlichung uneinheitlicher gesamtwirtschaftlicher Daten für die Vereinigten Staaten und einige andere Volkswirtschaften sowie die Bestätigung eines langsameren Wachstums im zweiten Quartal 2010 dazu bei, dass die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen über weite Teile des Berichtszeitraums unter 3 % lagen. Die Bedenken der Anleger hinsichtlich des Solvenzrisikos einiger Euro-Länder schienen allerdings im Juli nachzulassen, und die Veröffentlichung der Ergebnisse des unter den Banken des Eurogebiets durchgeführten Stresstests beeinflusste die globale Risikobereitschaft positiv.

Im Berichtszeitraum kam es insbesondere an den Staatsanleihemärkten des Euroraums zu einer Aufhellung der Stimmung. Neben den im Rahmen der Stresstests veröffentlichten Einzelheiten zu den Risiken der Banken des Euroraums in Bezug auf deren Engagement in Staatsanleihen, hatten die erfolgreichen Anleihenauktionen einiger Euro-Länder, die sich mit Bedenken hinsichtlich ihrer finanzpolitischen Stabilität konfrontiert sahen, einen positiv Einfluss auf die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen (gegenüber Deutschland). Zudem erhöhten sich im Monatsverlauf Juli auch einige Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating gegenüber ihrem Stand von Anfang Juni, was

Abbildung 13 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

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

- Fünfjähriger Terminzins inflationsindexierter Anleihen in fünf Jahren
- Fünfjähriger Kassazins inflationsindexierter Anleihen
- - - - Zehnjähriger Kassazins inflationsindexierter Anleihen



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

darauf hindeutet, dass sich die im Mai beobachtete massive Flucht in sichere Staatsanleihen mit hohem Rating teilweise umgekehrt hat.

Die Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen im Eurogebiet mit fünfjähriger Laufzeit beliefen sich im Juli weitgehend unverändert auf etwa 0,5 %, während die entsprechenden Renditen bei zehnjähriger Laufzeit um rund 10 Basispunkte zurückgingen und am 4. August bei etwa 1,1 % lagen (siehe Abbildung 13). Folglich gaben die impliziten langfristigen realen Terminzinsen leicht nach. Gleichzeitig blieben die finanziellen Indikatoren der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen im Juli überwiegend gleich (siehe Abbildung 14), und die langfristigen impliziten Termin-Breakeven-Inflationsraten (fünfjährige Terminrate in fünf Jahren) im Euro-Währungsgebiet schwankten um einen Wert von 2,4 %. Die fünf- und zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten waren im Berichtszeitraum relativ stabil und lagen am 4. August bei 1,4 % bzw.

Abbildung 14 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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

- Fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren
- Fünfjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate
- - - - Zehnjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate

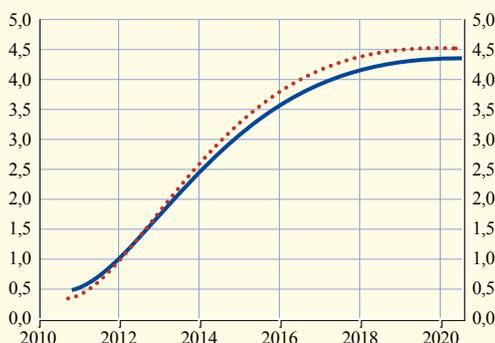


Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 15 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)

- 4. August 2010
- 30. Juni 2010



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

Anmerkung: Die implizite Terminzinsskurve, 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 Terminzinsskurven 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.

1,9 %. Die langfristigen inflationsindexierten Termin-Swapsätze veränderten sich ebenfalls kaum und beliefen sich auf rund 2,2 %, was dafür spricht, dass die Inflationserwartungen im Euroraum weiterhin fest verankert sind.

Die Anlegererwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze im Eurogebiet scheinen von Ende Juni bis zum 4. August weitgehend gleich geblieben zu sein. Dies wird an den impliziten Terminzinssätzen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet deutlich, die lediglich geringfügige Änderungen aufwiesen (siehe Abbildung 15).

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die meisten MFI-Zinsen für Kredite gingen im Juni 2010 zurück, wobei sie neue historische Tiefstände erreichten oder in deren Nähe lagen. Dies betraf sowohl Kredite an private Haushalte als auch Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und galt für fast alle Laufzeiten. Die Weitergabe vergangener EZB-Leitzinssenkungen an die Bankkunden nähert sich ihrem Ende.

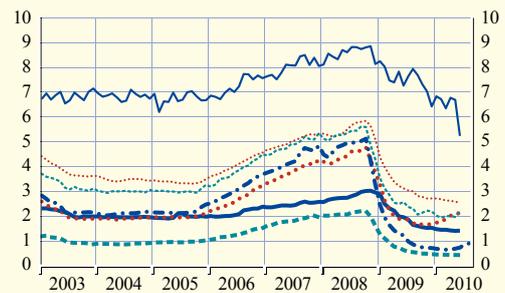
Das Gros der kurzfristigen MFI-Zinsen für Einlagen erhöhte sich im Juni 2010 sowohl für private Haushalte als auch für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Die meisten Kurzfristsätze für Kredite an private Haushalte waren rückläufig, während sich die entsprechenden Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften uneinheitlich entwickelten (siehe Abbildung 16). So stiegen die Durchschnittssätze für Überziehungskredite an private Haushalte auf 9,0 % an, während die kurzfristigen Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte leicht um 3 Basispunkte auf 2,5 % sanken und damit ein neues historisches Tief erreichten. Die volatileren kurzfristigen Zinsen für Konsumentenkredite gingen – teilweise bedingt durch länderspezifische Entwicklungen – drastisch auf 5,2 % zurück. Was die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betrifft, so verringerten sich die Zinssätze der Banken für Überziehungskredite auf 3,7 %, während die Kurzfristzinsen für Kleinkredite (d. h. Kredite von unter 1 Mio €) unverändert blieben. Die kurzfristigen Zinssätze für Großkredite (d. h. Kredite von mehr als 1 Mio €) erhöhten sich auf 2,2 %. Da der EURIBOR im Juni 2010 um 4 Basispunkte anstieg, verringerte sich der Abstand der kurzfristigen MFI-Zinssätze für Darlehen an private Haushalte gegenüber dem Dreimonats-Geldmarktsatz, während sich die Differenz bei den entsprechenden Zinsen für Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergrößerte (siehe Abbildung 17).

Über einen längeren Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass die kurzfristigen Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von September 2008 (also unmittelbar vor Beginn der geldpolitischen Lockerung) bis Juni 2010 um 325

Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



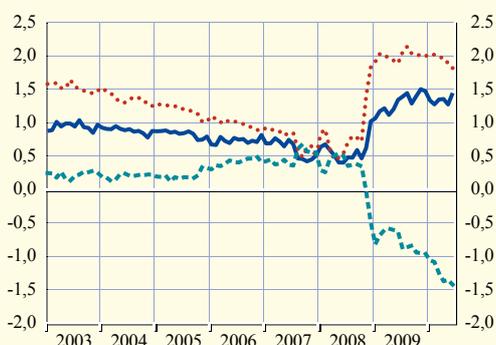
Quelle: EZB.

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

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

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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



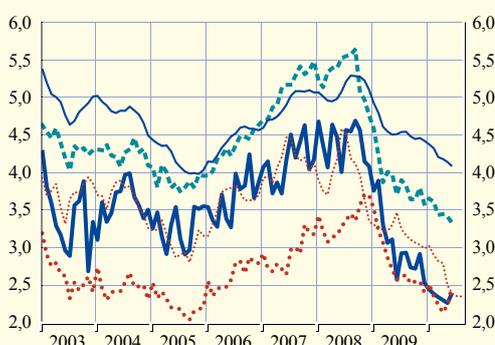
Quelle: EZB.

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

Abbildung 18 Langfristzinsen der MFI 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.

bzw. 336 Basispunkte zurückgingen. Dem steht eine Abnahme des Dreimonats-EURIBOR um 429 Basispunkte gegenüber. Dies deutet auf eine beträchtliche Anpassung der Zinsen im Kreditgeschäft der Banken an die Marktzinsen hin.

Bei den längeren Laufzeiten erhöhten sich die MFI-Zinssätze für langfristige Einlagen im Juni 2010, während die meisten Zinsen für längerfristige Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften rückläufig waren (siehe Abbildung 18). So verringerten sich die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte bei einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren um 6 Basispunkte auf 4,1 % und bei einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren um 11 Basispunkte auf 3,9 %. Die Durchschnittssätze für kleine Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren und für entsprechende Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren gingen leicht auf 4,1 % bzw. 3,8 % zurück. Bei den Großkrediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren erhöhte sich die durchschnittliche Verzinsung um 8 Basispunkte auf 2,9 %; hingegen gab sie bei den entsprechenden Darlehen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um 8 Basispunkte auf 3,3 % nach.

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 vollzogen. Die langfristigen Zinsen für Ausleihungen an private Haushalte haben jedoch im selben Zeitraum weniger stark nachgegeben. Darin kommt einerseits zum Ausdruck, dass die Zinsweitergabe an private Haushalte unvollständiger und schleppender verläuft, andererseits jedoch auch, dass in einigen Teilen des Euroraums Bedenken hinsichtlich eines erhöhten Kreditrisikos bestehen. Im zweiten Quartal 2010 sanken die längerfristigen Zinssätze sowohl für private Haushalte als auch für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter. Allerdings war die Abnahme deutlich weniger stark als bei den Renditen langfristiger Staatsanleihen mit einem AAA-Rating, die aufgrund einer Flucht der Anleger in sichere Anlageformen spürbar zurückgingen.

Die jüngste Entwicklung der Differenzen zwischen Kredit- und Einlagenzinsen bei den Beständen deutet auf eine Verbesserung der Ertragslage der Banken im Eurogebiet hin. Diese Abstände haben sich gegenüber den Anfang 2009 beobachteten Werten erholt und somit zur Stärkung der Ertragslage der Banken seit der zweiten Jahreshälfte 2009 beigetragen.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Die Risikobereitschaft der Anleger an den globalen Aktienmärkten scheint sich im Laufe des Monats Juli wieder erhöht zu haben. Auf beiden Seiten des Atlantiks wurden Kursgewinne verzeichnet. Die Notierungen profitierten dabei von der Veröffentlichung der Ergebnisse des EU-weiten Stresstests für Banken und damit zusammenhängender Daten zu den Engagements der Banken in Staatsanleihen, einer Revision der Vorschläge zur Finanzmarktregulierung, den nachlassenden Befürchtungen der Marktteilnehmer im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet sowie einigen positiven Meldungen zu Unternehmensergebnissen für das zweite Quartal 2010. Auch die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit der Investoren in Bezug auf die Entwicklung an den Aktienmärkten war im Berichtszeitraum rückläufig.

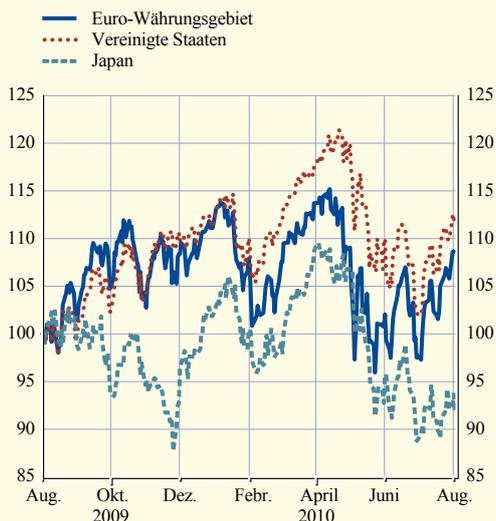
Im Juli wurden einige der Verluste wettgemacht, die die wichtigen Aktienkursindizes des Euroraums und der Vereinigten Staaten seit Anfang Mai verbucht hatten. Von Ende Juni bis zum 4. August stieg der Dow Jones Euro STOXX um rund 9 %, wobei vor allem Finanzwerte und insbesondere Bankaktien stark zulegten. Der Standard-&-Poor's-500-Index zog im selben Zeitraum ebenfalls um etwa 9 % an (siehe Abbildung 19). In Japan verzeichneten die Kurse gemessen am Nikkei-225-Index indessen lediglich ein Plus von 1 %; Grund hierfür waren einige enttäuschende Wirtschaftsdaten im Juli.

Die Veröffentlichung der Ergebnisse des Stresstests für Banken im Eurogebiet, die nachlassenden Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Verschuldung der Euro-Länder sowie einige positive gesamtwirtschaftliche Datenveröffentlichungen für den Euroraum und Meldungen zu Unternehmensergebnissen für das zweite Quartal 2010 scheinen die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer im Juli erhöht zu haben. So ließ die Unsicherheit der Anleger hinsichtlich der kurzfristigen Kursentwicklung (gemessen an der impliziten Volatilität von Aktienindexoptionen) im Berichtszeitraum nach; sie war zwar weiterhin vergleichsweise hoch, blieb aber deutlich unter den Höchstwerten, die während der Marktturbulenzen im Mai verzeichnet worden waren.

In den Vereinigten Staaten wurden die Zugewinne an den Aktienmärkten im Juli von der erhöhten Risikobereitschaft an den globalen Märkten und von einigen positiven Zahlen zu den Unternehmenserträgen im Rahmen der aktuellen Melderunde gestützt. Nachdem sich das Wirtschaftswachstum in den USA im zweiten Quartal 2010 erneut abgeschwächt hatte, kamen jedoch Bedenken hin-

Abbildung 19 Aktienindizes

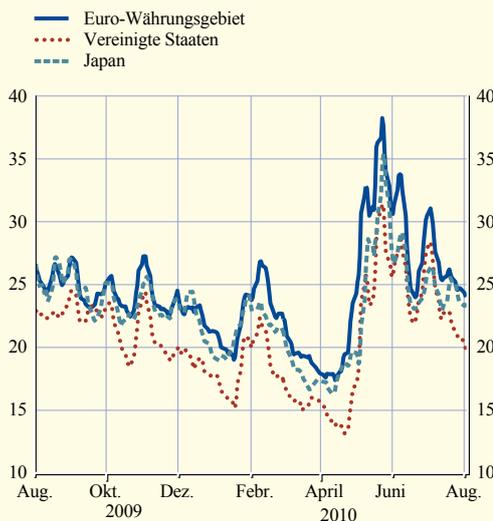
(Index: 1. August 2009 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 20 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

sichtlich der Nachhaltigkeit der globalen Konjunkturerholung und der Aussichten für die Unternehmensgewinne in der zweiten Jahreshälfte auf, die sich dämpfend auf den Anstieg der Kurse auswirkten. Die Börsennotierungen zogen über alle Sektoren hinweg an, wobei die Aktien von Finanzunternehmen und nichtfinanziellen Unternehmen eine vergleichbare Entwicklung aufwiesen.

Kasten 4

BEURTEILUNG DER IM RAHMEN DER EU-WEITEN STRESSTESTS ERMITTELTEN KAPITALLÜCKEN

Die Europäische Union hat kürzlich einen EU-weiten Makrostresstest durchgeführt, an dem 91 Banken teilnahmen. Die Ergebnisse wurden am 23. Juli 2010 vom Europäischen Ausschuss der Bankenaufsichtsbehörden (CEBS) zusammen mit einer gemeinsamen Pressemitteilung des CEBS, der EZB und der Europäischen Kommission veröffentlicht.¹ Zur Ermittlung der Kapitallücken der teilnehmenden Banken wurde im Stresstest eine Kernkapitalquote von 6 % als Grenzwert angesetzt. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass es sich dabei nicht um eine regulatorische Mindestkapitalanforderung handelt. Im ungünstigsten makroökonomischen Szenario, das im Test zur Anwendung kam, wiesen sieben Banken Kernkapitalquoten von unter 6 % auf, während bei 20 Banken Kernkapitalquoten von 6 % bis 7 % verzeichnet wurden und 13 Banken Kernkapitalquoten zwischen 7 % und 8 % verbuchten. Bei den übrigen 51 Banken waren die Kapitalquoten

¹ Die Pressemitteilung ist abrufbar unter http://www.ecb.int/press/pr/date/2010/html/pr100723_1.en.html.

Kapitalmaßnahmen und Kapitallücken im EU-weiten Stresstest

(in Mrd €)

	EU	Euro-Währungsgebiet	DE	ES	GR
A) Staatliche Kapitalzuführungen bis Ende 2009	222	146	54	12	3
B) Kapitalmaßnahmen von Ende 2009 bis 1. Juli 2010	14,8	14,8 ¹⁾	0,0	13,1 ²⁾	0,0
C) Darunter: Zum Ausgleich geschätzter Kapitallücken ³⁾	11,3	11,3	0,0	10,6	0,0
D) Im Stresstest ermittelte Netto-Kapitallücke	3,5	3,5	1,2	2,0	0,2
E) Brutto-Kapitallücke (C+D)	14,9	14,9	1,2	12,6	0,2
F) Weitere staatliche Verpflichtungen	189	147	11	88	12 ⁴⁾

Quellen: CEBS, FROB und EZB-Berechnungen.

1) Der ausgewiesene Betrag umfasst die gesamten in Spanien ergriffenen Kapitalmaßnahmen sowie Mittel in Höhe von 1,7 Mrd €, die von der Bank of Ireland über private Kapitalgeber beschafft wurden.

2) Der ausgewiesene Betrag umfasst Kapital in Höhe von 10,58 Mrd €, das dem spanischen Bankensystem durch den FROB zugeführt wurde, sowie eine Eigenkapitalentlastung im Umfang von 2,48 Mrd €, die der Caja Castilla-La Mancha vom spanischen Einlagensicherungsfonds gewährt wurde.

3) In diesem Betrag wird der Anteil der Kapitalmaßnahmen ausgewiesen, die im Stresstest eine Kapitallücke verhinderten, d. h. der Betrag, der erforderlich ist, um die Kernkapitalquote auf 6 % anzuheben.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

4) Der ausgewiesene Betrag umfasst den Rest der alten Rekapitalisierungsmaßnahmen (1,8 Mrd €) und den neuen Finanzstabilitätsfonds (10,0 Mrd €), der derzeit umgesetzt wird.

höher, was die allgemeine Widerstandsfähigkeit des Bankensystems der EU auch im Falle eines relativ strengen adversen Szenarios bestätigt. Die aggregierte Kapitallücke der teilnehmenden Banken belief sich auf 3,5 Mrd € und lag damit etwas unter den Erwartungen der Marktteilnehmer. Nachfolgend wird diese geschätzte Kapitallücke vor dem Hintergrund der vor Durchführung des Stresstests ergriffenen Kapitalmaßnahmen betrachtet.

Bei der Beurteilung der im Rahmen des EU-weiten Stresstests ermittelten Kapitallücken ist zu berücksichtigen, dass der Test relativ spät im Verlauf der Finanzkrise durchgeführt wurde, als die Regierungen der EU-Staaten ihren Bankensystemen bereits umfangreiche Kapitalspritzen gewährt hatten. So waren den Banken in der EU bei Beginn der Stresstests Ende 2009 schon staatliche Kapitalhilfen in Höhe von 222 Mrd € zugegangen (siehe Tabelle). Außerdem lag den Stresstests zwar die Eigenkapitalausstattung zum Jahresende 2009 zugrunde, die Banken konnten aber bei der Schätzung der endgültigen Kapitallücke die zwischen Ende 2009 und dem 1. Juli 2010 erfolgten Kapitalzuführungen und -erhöhungen auf ihr Kernkapital anrechnen. Diese beliefen sich EU-weit auf insgesamt 14,8 Mrd €. Davon waren 11,3 Mrd € erforderlich, um einen Rückgang der Kernkapitalquoten der Banken unter den Grenzwert von 6 % zu verhindern (es wurden also 3,5 Mrd € mehr zugeführt, als zur Einhaltung der angesetzten Mindestkernkapitalquote erforderlich gewesen wären). Bei den Maßnahmen zur Kapitalanpassung handelte es sich insbesondere um a) Kapitalzuführungen des spanischen Rettungsfonds FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) zur Unterstützung einiger Sparkassen, b) eine der Caja Castilla-La Mancha vom spanischen Einlagensicherungsfonds gewährte Eigenkapitalentlastung sowie c) die Kapitalerhöhung der Bank of Ireland.²

Die Kapitalzuführungen, die von Ende 2009 bis zum 1. Juli 2010 zugunsten einiger Bankensysteme des Euro-Währungsgebiets erfolgten, führten zu einer Schmälerung der im EU-weiten Stresstest im Rahmen des strengsten Szenarios ermittelten aggregierten Kapitallücke. Durch die vollständige Berücksichtigung der im betreffenden Zeitfenster ergriffenen Kapitalmaßnahmen

2 Die Bank of Ireland nahm über private Kapitalgeber Mittel in Höhe von 1,7 Mrd € ein. Außerdem wandelte sie einen Teil der vom Staat gehaltenen Vorzugsaktien (1,7 Mrd € von insgesamt 3,5 Mrd €) in Stammaktien um. Diese Umwandlung fällt bei der Berechnung der Kapitallücke allerdings nicht ins Gewicht und bleibt daher unberücksichtigt.

lässt sich eine „Brutto-Kapitallücke“ berechnen, d. h. die Kapitallücke, die sich ergäbe, wenn die am Stresstest teilnehmenden Banken die Kapitalhilfen nicht in ihren Berechnungen hätten berücksichtigen dürfen. Diese Brutto-Kapitallücke beläuft sich auf insgesamt 14,9 Mrd € (die Summe aus den zusätzlichen Kapitalzuführungen in Höhe von 11,3 Mrd €, mit deren Hilfe ein Teil der Kapitallücke abgebaut wurde, zuzüglich der im Stresstest ermittelten „Netto-Kapitallücke“ in Höhe von 3,5 Mrd €).³

Eine Beurteilung von Kapitallücken sollte stets vor dem Hintergrund der verfügbaren Möglichkeiten erfolgen. Daher dürfen die Zusicherungen der Regierungen der EU-Länder auf keinen Fall unberücksichtigt bleiben. Die Mittel, die in diesem Rahmen zur Unterstützung der Bankensysteme bereit stehen, würden selbst zur Deckung umfangreicher Kapitallücken ausreichen. Insbesondere haben sich die EU-Länder zu weiteren Kapitalspritzen in Höhe von insgesamt 189 Mrd € (von denen 147 Mrd € auf die Regierungen der Euro-Länder entfallen) verpflichtet, die bei Bedarf gewährt werden können. Hinzu kommt, dass die zugesicherten Beträge in allen drei Ländern, in denen einige Banken den Stresstest nicht bestanden haben, zur Deckung der im Test ermittelten Kapitallücken ausreichen. So verbleiben in Deutschland, Spanien und Griechenland nach Abzug der bereits gewährten Kapitalspritzen noch 11 Mrd €, 88 Mrd € bzw. 12 Mrd € an zugesicherten Kapitalhilfen. Außerdem haben sämtliche Banken, die den Ergebnissen zufolge den Stresstest nicht bestanden haben, und die betreffenden nationalen Behörden unverzüglich die Absicht erklärt, weitere Rekapitalisierungsmaßnahmen zu ergreifen.

³ Differenzen in der Berechnung ergeben sich durch Runden der Zahlen.

Im Eurogebiet konnten sich die wichtigen Aktienkursindizes im Juli ebenfalls deutlich erholen. Hier profitierten die Finanzwerte und vor allem die Banknotierungen in hohem Maße von der Veröffentlichung der Ergebnisse der EU-weiten Stresstests für Banken (Einzelheiten hierzu und insbesondere zu den ermittelten Kapitallücken finden sich in Kasten 4) und neuer Daten zu den Engagements der Banken in Staatsanleihen bestimmter Länder sowie von der Modifizierung der Regulierungsvorschläge des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht. Folglich schnitten Aktien aus dem Finanzsektor im Juli besser ab als der Gesamtindex. Sie verbuchten in den meisten Ländern zweistellige Kursgewinne und waren die Triebfeder des beträchtlichen Anstiegs der Gesamtindizes.

Kasten 5

Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das erste Quartal 2010¹

Die integrierten Sektorkonten liefern umfassende und konsistente Informationen zur Entwicklung von Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen der institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets. Die Sektorkonten für das erste Quartal 2010, die am 29. Juli 2010 veröffentlicht wurden, lassen weitere Anzeichen einer Normalisierung erkennen: Die Sparquote der privaten Haushalte sinkt, die Risikobereitschaft kehrt zurück, und das Reinvermögen steigt. Zugleich verzeichnete der Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften einen Finanzierungsüberschuss, wobei der Bedarf an Außenfinanzierung durch die größere Verfügbarkeit interner Mittel begrenzt wurde. Die Disintermediation zugunsten von Finanzmarktinstrumenten trat nach wie vor in allen Sektoren auf.

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

Einkommen und Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets

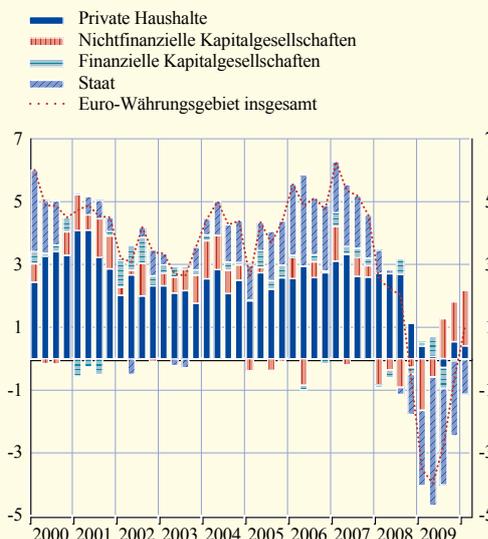
Der Anstieg der Wachstumsrate des nominalen verfügbaren Bruttoeinkommens im Euroraum, der im zweiten Jahresviertel 2009 begonnen hatte, setzte sich im ersten Quartal des laufenden Jahres fort und kehrte zu einem positiven jährlichen Zuwachs von 1 % zurück (siehe Abbildung A). Dieses Wachstum kam den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Form von steigenden Betriebsüberschüssen zugute. Darüber hinaus verlangsamte sich der jährliche Rückgang des verfügbaren Einkommens des Staatssektors, da sich die Wirtschaft ein wenig erholte und Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung (vor allem Steuererhöhungen) umgesetzt wurden. Das Wachstum des nominalen Einkommens der privaten Haushalte schwächte sich hingegen ab, was zum Teil die Verbesserung des Einkommens des Staatssektors widerspiegelte.

Vor diesem Hintergrund sank die Bruttoersparnis im Eurogebiet – wie bereits seit Ende 2007 beobachtet – weiter. Allerdings hat sich das Tempo des jährlichen Rückgangs deutlich verlangsamt, und zwar auf eine Jahresänderungsrate von -1,7 %. Dahinter verbergen sich eine Zunahme des Betriebsüberschusses der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und eine schwächere Abnahme der Ersparnis des Sektors Staat. Indessen schrumpfte die Sparquote der privaten Haushalte im dritten Quartal in Folge und lag saisonbereinigt bei 14,6 %.

Die Jahreswachstumsrate der Bruttoanlageinvestitionen erholte sich weiter, wenngleich weniger rasch als jene der Ersparnis. Dies trug zu einer erneuten Verbesserung des Finanzierungssaldos des Euroraums bei (auf Basis gleitender Vierquartalsummen wurde ein Defizit in Höhe von 0,6 % des BIP verzeichnet). Sektoral betrachtet schlug sich in dieser Verbesserung vor allem nieder, dass der Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (der sich in einen Überschuss umgekehrt hat) eine geringfügige Schmälerung des Finanzierungsüberschusses der privaten Haushalte und eine weitere Verschlechterung des Defizits des Staatssektors ausglich (siehe Abbildung B).

Abbildung A Verfügbares Bruttoeinkommen im Euro-Währungsgebiet – Beiträge der Sektoren

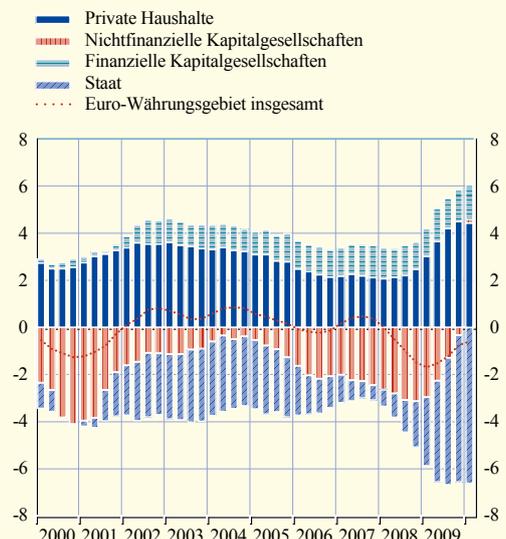
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung B Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsumme)



Quellen: Eurostat und EZB.

Diese Entwicklung spiegelt sich in der Zahlungsbilanz wider. Dort kam es zu einer Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos sowie einer Verringerung des Nettofinanzierungssaldos, was hauptsächlich zu niedrigeren Nettokapitalzuflüssen bei Schuldverschreibungen führte. Zugleich ließ die verhaltene Entwicklung der grenzüberschreitenden Bruttostransaktionen (welche die außenwirtschaftlichen Ergebnisse seit Ende 2008 charakterisiert hatte) allmählich nach, während eine Verschiebung zugunsten risikoreicherer Dividendenwerte beobachtet werden konnte.

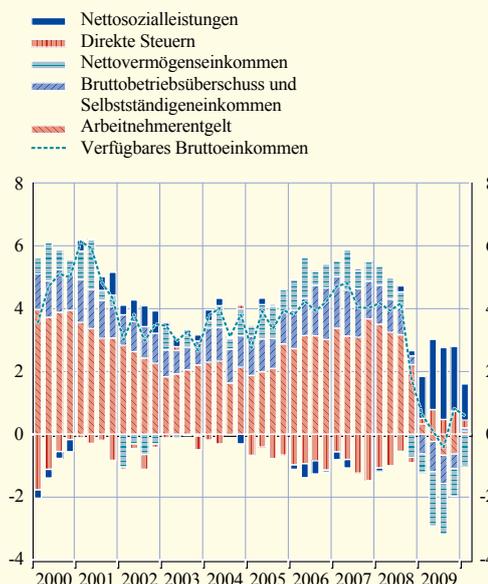
Entwicklung der institutionellen Sektoren

Im Vorjahrsvergleich verlangsamte sich das Wachstum des nominalen verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte auf 0,6 % (nach 0,8 % im Schlussquartal 2009); ausschlaggebend hierfür waren ein geringerer positiver Beitrag der Nettozuzugleistungen des Staatssektors und eine höhere Besteuerung nach der Einleitung erster Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung. Unterdessen verzeichneten alle sonstigen Einkommensquellen ein gegenüber dem Vorquartal ähnlich verhaltenes Wachstum (siehe Abbildung C). Angesichts des neuerlichen Anstiegs der Verbraucherpreise fiel die Wachstumsverlangsamung in realer Betrachtung deutlicher aus, da die Jahreswachstumsrate des realen verfügbaren Bruttoeinkommens in den negativen Bereich sank. Ungeachtet des geringeren Einkommenszuwachses legten die Konsumausgaben privater Haushalte stark zu und erreichten eine Jahreswachstumsrate von 1,6 % (verglichen mit -0,1 % im Vorquartal). Dies deutet darauf hin, dass sich das Vertrauen im Zusammenhang mit leicht positiven Beschäftigungsaussichten etwas verbessert hat und das Geldvermögen angesichts der Entwicklung an den Aktienmärkten gestiegen ist. Im Ergebnis führte dies zu einem weiteren Rückgang der Sparquote. Die Bruttovermögensbildung der privaten Haushalte sank nach wie vor deutlich, wenngleich etwas langsamer als im Vorquartal (-7,4 % im Vorjahrsvergleich nach -11,9 %). Dahinter verbargen sich weiterhin schwache Wohnimmobilienmärkte, der Druck zum Abbau des Verschuldungsgrads und eine noch immer verhaltene Kreditaufnahme (mit einer Jahreswachstumsrate von 2,1 %), wobei Letztere gegenüber dem vorangegangenen Quartal höher ausfiel. Während sich die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung bei 3,3 % einpendelte, ging der Finanzierungsüberschuss leicht zurück. Zugleich deutet das Anlageverhalten abermals auf ein weiteres Nachlassen der Liquiditätspräferenz, eine erneute Suche nach Rendite und eine wieder gestiegene Risikoneigung hin. So investierten die privaten Haushalte verstärkt in Anteilsrechte, nicht am Geldmarkt gehandelte Investmentfonds und versicherungstechnische Rückstellungen, was zulasten der niedrig verzinsten Einlagen ging (siehe Abbildung D).

Der Bruttobetriebsüberschuss der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erholte sich im ersten Quartal aufgrund der lebhaften Warenausfuhr und anhaltender Kostensenkungen deutlich

Abbildung C Nominales verfügbares Bruttoeinkommen der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

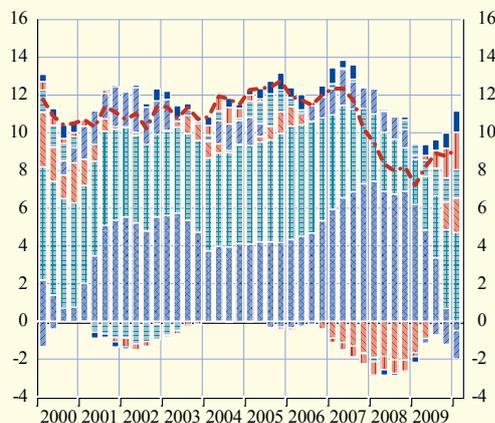


Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung D Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(gleitende Vierquartalsummen; in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)

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

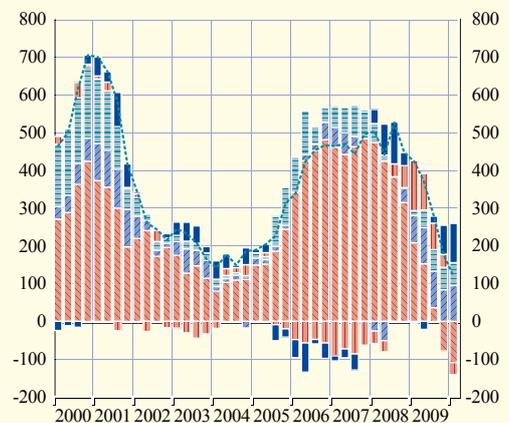


Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung E Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Finanzierungsquellen

(gleitende Vierquartalsummen; in Mrd €)

- Nicht börsnotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte (Emission abzüglich Ankauf)
- Sonstige Verbindlichkeiten abzüglich sonstiger Forderungen
- Börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte (Emission)
- Schuldverschreibungen (Emission)
- Nettokreditaufnahme
- Außenfinanzierung



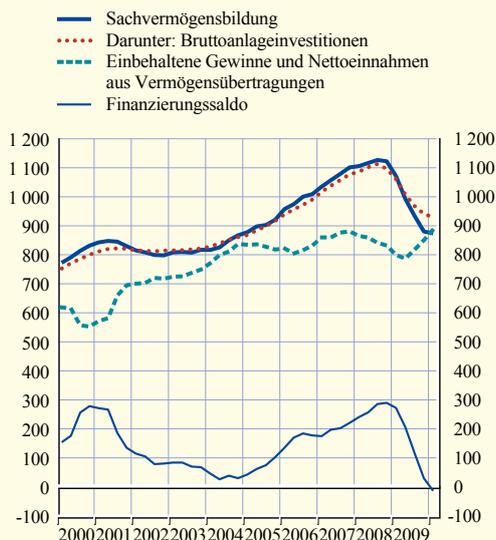
Quellen: Eurostat und EZB.

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

und wies mit 4,1 % (nach -3,5 % im Vorquartal) ein Jahreswachstum in Rekordhöhe auf. Dies führte wegen der nach wie vor verhaltenen Dividendenausschüttungen zu einem sprunghaften Anstieg der Ersparnisse (siehe Abbildung E). Gleichzeitig ließ der jährliche Rückgang der Anlageinvestitionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften weiter nach, und da das Tempo des Lagerabbaus abrupt gedrosselt wurde, verlangsamte sich die jährliche Abnahme der Bruttoanlageinvestitionen von -21 % im letzten Jahresviertel 2009 spürbar auf -2,6 % im ersten Quartal 2010. Da die Ersparnisbildung höher war als die Anlageinvestitionen, kehrte sich das üblicherweise beobachtete Finanzierungsdefizit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gemessen anhand der gleitenden Vierquartalsummen in einen Finanzierungsüberschuss um (siehe Abbildung F). Der hieraus resultierende Aufbau üppiger Liquiditätspolster könnte vor dem Hintergrund immer noch ungewisser Aussichten für Konjunktur und Finanzierungsmöglichkeiten über Kreditinstitute ein Vorsichtsmotiv signalisieren und die Folge der anhaltenden Bereinigung von Bilanzschwächen sein. Der Verschuldungsgrad der Unternehmen blieb weiterhin auf einem historischen Höchststand. Im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung pendelten sich die Verbindlichkeiten bei 165 % ein, im Verhältnis zum Eigenkapital (fiktive Bestandsgröße) bei 70 %. Die jährliche Wachstumsrate der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften erholte sich im Berichtsquartal leicht auf 1,1 % (nach 0,8 % im Vorquartal), da der Außenfinanzierungsbedarf durch die verhaltene Entwicklung der Sachinvestitionen und den kontinuierlichen Anstieg der verfügbaren Innenfinanzierung – welcher in der „Rangordnung“ der Unternehmensfinanzierung dem Rückgriff auf Fremdmittel in der Regel vorausgeht – begrenzt wurde. Es sind weiterhin ausgeprägte

Abbildung F Ersparnis, Anlageinvestitionen und Finanzierungssaldo nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsummen; in Mrd €)



Quellen: Eurostat und EZB.

Tiefpunktes im kommenden Vierteljahr hindeutet), wofür das Wirken der automatischen Stabilisatoren in einem Umfeld einer moderaten Konjunkturerholung sowie der nachlassende Impuls der meisten finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen, die im Eurogebiet durchgeführt wurden, ausschlaggebend waren. Zugleich stand diese Entwicklung im Zeichen von Steuererhöhungen, die im Zuge der Haushaltskonsolidierung vorgenommen wurden. Die Jahreswachstumsrate der staatlichen Geldvermögensbildung verringerte sich schlagartig auf -0,7 % und damit auf den weitest niedrigen Stand seit Einsetzen der Krise (im zweiten Quartal 2009 wurde ein Höchstwert von 15,8 % verzeichnet), da die Staaten ihre Stabilisierungsmaßnahmen für den Finanzsektor zurückföhren. Darüber hinaus begannen sie, ihre Kassenbestände, die sie in den Vorquartalen aufgebaut hatten, zu reduzieren. Infolgedessen verlangsamte sich auch die Finanzierung über Kredite und Schuldverschreibungen von 9,5 % im vierten Quartal 2009 auf 7,8 % im Berichtsquartal. Der immer noch hohe Absatz staatlicher Schuldverschreibungen wurde weiterhin durch MFIs und gebietsfremde Anleger sowie zunehmend durch institutionelle Investoren im Euroraum absorbiert.

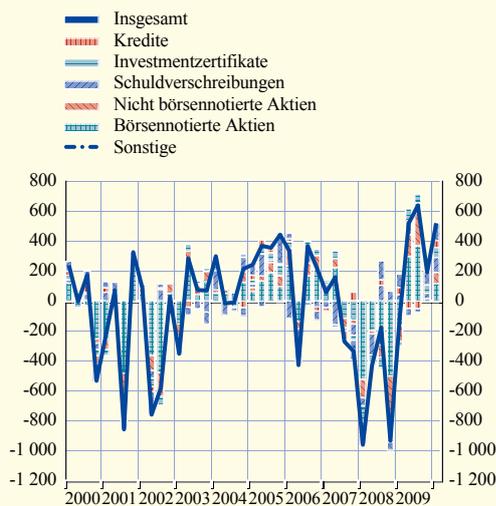
Der Bruttounternehmensgewinn finanzieller Kapitalgesellschaften entwickelte sich aufgrund einer Verbesserung der Nettozinseinnahmen (die sich teilweise aus Carry-Trades mit Staatsanleihen und der steilen Zinsstrukturkurve ergab) nunmehr wieder leicht positiv. Der Beitrag des Nettobetriebsüberschusses zum Gewinnzuwachs nahm wegen der schrumpfenden Bankmargen und der schwachen Verfassung des traditionellen Kreditgeschäfts ab, und zwar von 7,3 % im letzten Jahresviertel 2009 auf zuletzt 2,8 %. Darüber hinaus profitierten die finanziellen Kapitalgesellschaften in den letzten Quartalen von beträchtlichen Bewertungsgewinnen (siehe Abbildung G). Diese erreichten, ausgedrückt als über vier Quartale kumulierte Stromgrößen, vor dem Hintergrund sinkender Langfristzinsen und der Erholung der Aktienmärkte von der im ersten Vierteljahr 2009 verzeichneten Baisse einen historischen Höchststand von rund 1 900 Mrd €. Die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung (ohne Interbankeinlagen gerechnet) stieg im

Substitutionseffekte zu beobachten, da die Finanzierung über die Kapitalmärkte (Schuldverschreibungen und börsennotierte Aktien) die Nettotilgungen von MFI-Krediten mehr als ausglich.

Im ersten Quartal 2010 verschlechterte sich der Finanzierungssaldo des Staates (d. h. die Nettokreditaufnahme) gemessen anhand der gleitenden Vierquartalsumme weiter auf -6,6 % des BIP nach -6,2 % des BIP im Schlussquartal 2009. Hinter dieser ab dem Jahresende 2007 nunmehr seit neun aufeinanderfolgenden Quartalen zu verzeichnenden Defizitauseitung verbargen sich hauptsächlich staatliche Bruttoinvestitionen in weitgehend unveränderter Höhe (2,7 % des BIP) und eine weitere Abnahme der Bruttoersparnis (ohne Vermögenstransfers) von -3,4 % des BIP im Vorquartal auf zuletzt -3,9 % des BIP. Dessen ungeachtet verlangsamte sich der Rückgang der Bruttoersparnis (was möglicherweise auf das Erreichen eines

Abbildung G Bewertungsgewinne und -verluste beim Geldvermögen der finanziellen Kapitalgesellschaften

(vierteljährliche Veränderung; in Mrd €)



Quellen: Eurostat und EZB.

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

Bankkredite darstellte, wie dies schon seit Ende 2008 der Fall war. Die sonstigen Finanzinstitute (SFIs) traten als Nettokäufer auf. Darin spiegelt sich der rege Erwerb durch Investmentfonds wider, während die Emission durch Zweckgesellschaften (vor allem im Zusammenhang mit verbleibenden Verbriefungen) nachließ. Ebenso steigerten die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ihre Käufe, und die privaten Haushalte nahmen umfangreiche Verkäufe vor. Die Emissionstätigkeit der MFIs hielt sich weiterhin in Grenzen, und sie stockten ihre Bestände an Schuldverschreibungen geringfügig auf. Die übrige Welt blieb ein wichtiger Nettokäufer, wenngleich in einem weniger starken Ausmaß als im Vorquartal, was auf die Verbesserung des Finanzierungsüberschusses des Euroraums zurückzuführen war. Indessen blieb die Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vor dem Hintergrund eines allgemeinen Trends zur Disintermediation weg von der Finanzierung über Banken robust. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stießen per saldo Anteilsrechte ab, während die Investmentfonds als wichtige Käufer auftraten. Am Markt für Investmentfonds wurden aufgrund des Interesses der privaten Haushalte an risikoreicheren und längerfristigen Anlageformen anstelle von monetären Anlagen nach wie vor verstärkt nicht am Geldmarkt gehandelte Investmentzertifikate begeben, was bereits in den vorangegangenen Quartalen zu beobachten war. An den Kreditmärkten ging der anhaltende Rückgang von MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einem moderaten Anstieg der Kreditvergabe an private Haushalte einher.

ersten Quartal auf 2,7 % nach 2,2 % im Schlussquartal 2009. Ausschlaggebend hierfür waren die MFI-Einlagen bei Gebietsfremden (die gleichwohl noch eine negative gleitende Vierquartalsumme aufwiesen), während die Wachstumsrate des Erwerbs von Schuldverschreibungen durch MFIs erneut rückläufig war. Gleichzeitig stiegen die Bestände institutioneller Anleger an Schuldverschreibungen (vor allem des Staates) weiter an. Dies traf insbesondere auf Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zu, deren entsprechende Käufe im Berichtsquartal ein Rekordvolumen von 77 Mrd € erreichten. (Zum Vergleich: Die von MFIs getätigten Käufe beliefen sich auf 75 Mrd €.) Das Verhältnis von Eigenkapital zu finanziellen Aktiva pendelte sich bei 8,8 % ein, da die Bilanzausweitung des Sektors durch einen Anstieg seines Eigenkapitalwerts ausgeglichen wurde.

Finanzmärkte

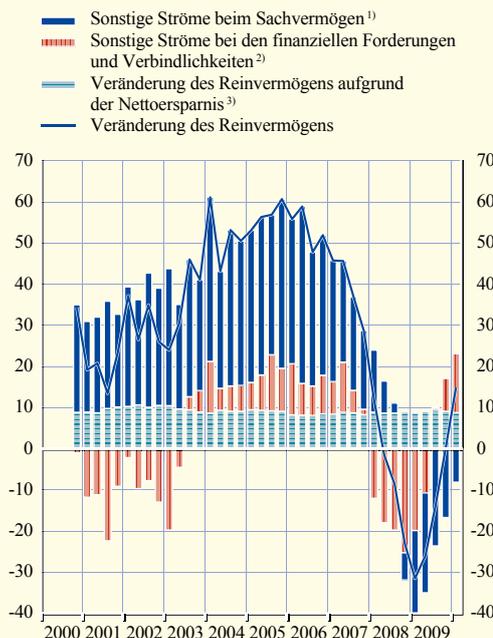
Die kräftige Ausweitung der Anlagen in Schuldverschreibungen, welche die Entwicklung ein Jahr zuvor bestimmt hatte, schwächte sich per saldo weiter ab, wobei die starke Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach wie vor einen Ersatz für

Bilanzentwicklung

Nachdem zuvor zwei Jahre lang ein Rückgang zu verzeichnen war, fiel die jährliche Veränderung des Reinvermögens der privaten Haushalte auch im ersten Quartal 2010 wieder positiv aus. Diese günstige Entwicklung war der Kurserholung an den Aktienmärkten zuzuschreiben (siehe Abbildung H). Die steigenden Marktpreise machten sich auch in den Bilanzen der Banken bemerkbar, die über umfangreiche Anlagen in Anteilsrechten und Schuldverreibungen verfügen (siehe Abbildung G).

Abbildung H Veränderung des Reinvermögens privater Haushalte

(gleitende Vierquartalsummen; in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quellen: Eurostat und EZB.

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

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

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

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

Die im Berichtszeitraum veröffentlichten Unternehmensergebnisse für das zweite Quartal 2010 trugen ebenfalls per saldo zu den Kursgewinnen bei. Die Jahreswachstumsrate der tatsächlichen Gewinne der im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen verbesserte sich im Juli weiter. Der tatsächliche Gewinn pro Aktie erhöhte sich um 2 %, womit erstmals seit 24 Monaten wieder eine Rate mit positivem Vorzeichen verbucht wurde (im Juni war noch ein Negativwachstum in Höhe von 3 % zu beobachten gewesen). Auch die Gewinnaussichten waren weiter robust: Das von den Analysten erwartete Gewinnwachstum pro Aktie in den nächsten zwölf Monaten blieb im Juli mit 23 % weiterhin hoch, während sich die langfristigen Gewinnerwartungen auf rund 12 % beliefen.

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge stieg die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet von 1,4 % im Juni auf 1,7 % im Juli; aller Wahrscheinlichkeit nach war dies durch aufwärtsgerichtete Basiseffekte bei den Komponenten Energie und Nahrungsmittel bedingt. Es wird erwartet, dass die am HVPI gemessenen jährlichen Preissteigerungsraten in den kommenden Monaten weiterhin eine gewisse Volatilität aufweisen und um das gegenwärtige Niveau herum schwanken werden. Insgesamt dürften die Inflationsraten dank des geringen inländischen Preisdrucks im Jahr 2011 moderat bleiben. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weitgehend ausgewogen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 1,4 % im Juni 2010 auf 1,7 % im Juli (siehe Tabelle 4). Für Juli liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung der HVPI-Inflation vor, aber anscheinend war der Preisanstieg hauptsächlich durch aufwärtsgerichtete Basiseffekte bei den Komponenten Energie und Nahrungsmittel bedingt.

Im Juni, dem letzten Monat, für den offizielle aufgeschlüsselte Daten verfügbar sind, sank die Jahreswachstumsrate der HVPI-Gesamtinflation im Vergleich zum Mai leicht um 0,2 Prozentpunkte. Diese Verringerung war vor allem auf die kräftige Abnahme der Jahresänderungsrate der Energiekomponente zurückzuführen, die aufgrund eines negativen Basiseffekts sowie zum Teil infolge von monatlichen Preisrückgängen bei auf Erdöl basierenden Energieträgern von 9,2 % im Mai auf 6,2 % im Juni fiel.¹

Die Jahreswachstumsrate der Nahrungsmittelpreise insgesamt (einschließlich Alkohol und Tabakwaren) wies weiterhin einen Aufwärtstrend auf; im Juni lag sie mit 0,9 % um 0,2 Prozentpunkte über ihrem Vormonatsstand. Was die Teilkomponenten betrifft, so beschleunigte sich der Preisauftrieb bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln im Juni, was hauptsächlich den Preisen für Obst und

1 Nähere Einzelheiten zu den Wechselwirkungen zwischen Ölpreisen und Inflation finden sich in: EZB, Bestimmungsfaktoren und Auswirkungen der Ölpreise auf Inflation und Gesamtwirtschaft im Euro-Währungsgebiet, im vorliegenden Monatsbericht.

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

	2008	2009	2010 Febr.	2010 März	2010 April	2010 Mai	2010 Juni	2010 Juli
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	3,3	0,3	0,9	1,4	1,5	1,6	1,4	1,7
Energie	10,3	-8,1	3,3	7,2	9,1	9,2	6,2	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,5	0,2	-1,2	-0,1	0,7	0,4	0,9	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	6,1	1,1	0,6	0,5	0,6	0,9	0,9	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,6	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	.
Dienstleistungen	2,6	2,0	1,3	1,6	1,2	1,3	1,3	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	6,1	-5,1	-0,4	0,9	2,8	3,1	3,0	.
Ölpreise (in €/Barrel)	65,9	44,6	54,5	59,1	64,0	61,6	62,2	58,9
Rohstoffpreise ohne Energie	2,0	-18,5	25,4	34,5	51,9	52,1	50,5	56,0

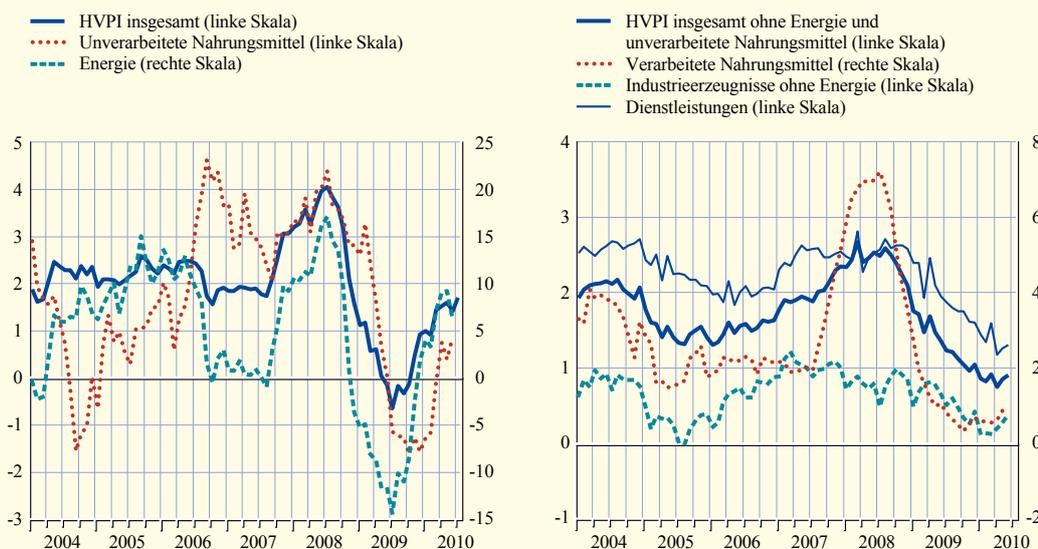
Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

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 Juli 2010 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Gemüse geschuldet war. Im Vorjahresvergleich erhöhten sich die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Juni auf 0,9 % gegenüber 0,4 % im Vormonat, während die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel unverändert bei 0,9 % lagen. Unter den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel verzeichneten die Teilkomponenten mit dem größten Gewicht (Brot und Getreideerzeugnisse; Milch, Käse und Eier; Zuckerprodukte; Mineralwasser und Fruchtsäfte) im Juni noch immer negative Jahreswachstumsraten. Im selben Monat zogen hingegen die Preise für Tabakwaren auf Jahressicht erneut kräftig an (um 5,4 %), was vor allem auf den Anstieg von Verbrauchsabgaben und sonstiger indirekter Steuern zurückzuführen war.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, deren Gewicht im HVPI-Warenkorb rund 30 % ausmacht, war die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate mit 0,9 % im Juni 0,1 Prozentpunkte höher als im Mai. Dieser Anstieg stand hauptsächlich mit einer leichten Verteuerung der Industrieerzeugnisse ohne Energie in Zusammenhang, wohingegen die Preise für Dienstleistungen stabil blieben. Im Vorjahresvergleich kletterten die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie von 0,3 % im Mai auf 0,4 % im Juni. Den größten Anteil daran hatten die Preise für Bekleidung, Schuhe und Schmuckwaren, wobei Letztere sich durch einen Preisschub bei Gold und anderen Edelmetallen verteuerten. Abgesehen von diesem kürzlich verzeichneten Anstieg ergaben sich bei rund einem Viertel der industriellen Erzeugnisse ohne Energie im Juni immer noch negative Jahresraten; dieser Anteil liegt über dem seit 1999 zu beobachtenden Durchschnitt. Die Jahreswachstumsrate der Preise für Dienstleistungen lag im Berichtsmonat unverändert bei 1,3 %; dabei war keine wesentliche Änderung bei der Entwicklung ihrer wichtigsten Teilkomponenten festzustellen. In Kasten 6 wird gezeigt, inwieweit die Mietenkomponente der im HVPI enthaltenen Dienstleistungspreise durch die Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Eurogebiet beeinflusst wurde.

DIE PREISE FÜR WOHNRECHT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND DIE MIETENKOMPONENTE DES HVPI

Im Euro-Währungsgebiet werden wie in vielen anderen Volkswirtschaften die Ausgaben für den Kauf von Häusern oder Wohnungen nicht direkt im Verbraucherpreisindex erfasst, während dies bei den Ausgaben für Mieten im Allgemeinen der Fall ist. Angesichts der theoretischen langfristigen Beziehung zwischen den Entwicklungen der Immobilienpreise und der Wohnungsmieten könnten Veränderungen der Preise für Wohnimmobilien den Verbraucherpreisanstieg indirekt über Mietänderungen beeinflussen. In diesem Zusammenhang könnte der jüngste Einbruch der Immobilienpreise in einigen Ländern des Euroraums einen gewissen Abwärtsdruck auf die Mieten ausgeübt haben, was sich wiederum auf die HVPI-Gesamtinflation im Euro-Währungsgebiet – über die Mietenkomponente des HVPI – ausgewirkt haben könnte. Im vorliegenden Kasten soll die Größenordnung dieses Einflusses im Euroraum untersucht werden. Zunächst wird der Zusammenhang zwischen den Entwicklungen der Wohnimmobilienpreise und der Mieten aus theoretischer Sicht beschrieben. Anschließend folgt eine empirische Analyse des Gleichlaufs der Preise für Wohneigentum und der Mietenkomponente des HVPI im Euroraum, wobei insbesondere auf Grenzen der theoretischen Implikationen hingewiesen wird. Schließlich wird der Einfluss auf die HVPI-Gesamtinflation im Euro-Währungsgebiet bewertet und ein Vergleich mit den Ergebnissen für den Verbraucherpreisindex (VPI) der USA durchgeführt.

Der Gleichlauf von Wohnimmobilienpreisen und Mieten aus theoretischer Sicht

Wohnimmobilien können als Anlageobjekt betrachtet werden, d. h. als Sachinvestition, oder als Konsumgut, d. h. als Unterkunft, die vom Wohneigentümer selbst oder von einem Mieter genutzt wird. Beide Sichtweisen implizieren, dass es eine langfristige Beziehung zwischen Immobilienpreisen und Mieten gibt, die jedoch kurzfristig unterschiedlichen Anpassungsmechanismen unterliegen kann. Wenn man Wohnimmobilien als Vermögenswert betrachtet, können Mieten als Näherungswert für die entsprechende Dividende gelten. Dies würde beispielsweise bedeuten, dass ein höherer abgezinster Gegenwartswert zukünftiger Dividenden ceteris paribus zu einem höheren Preis für den zugrunde liegenden Vermögenswert führen würde. Wenn man das Wohnen allerdings als Dienstleistung betrachtet, die vom Eigenheimbesitzer oder vom Mieter in Anspruch genommen wird (unter der Annahme, dass Immobilieneigentum und Immobilienanmietung wechselseitig substituierbar sind), würde das Bestehen von temporären Fehlentwicklungen bei den Preisen, wie die Überbewertung von Kaufpreisen für Wohnimmobilien, bedeuten, dass es einen Trade-off zwischen Kauf und Miete gibt. Dies hätte gegenläufige Auswirkungen auf Immobilienpreis- und Mietenentwicklungen zur Folge, was – unter perfekten Marktbedingungen – zu einem langfristigen Gleichgewicht auf dem Immobilienmarkt führen würde. In der Praxis unterliegen die Faktoren, welche die Preise für Wohneigentum und die Mieten bestimmen, sowie deren Gleichlauf allerdings mehreren Einschränkungen, die im Folgenden unter Bezugnahme auf die empirische Evidenz für das Euro-Währungsgebiet erörtert werden.

Empirische Evidenz für das Euro-Währungsgebiet

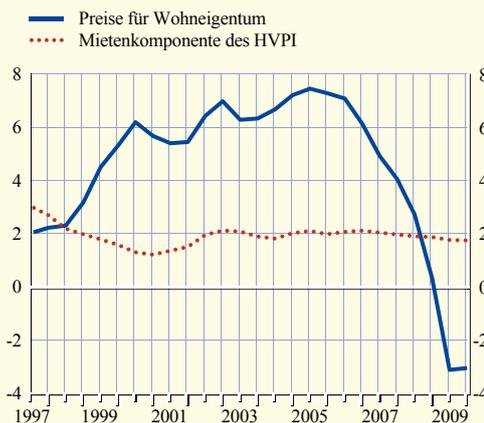
Die empirische Analyse des Gleichlaufs von Wohnimmobilienpreisen und Mieten im Euro-Währungsgebiet basiert auf dem Preisindikator der EZB für Wohneigentum¹ und auf der Mietenkompo-

¹ Der Preisindikator der EZB für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet ist ein halbjährlicher gewichteter Durchschnitt der Indikatoren der einzelnen Länder. Die Datenreihe beginnt 1996, und die jüngsten verfügbaren Beobachtungen beziehen sich auf die zweite Hälfte des Jahres 2009.

nente des HVPI für dieses Gebiet. Die Jahresänderungsraten dieser Datenreihen werden in Abbildung A dargestellt.² Nachdem die Jahresänderungsrate der Preise für Wohneigentum im Euroraum über einen längeren Zeitraum hinweg einen Aufwärtstrend aufwies, verlangsamte sie sich ab etwa 2005 und kehrte sich 2009 ins Negative.³ Dagegen war das Wachstum der Mieten im Euroraum im selben Zeitraum weit weniger volatil. Insgesamt waren die Veränderungen der Immobilienpreise im Euroraum ausgeprägter als diejenigen der Mietenkomponente des HVPI. Von 1997 bis 1999 bewegten sich die Wachstumsraten der beiden Datenreihen in entgegengesetzte Richtungen. Seit dem Jahr 2000 spiegelt das Wachstum der Mietenkomponente des HVPI anscheinend das Wachstum der Wohnimmobilienpreise wider, wenn auch mit erheblicher Verzögerung und viel kleinerer Amplitude.

Abbildung A Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet und die Mietenkomponente des HVPI

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB.

Mehrere Faktoren könnten die oben genannten Unterschiede zwischen Entwicklungen der Wohnimmobilienpreise und Entwicklungen der Mieten erklären; dazu gehören Mietregulierung, fiskalpolitische Maßnahmen im Zusammenhang mit Immobilien, strukturelle wirtschaftliche Veränderungen, Finanzierungsbedingungen und statistische Aspekte. Im Euro-Währungsgebiet existieren unterschiedliche Formen der Mietregulierung, wie Mietindexierung (wobei verschiedene Preisindizes verwendet werden), Obergrenzen für Mieterhöhungen, langfristige Mietverträge mit diversen Klauseln zu Mietanpassung und Mieterschutz. Die Mietenkomponente des HVPI umfasst auch Mieten für Sozialwohnungen, die in einigen Ländern des Euroraums einen erheblichen Anteil am Mietmarkt haben. Infolgedessen kann nur bei einem Bruchteil der vom HVPI erfassten Mietzahlungen – üblicherweise solche, die auf neu abgeschlossenen Mietverträgen für Nicht-Sozialwohnungen beruhen – davon ausgegangen werden, dass sie sich direkt an die Marktkräfte im Allgemeinen und an geänderte Wohnimmobilienpreise im Besonderen anpassen.⁴ Dies ist ein Hauptgrund für die gedämpfte und verzögerte Reaktion des Mietindex insgesamt.

Die Beziehung zwischen Immobilienpreisen und Mieten kann auch durch Angebotsbeschränkungen sowie durch begrenzte Möglichkeiten der gegenseitigen Substitution von Kauf und Anmietung geschwächt werden, die z. B. durch Kreditbeschränkungen, die Größe des Mietmarktes, unterschiedliche Merkmale von gemieteten und selbst genutztem Wohneigentum und hohe Transaktionskosten verursacht werden können. Betrachtet man Immobilien als Vermögenswert, könnten andere Bestimmungsfaktoren der Nutzungskosten von Immobilien zu unterschiedlichen Entwicklungen der Mietpreise und der Wohnimmobilienpreise führen. Zu diesen Faktoren gehören Hypothekenzinsen, verschiedene Formen von Immobiliensteuern und -subventionen sowie Erwar-

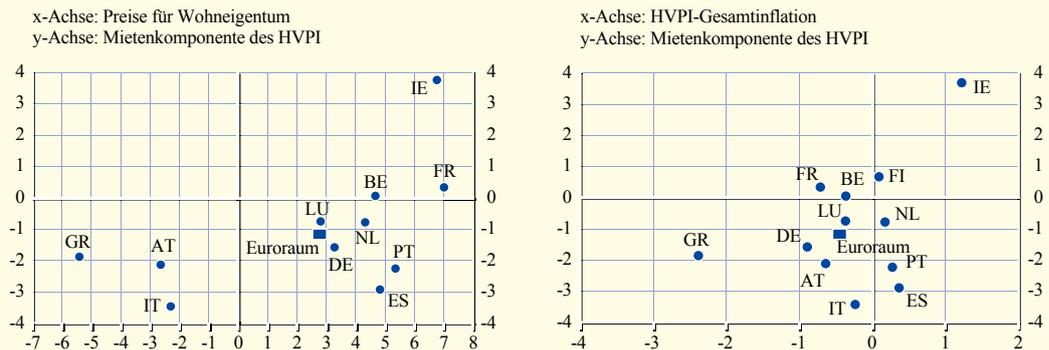
2 Die halbjährlichen Angaben zur Mietenkomponente des HVPI für den Euroraum stellen einen Durchschnitt der monatlichen Beobachtungen dar.

3 Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Jüngste Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, Kasten 9, Mai 2010.

4 Siehe auch EZB, Structural factors in the EU housing markets, 2003.

Abbildung B Änderungen der Preise für Wohneigentum, der Mieten und der HVPI-Gesamtinflation im Euroraum von 1997 bis 1999

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Die Änderungen beziehen sich auf die Jahreswachstumsrate von 1999 abzüglich der Jahreswachstumsrate von 1997 (oder von 1998, wenn frühere Angaben nicht verfügbar sind).

tungen bezüglich zukünftiger Entwicklungen der Preise für Wohneigentum.⁵ Angesichts des jüngsten Booms und anschließenden Einbruchs an den Immobilienmärkten in den Vereinigten Staaten und einigen Ländern des Euroraums könnte der zuletzt genannte Faktor eine wichtige Rolle bei der Entkoppelung von Wohnimmobilienpreisen und Mieten Anfang des letzten Jahrzehnts gespielt haben.

Einige der oben genannten Faktoren können auch die Divergenz zwischen den Jahresänderungsraten der Mieten und der Immobilienpreise erklären, die Ende der Neunzigerjahre in einigen Euro-Ländern zu beobachten war. Wie in der linken Grafik in Abbildung B dargestellt, kam es in vielen dieser Länder von 1997 bis 1999 zu einem Rückgang des Mietzinsanstiegs, während die Preise für Wohnimmobilien anzogen. Der Beginn der WWU in diesem Zeitraum brachte wichtige strukturelle Veränderungen mit sich. Erstens verringerte sich der Verbraucherpreisanstieg in vielen Ländern, was möglicherweise über den Indexierungsmechanismus einen Abwärtsdruck auf den Mietzinsanstieg ausübte. Die rechte Grafik in Abbildung B zeigt, dass die Abschwächung des Preisanstiegs bei der Mietenkomponente des HVPI in vielen Ländern eine (allerdings deutlichere) Abschwächung der HVPI-Gesamtinflation widerspiegelte.⁶ Zweitens machten die fallenden nominalen und realen Zinssätze den Kauf einer Immobilie für die privaten Haushalte günstiger als die Anmietung, was möglicherweise einen Substitutionseffekt auslöste, der die Preise für Wohneigentum stützte und den Anstieg der Mieten bremste.⁷

Wichtig ist außerdem die Feststellung, dass auch statistische Gründe für den geringen Gleichlauf der Wohnimmobilienpreise im Euroraum und der Mietenkomponente des HVPI verantwortlich sein können. Die in diesem Kasten verwendeten Daten zu den Preisen für Wohnimmobilien wur-

5 Weitere Informationen finden sich in: EZB, Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, Februar 2006, und in: EZB, Housing finance in the euro area, Occasional Paper Nr. 101, März 2009. Siehe auch P. Hiebert und M. Sydow, What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend-discount model, Working Paper Nr. 1019 der EZB, 2009.

6 Abbildung B ist mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren, da sie kontemporäre Veränderungen in einer Datenreihe im Vergleich zu einer anderen abbildet, während die Veränderungen der Mieten mit einer gewissen Verzögerung auf Veränderungen der HVPI-Gesamtinflation und der Wohnimmobilienpreise reagieren dürften.

7 Weitere Einzelheiten finden sich in dem in Fußnote 4 erwähnten Strukturbericht.

den von NZBen des Euro-Währungsgebiets erhoben⁸ und sind im Hinblick auf ihre statistischen Eigenschaften nicht harmonisiert. Eine Analyse des Durchwirkens von Änderungen der Wohnimmobilienpreise auf die Wohnmieten könnte vor allem von Unterschieden beim Abdeckungsgrad der Wohnraumarten in den einzelnen Indizes beeinflusst werden sowie auch davon, wie einzelne Preisänderungen kombiniert werden, um einen Gesamtindex zu erstellen, und welche Anpassungen vorgenommen werden, um die strukturellen Änderungen der Ausstattung von Wohnungen, deren Preise im Zeitverlauf verfolgt werden, zu berücksichtigen. So messen beispielsweise Immobilienpreisindizes, mit denen die Preise des Wohnungsbestands abgebildet werden, einen anderen Sachverhalt als solche, die sich auf die Preise von Neubauten beziehen. Das Überwälzen von Preisänderungen von Alt- und Neubauwohnungen auf die Mietenkomponente des HVPI kann je nach Umfang, Kanal und Zeitpunkt der Transmission ganz unterschiedlich verlaufen. Insbesondere im Euroraum bezieht sich rund ein Drittel des Preisindikators für Wohneigentum auf Länderindikatoren, die ausschließlich Preisänderungen bei Altbauten widerspiegeln, während die Indikatoren für viele Länder sowohl neue als auch bestehende Wohnungen abdecken.

Die Mietenkomponente des HVPI ist zwar für länderübergreifende Vergleiche eigentlich besser geeignet, aber die Analyse kann dennoch aus statistischen Gründen erschwert werden. Es kommt vor allem darauf an, dass die Mietindizes ein genaues Bild des Verhältnisses zwischen den Mietverträgen für neu errichtetes und für bestehendes Wohneigentum zeichnen und sowohl die Mieten am freien Wohnungsmarkt als auch die Sozialmieten umfassen. Wie bereits erwähnt, können die Preise bei bestehenden Mietvereinbarungen tendenziell starrer sein als bei Neuverträgen und auch häufiger Preisregulierungen unterliegen. In einigen Euro-Ländern ist die Einbeziehung neuer Mietverträge, insbesondere bei Neubauten, nur begrenzt möglich.

Ein weiterer Aspekt betrifft den relativen Beitrag, den die Entwicklung in den einzelnen Ländern zum Preisindikator für Wohneigentum im Euroraum einerseits und zur Mietenkomponente des HVPI für das Eurogebiet andererseits leistet. Beim Preisindikator für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet werden Änderungen der nationalen Immobilienpreise mithilfe der BIP-Anteile aggregiert, während die Schätzungen hinsichtlich der Mietenkomponente des HVPI für das Eurogebiet die relative Größe der Mietwohnungsmärkte in den einzelnen Ländern widerspiegeln.

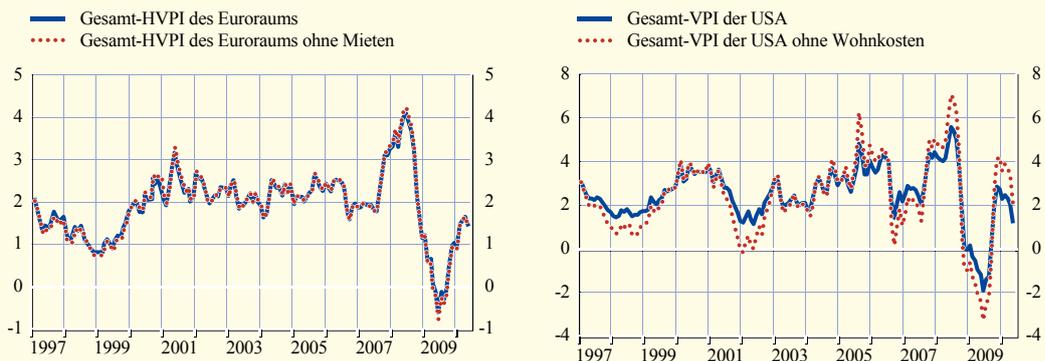
Auswirkungen auf die Gesamtverbraucherpreisindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

Um die Auswirkungen der Mietpreiserhöhungen auf die Gesamtinflation nach dem HVPI zu bemessen, wird in der linken Grafik in Abbildung C die am Gesamt-HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate des Euro-Währungsgebiets mit dem Gesamtindex ohne Mieten verglichen. In der rechten Grafik werden die prozentualen Veränderungen des Gesamt-VPI der USA gegenüber dem Vorjahr, jeweils mit und ohne Wohnkosten gerechnet, dargestellt. Während die Unterschiede zwischen den beiden Datenreihen im Euroraum nur sehr gering sind, treten sie in den Vereinigten Staaten deutlicher hervor. So verzeichnete in jüngster Zeit vor allem der US-Verbraucherpreisindex ohne Wohnkosten höhere Wachstumsraten als der Gesamt-VPI. In diesem Zusammenhang ist auf einen wichtigen Punkt hinzuweisen, nämlich dass sich der VPI der Vereinigten Staaten und der HVPI des Euroraums hinsichtlich der Abdeckung der Wohnkosten unterscheiden. Erstgenannter schließt die Kosten für eigengenutzte Wohnungen in Form kalkulatorischer Miet-

⁸ In den Statistikämtern der EU wird derzeit an einem harmonisierten statistischen Ansatz zur Erstellung von Preisindizes für Wohnimmobilien gearbeitet. Bislang haben jedoch nur wenige Länder Ergebnisse für dieses Projekt veröffentlicht.

Abbildung C HVPI des Euroraums und VPI der USA, alle Positionen und alle Positionen ohne Mieten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, EZB und Thomson Financial Datastream.

zahlungen mit ein, während Letzterer keine Kosten für selbst genutztes Wohneigentum enthält.⁹ Die Mietäquivalente der Wohnungseigentümer machen etwa 24 % der vom US-Verbraucherpreisindex abgedeckten Lebenshaltungskosten aus. Auf die tatsächlichen Mieten entfallen hingegen sowohl beim VPI der USA als auch beim HVPI des Euroraums rund 6 % des Warenkorbs.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass zwar theoretisch auf lange Sicht ein Gleichlauf von Wohnimmobilienpreisen und Mieten zu erwarten wäre, dass diese Beziehung aber von verschiedenen institutionellen und wirtschaftlichen Faktoren beeinflusst wird. Im Eurogebiet reagiert die Mietenkomponente des HVPI nur schwach auf die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise. Was die Mieten betrifft, so hatten folglich die kürzlich aufgetretenen kräftigen Preisbewegungen bei den Wohnimmobilien insgesamt nur einen sehr geringen Einfluss auf den HVPI des Euroraums. In den Vereinigten Staaten hingegen trugen die rückläufigen Wachstumsraten der Mieten in den vergangenen Monaten deutlich zum Inflationsrückgang bei.

⁹ Siehe auch EZB, Erfassung des Eigenheimbesitzes im HVPI, Kasten 2, in: Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen, Monatsbericht, Juli 2005. Der Wohnkostenindex des VPI der USA umfasst auch das Hotelleriegewerbe sowie Haftpflicht- und Hausratversicherungen, aber diese Positionen haben nur ein relativ geringes Gewicht.

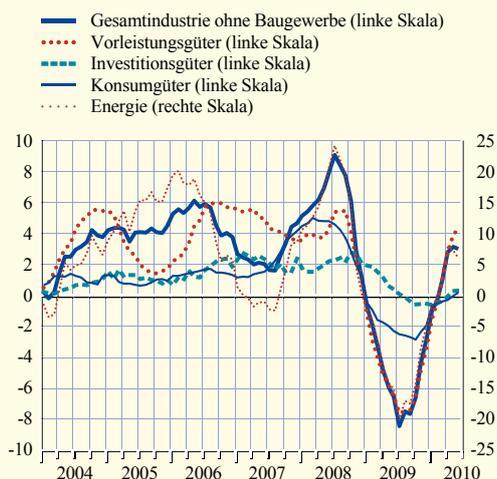
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im Juni blieb die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) weitgehend unverändert und lag bei 3,0 % nach 3,1 % im Mai (siehe Abbildung 22). Der minimale Rückgang war auf eine durch einen Basiseffekt bedingte niedrigere Jahresänderungsrate bei den Energiepreisen zurückzuführen; ohne Energie und Baugewerbe gerechnet stiegen die industriellen Erzeugerpreise hingegen aufgrund der Entwicklung bei den Vorleistungs- und Konsumgüterkomponenten an.

Umfrageindikatoren im Juli deuten auch darauf hin, dass noch immer ein gewisser Preisauftrieb zu spüren ist, wenn auch nicht mehr so stark wie im Juni. Was den Einkaufsmanagerindex betrifft, so verringerte sich der Index der Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe im Juli den zweiten Monat in Folge; darin spiegelt sich teilweise die jüngste Entwicklung der Rohstoffpreise wider (siehe Abbildung 23). Er liegt jedoch noch deutlich über dem Schwellenwert von 50 Zählern und weist somit auf

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

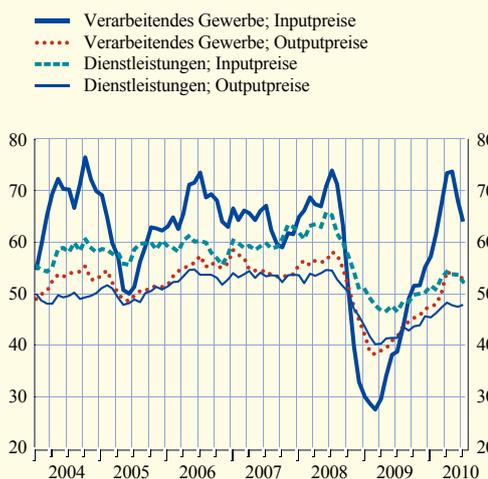
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

steigende Inputpreise hin. Der Index der Verkaufspreise im verarbeitenden Gewerbe ging im Juli nur leicht zurück. Im Dienstleistungssektor blieben die Indizes der Vorleistungs- und Verkaufspreise im selben Monat nahezu gleich. Der Verkaufspreisindex liegt weiterhin unter der 50-Punkte-Marke, was auf sinkende Preise im Dienstleistungsgewerbe hindeutet. Insgesamt lässt sich aus den aus Umfragen gewonnenen Indikatoren ablesen, dass es für die Unternehmen im Euroraum nach wie vor schwierig ist, die höheren Vorleistungspreise an die Verbraucher weiterzugeben.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts stehen einige wenige neue Daten zu den Arbeitskostenindikatoren zur Verfügung. Im ersten Quartal 2010 hat sich der Abstand zwischen verschiedenen Arbeitskostenindikatoren in Bezug auf die Jahreswachstumsrate weiter verringert (siehe Abbildung 24 und Tabelle 5). Das Gesamtbild bestätigt, dass sich die Arbeitskosten zu Beginn dieses Jahres auf einem niedrigen Niveau befanden.

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

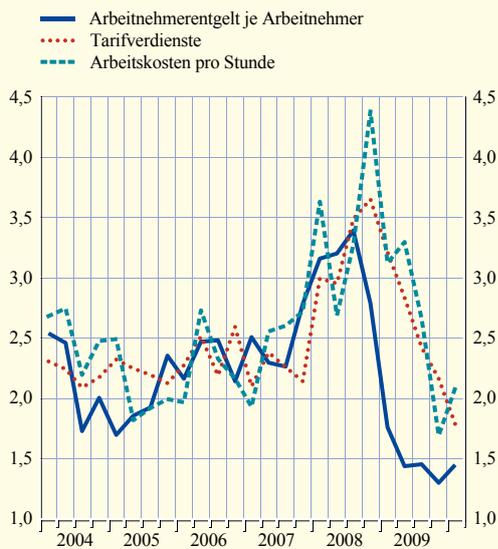
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Die jährliche Wachstumsrate der Tariflöhne im Euro-Währungsgebiet verringerte sich im ersten Quartal 2010 auf 1,8 %, nachdem sie im letzten Vierteljahr 2009 bei 2,2 % gelegen hatte. Die jüngste Abnahme war länderübergreifend breit fundiert und bestätigte den Abwärtstrend, den das Wachstum der Tariflöhne im Eurogebiet seit Anfang 2009 verfolgt. Die verfügbaren Informationen deuten darauf hin, dass sich der im ersten Vierteljahr 2010 beobachtete, relativ moderate Anstieg der Tariflöhne im Einklang mit der schwachen Arbeitsmarktlage im zweiten Quartal fortgesetzt hat.

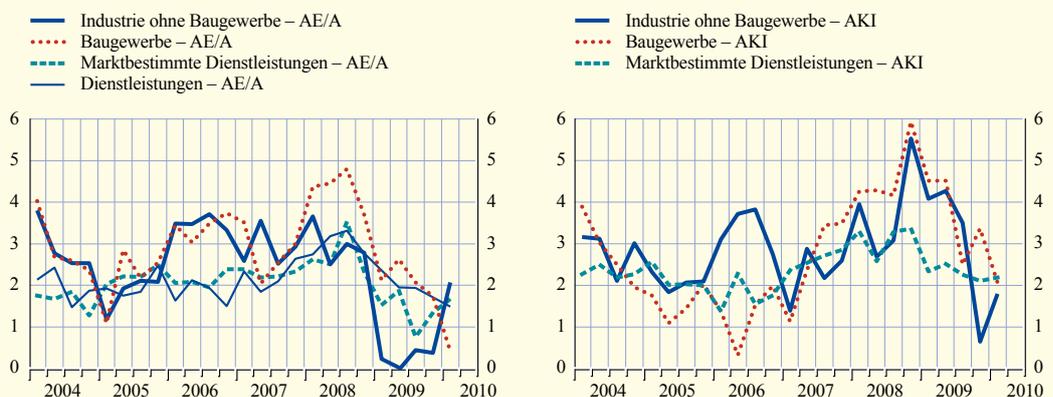
Die jährliche Steigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2010 leicht auf 2,1 % nach 1,7 % im Schlussquartal 2009. Dieser Anstieg kann als Normalisierung nach dem kräftigen Rückgang im vierten Quartal 2009 betrachtet werden; damals hatte sich das Jahreswachstum der Arbeitskosten pro Stunde um 0,9 Prozentpunkte verringert. Selbst nach ihrer leichten Beschleunigung im ersten

Quartal bleibt die Zwölfmonatsrate auf einem Niveau in der Nähe ihrer historischen Tiefstände des Jahres 2005. Das stärkere jährliche Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde im ersten Vierteljahr spiegelt in erster Linie die Entwicklung in der Industrie wider, wo die Jahreswachstumsrate auf 1,8 % anstieg; sie lag damit 1,2 Prozentpunkte über dem Wert des Vorquartals (siehe Abbildung 25).

Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer erhöhte sich im ersten Jahresviertel 2010 leicht auf 1,5 % nach 1,3 % im vorangegangenen Quartal. Die Aufschlüsselung nach Sektoren zeigte einen deutlichen Zuwachs in der Industrie, aber eine kräftige Abnahme im Baugewerbe.

Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

werbe. Die Tatsache, dass die Jahreswachstumsrate der Tarifföhne im ersten Quartal höher war als die der entsprechenden Rate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer deutet darauf hin, dass die Lohndrift im Eurogebiet noch immer negativ ist.

Das weitgehend stabile Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer führte zusammen mit einer weiteren kräftigen Steigerung der Produktivität (ebenfalls je Arbeitnehmer) dazu, dass die Lohnstückkosten erneut deutlich langsamer zunahm. Im ersten Vierteljahr 2010 war die jährliche Zuwachsrate der Lohnstückkosten negativ (-0,5 %), nachdem sie im Vorquartal 1,3 % betragen hatte; sie lag damit merklich unter dem Höchststand von knapp 6 % im ersten Quartal 2009.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Es wird erwartet, dass die am HVPI gemessene jährliche Preissteigerungsrate in den kommenden Monaten weiterhin eine gewisse Volatilität um das gegenwärtige Niveau herum aufweisen wird. Auf längere Sicht dürften die Inflationsraten im Jahr 2011 dank des geringen inländischen Preisdrucks insgesamt moderat bleiben.

Die Ergebnisse des aktuellen von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (siehe Kasten 7) zeigen, dass sich die Inflationserwartungen der Prognostiker für 2010, 2011 und 2012 im Vergleich zur letzten Umfragerunde nicht geändert haben.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken auf mittlere Sicht bestehen insbesondere im Zusammenhang mit der Entwicklung der Rohstoffpreise. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen. Zugleich halten sich die Risiken für die inländische Preis- und Kostenentwicklung in Grenzen.

Kasten 7

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

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das dritte Quartal 2010 dargestellt. Die Erhebung, an der 55 Prognostiker teilnahmen, wurde vom 14. bis 19. Juli 2010 durchgeführt. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten mit Sitz in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.¹

Inflationserwartungen für 2010, 2011 und 2012

Im Vergleich zur vorherigen SPF-Runde haben die Prognostiker ihre Inflationserwartungen nicht geändert: Diese belaufen sich weiterhin für 2010 auf 1,4 %, für 2011 auf 1,5 % und für 2012 auf 1,7 % (siehe Tabelle).²

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

2 Weitere Daten stehen auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html zur Verfügung.

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

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum					
	2010	Juni 2011	2011	Juni 2012	2012	Längerfristig ²⁾
SPF Q3 2010	1,4	1,4	1,5	1,7	1,7	2,0
<i>Vorherige Erhebung (Q2 2010)</i>	1,4	-	1,5	-	1,7	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	1,4-1,6	-	1,0-2,2	-	-	-
Consensus Economics (Juli 2010)	1,5	-	1,5	-	1,5	2,0
Euro Zone Barometer (Juli 2010)	1,4	-	1,5	-	1,6	1,9
Reales BIP-Wachstum	2010	Q1 2011	2011	Q1 2012	2012	Längerfristig ²⁾
SPF Q3 2010	1,1	1,4	1,4	1,4	1,6	1,8
<i>Vorherige Erhebung (Q2 2010)</i>	1,1	-	1,5	-	-	1,8
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	0,7-1,3	-	0,2-2,2	-	-	-
Consensus Economics (Juli 2010)	1,1	-	1,4	-	1,6	1,8
Euro Zone Barometer (Juli 2010)	1,1	-	1,3	-	1,6	2,0
Arbeitslosenquote ¹⁾	2010	Mai 2011	2011	Mai 2012	2012	Längerfristig ²⁾
SPF Q3 2010	10,1	10,2	10,2	9,9	9,8	8,4
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2010)</i>	10,3	-	10,3	-	-	8,5
Consensus Economics (Juli 2010)	10,1	-	10,2	-	-	-
Euro Zone Barometer (Juli 2010)	10,2	-	10,2	-	10,0	8,8

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) Die längerfristigen Erwartungen beziehen sich im Euro Zone Barometer auf 2014 und in der SPF-Umfrage für das dritte Quartal 2010 sowie bei Consensus Economics auf 2015. Die Erwartungen für 2012 und die längerfristigen Erwartungen für Consensus Economics stammen aus der Veröffentlichung vom April 2010.

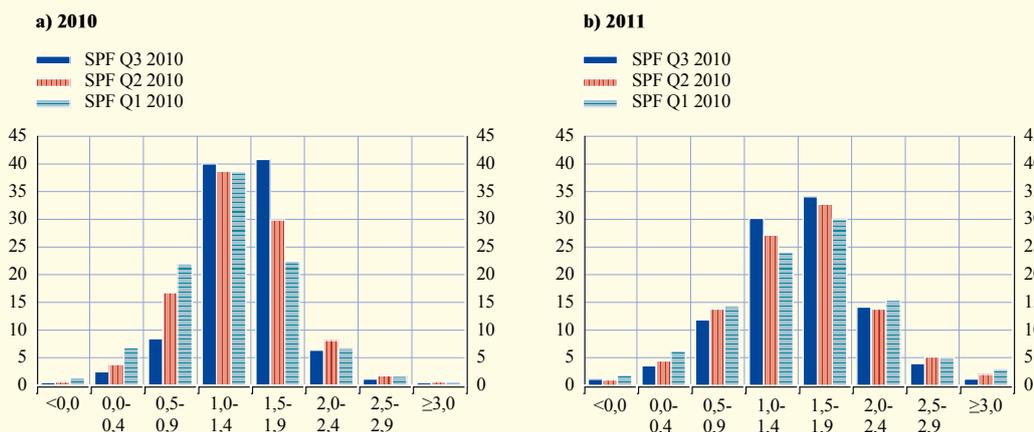
Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2010 und 2011 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2010. Gegenüber den Prognosen, die im Juli 2010 von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer veröffentlicht wurden, fallen die aus dem SPF resultierenden Inflationserwartungen für 2010 und 2011 weitgehend ähnlich und für 2012 etwas höher aus.³

Ferner wurden die SPF-Teilnehmer gefragt, mit welcher Wahrscheinlichkeit der künftige Inflationswert ihrer Einschätzung nach in bestimmte Intervalle fallen wird. Im Vergleich zur letzten Umfragerunde ist die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2010 stärker in der Bandbreite von 1,0 % bis 1,9 % konzentriert, da die Prognostiker diesem Intervall nunmehr eine Wahrscheinlichkeit von 81 % zuweisen. Innerhalb dieser Bandbreite wurde den beiden Intervallen von 1,0 % bis 1,4 % und von 1,5 % bis 1,9 % ungefähr die gleiche Wahrscheinlichkeit zugemessen. Die Befragten wiesen einem niedrigeren Inflationsergebnis (unter 1,0 %) eine Wahrscheinlichkeit von 11 % und einem höheren Inflationsergebnis (über 1,9 %) eine Wahrscheinlichkeit von 8 % zu. Die Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2011 blieb im Vergleich zur vorangegangenen Umfragerunde weitgehend stabil, wobei die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation innerhalb der Bandbreite von 1,0 % bis 1,9 % liegen wird, leicht gestiegen ist (siehe Abbildung A). Auf der Grundlage der individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen überwiegen nach Einschätzung der Befragten insgesamt die Abwärtsrisiken über alle Zeithorizonte, insbesondere für 2012. Dies spiegelt sich darin wider, dass die Teilnehmer mehrheitlich eine Punktschätzung oberhalb des mittleren Prognosewerts ihrer Wahrscheinlichkeitsverteilung abgaben; die Wahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis eher unterhalb als oberhalb dieser Punktschätzung liegen wird, ist den Befragten zufolge also höher. Für die meisten Prognostiker liegt das

3 Die Prognosen von Consensus Economics für 2012 wurden im April 2010 veröffentlicht.

Abbildung A Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für die durchschnittliche Jahresteuerrate 2010 und 2011¹⁾

(Wahrscheinlichkeit in %)



Quelle: EZB.

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

Abwärtsrisiko für die Inflationsaussichten hauptsächlich im niedrigen Lohnwachstum begründet, das durch die hohe Arbeitslosenquote bedingt ist. Als größte Aufwärtsrisiken für das Basisszenario nannten viele der Teilnehmer: a) höhere Importpreise aufgrund der Abwertung des Euro, b) steigende Preise für Rohstoffe und Öl und c) Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise infolge der Pläne zur Haushaltskonsolidierung.

Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen (für 2015) wurden im Durchschnitt geringfügig nach oben revidiert, und zwar auf 2,0 % gegenüber 1,9 % (für 2014) in der vorherigen SPF-Runde. Der Median der Punktschätzungen, der weniger von Extremwerten beeinflusst wird als die durchschnittliche Punktschätzung, blieb bei 1,9 %. Die durchschnittliche Punktschätzung steht im Einklang mit den langfristigen Inflationsprognosen, die Consensus Economics im April für 2015 vorgelegt hat (2,0 %), und liegt über den im Juli 2010 veröffentlichten Ergebnissen des Euro Zone Barometer für 2014 (1,9 %).

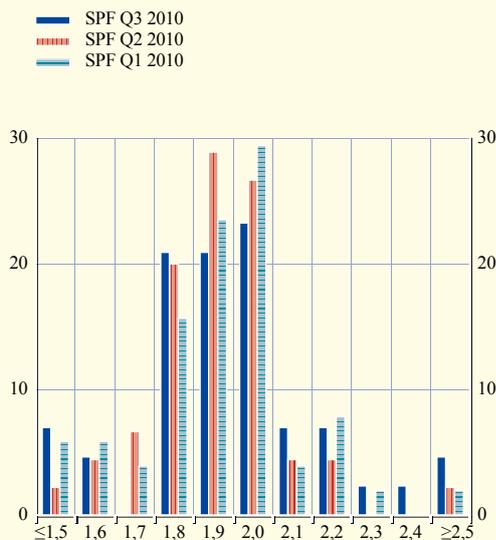
Die leichte Aufwärtsbewegung der längerfristigen Inflationserwartungen geht mit einer größeren Uneinigkeit der Prognostiker bezüglich ihrer an der Standardabweichung ihrer Punktschätzungen gemessenen längerfristigen Inflationserwartungen einher. Die Mehrheit der Befragten gab jedoch eine Punktschätzung im Bereich von 1,8 % bis 2,0 % ab (siehe Abbildung B).

Gleichzeitig blieb die aggregierte Unsicherheit, mit der diese Inflationserwartungen behaftet sind und die als Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessen wird, auf einem ähnlichen Niveau wie in der vorherigen SPF-Runde.⁴ Die Wahrscheinlichkeit, dass die länger-

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

Abbildung B Querschnittsverteilung der längerfristigen Inflationserwartungen (2015) bei den SPF-Teilnehmern

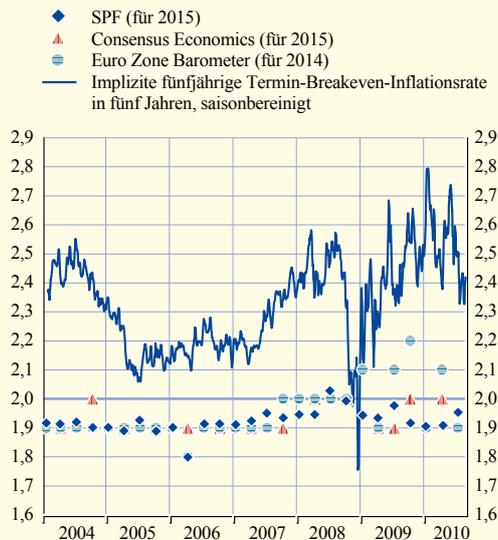
(Anteil der Teilnehmer in %)



Quelle: EZB.

Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen

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



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

fristige Inflation bei 2 % oder darüber liegen wird, war mit 44 % gegenüber 43 % in der vorangegangenen SPF-Runde nach wie vor weitgehend stabil.

Die finanzmarktbasierenden Messgrößen der Inflationserwartungen sind im Wesentlichen unverändert geblieben. Allerdings sind sie allgemein höher als die SPF-Prognosen, weil sie nicht nur das erwartete Inflationsniveau, sondern auch eine zusätzliche Prämie als Ausgleich für die von den Anleihekäufern zu tragenden Inflationsrisiken umfassen. Sie sind auch volatiliter als die umfragebasierten Messgrößen, und zwar nicht nur aufgrund der Volatilität der genannten Inflationsrisikoprämie, sondern auch wegen der seit Mitte 2008 verzeichneten Schwankungen der Liquiditätsbedingungen am Anleihemarkt (siehe Abbildung C).⁵ Die bei diesen Messgrößen beobachtete Volatilität sollte daher mit einer gewissen Vorsicht behandelt und nicht automatisch dahingehend interpretiert werden, dass sie Revisionen der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer widerspiegelt.⁶

Erwartungen für das Wachstum des realen BIP

Im Durchschnitt gehen die SPF-Teilnehmer davon aus, dass das Wachstum des realen BIP 2010 unverändert 1,1 % betragen wird, haben aber ihre Erwartungen für 2011 von 1,5 % in der vorangegangenen Runde leicht nach unten revidiert (auf 1,4 %). Für 2012 erwarten die Befragten, dass das reale BIP des Euro-Währungsgebiets um 1,6 % wachsen wird.

⁵ Siehe auch EZB, Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2006.

⁶ Eine ausführliche Erörterung der Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf marktbasierende Messgrößen der Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Jüngster Anstieg der realen Renditen und Auswirkungen auf die Analyse der Inflationserwartungen, Kasten 3, Monatsbericht November 2008. Auf die jüngste Entwicklung der Finanzmarktindikatoren für die Inflationserwartungen wird in Abschnitt 2.4 des Monatsberichts eingegangen.

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

Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2010 konzentriert sich stärker auf die Bandbreite von 1,0 % bis 1,4 % als in der letzten SPF-Runde, da die Teilnehmer nunmehr diesem Intervall eine Wahrscheinlichkeit von 46 % zuordnen. Für 2011 weisen die Prognostiker mit 33 % dem Intervall von 1,0 % bis 1,4 % jetzt die höchste Wahrscheinlichkeit zu (siehe Abbildung D).

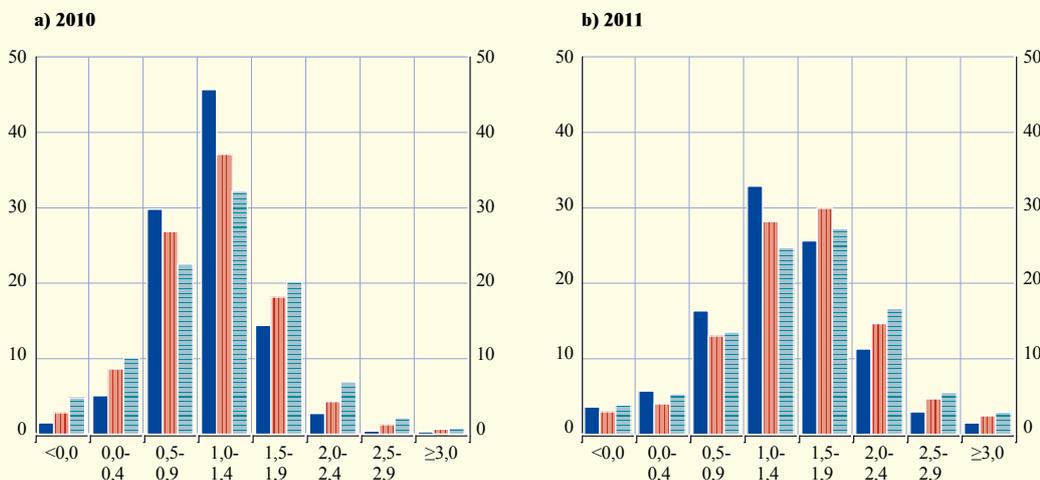
Die Unsicherheit, mit der die Prognosen für das reale BIP in einem und in zwei Jahren verbunden sind, hat sich gegenüber der vorangegangenen SPF-Umfrage nicht verändert. Die Risiken, denen die durchschnittliche Punktschätzung des realen BIP-Wachstums ausgesetzt ist, werden für alle Prognosehorizonte, insbesondere für 2012, als nach unten gerichtet eingeschätzt. Mehrere Teilnehmer gaben an, dass die Verabschiedung von Plänen zur Haushaltskonsolidierung, geringere private Konsum- und öffentliche Investitionsausgaben sowie gestiegene Spannungen an den Finanzmärkten (insbesondere restriktive Kreditvergabebedingungen) Abwärtsrisiken für das Wachstum darstellen dürften. Außerdem stuften sie die positiven Effekte der Euro-Abwertung als größtes Aufwärtsrisiko für das Wachstumsszenario ein.

Die längerfristigen Wachstumserwartungen (für 2015) belaufen sich wie bereits in der vorherigen SPF-Runde auf 1,8 %. Dieses Ergebnis steht im Einklang mit der im April veröffentlichten Prognose von Consensus Economics (1,8 % für 2015) und liegt unter der im Juli veröffentlichten Prognose des Euro Zone Barometer (2,0 % für 2014). Nach den individuellen Wahrscheinlich-

Abbildung D Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP 2010 und 2011¹⁾

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q3 2010
■ SPF Q2 2010
■ SPF Q1 2010



Quelle: EZB.

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

keitsverteilungen zu urteilen, sind die Befragten der Ansicht, dass hinsichtlich des längerfristigen Wachstums die Abwärtsrisiken deutlich überwiegen.

Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote wurden für 2010 um 0,2 Prozentpunkte auf 10,1 % und für 2011 um 0,1 Prozentpunkte auf 10,2 % nach unten revidiert. Für 2012 liegen sie nunmehr bei 9,8 %. Die Risiken, mit denen die kurz- und mittelfristigen Erwartungen behaftet sind, gelten als nach oben gerichtet. Die Erwartungen für die längerfristige Arbeitslosenquote (für 2015) wurden um 0,1 Prozentpunkte auf 8,4 % leicht nach unten revidiert, und hinsichtlich der längerfristigen Aussichten überwiegen nach Ansicht der Befragten erneut die Aufwärtsrisiken.

Sonstige Variablen und zugrunde liegende Annahmen

Weiteren Angaben der Teilnehmer zufolge wird allgemein erwartet, dass a) die Ölpreise von 77 USD im dritten Quartal 2010 auf rund 87 USD im Jahr 2012 steigen werden, b) sich das Lohnwachstum 2010 auf 1,4 % belaufen und 2011 auf 1,5 %, 2012 auf 1,9 % und 2014 auf 2,4 % erhöhen wird, c) der Euro gegenüber dem US-Dollar an Wert verlieren und der Wechselkurs im Durchschnitt 2011 bei 1,23 USD und 2012 bei 1,26 USD liegen wird, d) der Leitzins der EZB bis zum ersten Quartal 2011 stabil bei rund 1,0 % verharren und dann im Laufe des Jahres 2012 auf durchschnittlich rund 2,1 % steigen wird.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets befindet sich seit Mitte 2009 auf Wachstumskurs. Aktuelle Wirtschaftsdaten und Ergebnisse aus Branchenumfragen deuten auf eine Konjunkturbelebung im zweiten Quartal 2010 hin, und die vorliegenden Angaben für das dritte Quartal fallen besser aus als erwartet. Für die weitere Zukunft wird mit einem moderaten und im Zeitverlauf sowie in den einzelnen Volkswirtschaften und Sektoren des Eurogebiets nach wie vor uneinheitlichen Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euroraum gerechnet. Das weltweit anhaltende Wachstum und dessen Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets sollten zusammen mit dem akkommodierenden geldpolitischen Kurs und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen die Wirtschaft im Euroraum weiterhin stützen. Zugleich dürften der Prozess der Bilanzanpassung und die Arbeitsmarktaussichten das Tempo der Erholung dämpfen. In einem von Unsicherheit geprägten Umfeld bleiben die Risiken für die Konjunkturaussichten weitgehend ausgewogen.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

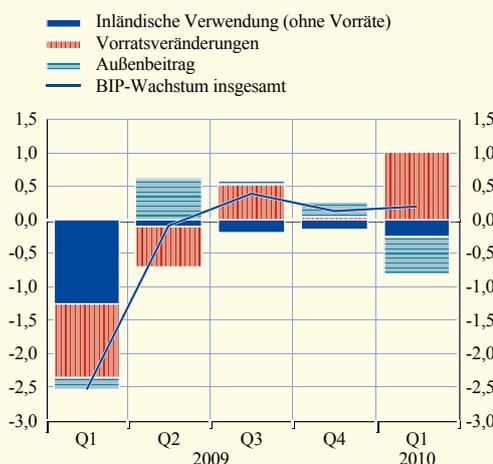
Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge stieg das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im ersten Vierteljahr 2010 gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % nach 0,1 % im vorangegangenen Jahresviertel (siehe Abbildung 26). Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine Konjunkturbelebung im zweiten Quartal hin.

Im ersten Vierteljahr 2010 glich der von den Vorratsveränderungen ausgehende positive Wachstumsimpuls für das reale BIP in Höhe von 1,0 Prozentpunkten die negativen Beiträge anderer Komponenten der inländischen Nachfrage sowie des Außenhandels mehr als aus.

Bei den Komponenten der Binnennachfrage ging der private Verbrauch im ersten Vierteljahr 2010 leicht zurück, nachdem er im Schlussquartal 2009 noch geringfügig zugelegt hatte. Die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass die privaten Konsumausgaben auch im zweiten Quartal 2010 gedämpft blieben. Die vierteljährliche Wachstumsrate der Einzelhandelsumsätze sank im selben Zeitraum um 0,2 % (siehe Abbildung 27). Der Umsatzrückgang im Einzelhandel fällt noch stärker aus (-0,9 %), wenn die Pkw-Neuzulassungen einbezogen werden, da sich deren Zahl infolge des Auslaufens der Abwrackprämien verringerte. Alles in allem deuten die jüngsten Konsumindikatoren auf einen gedämpften privaten Verbrauch im zweiten Quartal hin. Für das dritte Jahresviertel liegen bislang nur sehr wenige Angaben vor. Umfragen zum privaten Konsum zeichnen ein uneinheitliches Bild. So kletterte der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator des Verbrauchervertrauens im Juli auf den höchsten Stand seit Mai 2008. Umfrageindikatoren für die Einzelhandelsumsätze legten im Juli ebenfalls zu. Der aus derselben Umfrage stammende Indikator für größere Anschaffungen, der eine stärkere Korrelation mit dem Konsumwachstum als das Verbrauchervertrauen insgesamt aufweist, war indessen im selben Monat rückläufig.

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im ersten Vierteljahr 2010 im Quartalsvergleich um 1,2 % und somit etwa genauso stark wie im Vorquartal. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren die Bauinvestitionen, die unter anderem witterungsbedingt stärker abnahmen als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Bei den Investitionen ohne Bauten war ebenfalls ein Rückgang zu verzeichnen, der jedoch wesentlich geringer ausfiel.

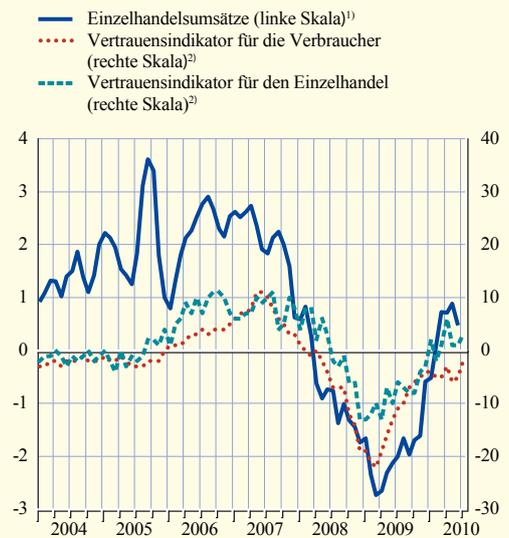
Die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Investitionstätigkeit im Euro-Währungsgebiet über das erste Quartal hinaus verstärkt haben dürfte. Die Bauproduktion war zwar im Mai rückläufig, lag jedoch im April und Mai durchschnittlich 1,1 % über dem Niveau des ersten Quartals 2010, als ein Minus von 4,1 % verzeichnet wurde. Der Einfluss der ungewöhnlich widrigen Witterungsbedingungen im ersten Quartal scheint sich im zweiten Vierteljahr umgekehrt zu haben. Die Investitionsgüterproduktion – ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Baugewerbes – wurde im April und Mai weiter ausgeweitet. Vom Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe gingen im Juli nach wie vor positive Signale aus. Darüber hinaus hat sich laut den Umfragen der Europäischen Kommission die Kapazitätsauslastung im Juli gegenüber April erhöht. Als begrenzender Faktor für die Produktion nahm die Bedeutung der unzureichenden Nachfrage im diesem Zeitraum weiter merklich ab, während angebotsseitige Hemmnisse, die auf Ausrüstungs- oder Raummangel sowie Arbeitskräftemangel zurückzuführen sind, eine etwas größere Rolle spielten. Insgesamt dürfte die Investitionstätigkeit im zweiten Quartal recht rege gewesen sein, da sich die im ersten Vierteljahr verzeichneten Effekte der widrigen Witterungsbedingungen umgekehrt haben. Darüber hinaus ist weiterhin mit einer insgesamt eher gedämpften Entwicklung der Investitionen zu rechnen.

Mit Blick auf den Handel legten sowohl die Importe als auch die Exporte im ersten Vierteljahr 2010 kräftig zu, wobei der etwas stärkere Anstieg der Einfuhren einen negativen Nettobeitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum zur Folge hatte. Die hohen Wachstumsraten im Außenhandel können als Korrektur der starken Kontraktion im Jahr 2008 und in der ersten Jahreshälfte 2009 angesehen werden.¹ Die aktuellen Daten und Umfrageergebnisse zeigen, dass der Handel des Eurogebiets auch über das erste Quartal 2010 hinaus kräftig ausgeweitet wurde, wenngleich sich das Wachstumstempo etwas verringert hat.

Die Vorratsveränderungen leisteten im ersten Vierteljahr 2010 einen deutlich positiven Beitrag zum BIP-Wachstum. Mit Blick auf die Zukunft legen sowohl Umfragen als auch anekdotische Evidenz

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

¹ Siehe auch den Aufsatz „Jüngste Entwicklungen im Welthandel und Handel des Euro-Währungsgebiets“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts.

nahe, dass sich die Lageraufstockung verlangsamten dürfte. Wie hoch der Beitrag zum BIP-Wachstum im zweiten Quartal ausfällt, bleibt jedoch höchst unsicher, da dies davon abhängt, wie rasch sich die Nachfrage erholt hat und inwieweit die Unternehmen ihre Konjunkturerwartungen revidiert haben. Außerdem ist die Schätzung der Vorratsveränderungen mit einer gewissen statistischen Unsicherheit behaftet.

4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

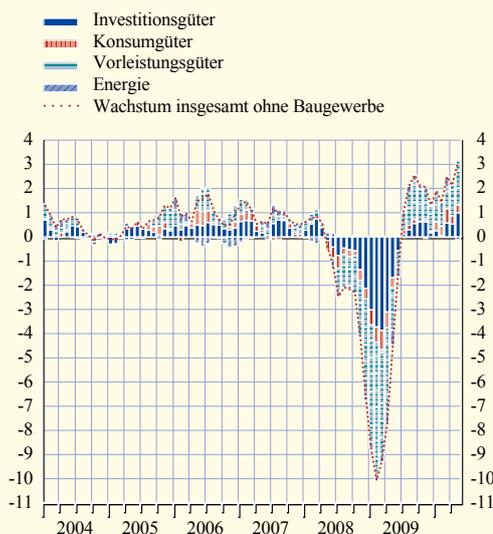
Die reale Wertschöpfung stieg im ersten Quartal 2010 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal (nach einem Wachstum von 0,1 % im letzten Vierteljahr 2009). Diese Zunahme spiegelt das kräftigere Wachstum in der Industrie (ohne Baugewerbe) und in geringerem Maße im Dienstleistungssektor wider. Gleichzeitig setzte sich der Produktionsrückgang im Baugewerbe in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres fort.

Was die Entwicklung im zweiten Quartal 2010 betrifft, so erhöhte sich die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im April und Mai (siehe Abbildung 28) und lag infolgedessen in beiden Monaten durchschnittlich 2,5 % über ihrem Niveau vom ersten Quartal. In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres hatte sie im Vergleich zum Vorquartal genauso stark zugenommen. Der Auftragsengang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau) verzeichnete im April und Mai ebenfalls einen Anstieg und erreichte so in beiden Monaten im Durchschnitt ein wesentlich höheres Niveau als im ersten Quartal des Jahres, was auf ein stärkeres Wachstum im zweiten Jahresviertel verglichen mit dem ersten Vierteljahr hindeutet.

Umfrageergebnisse lassen auf eine wachsende Wirtschaftstätigkeit im zweiten Quartal und im Juli 2010 schließen. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe stieg weiter an und erreichte im Juli mehr als 56 Punkte; dies weist auf eine Konjunkturbelebung in diesem Sektor hin (siehe Abbildung 29). Im Dienstleistungssektor verzeichnete der EMI-Teilindex für die Geschäftsentwicklung im Juli ebenfalls

Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

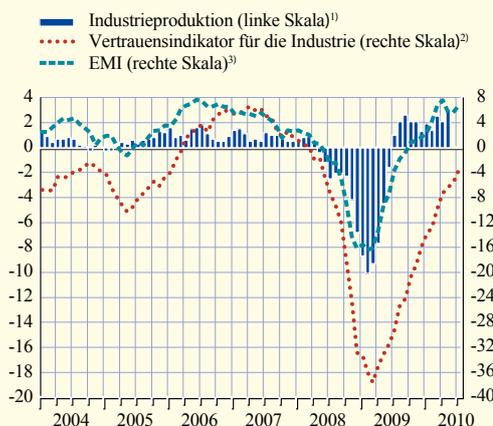
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 29 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

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

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

einen deutlichen Anstieg und bestätigte somit, dass sich die Expansion auch in diesem Sektor fortsetzte, wenn auch nicht so dynamisch wie im verarbeitenden Gewerbe. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, stehen mit den Ergebnissen des EMI im Einklang, und dies legt nahe, dass sich die Stimmung in der Wirtschaft verbessert hat. Das Vertrauen nahm im Juli in allen Sektoren zu.

ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Monaten stabilisiert. Die Beschäftigung im Euroraum blieb im ersten Quartal 2010 gegenüber dem Vorquartal unverändert, was eine beachtliche Verbesserung gegenüber dem zuvor verzeichneten starken Beschäftigungsabbau darstellt.

Aufgeschlüsselt nach Sektoren ging die Beschäftigung in der Industrie (ohne Baugewerbe) zurück, wenn auch langsamer als im Schlussquartal 2009 (siehe Tabelle 6 und Abbildung 30). Die ungewöhnlich widrigen Witterungsbedingungen im ersten Quartal 2010 führten zu einer Beschäftigungsabnahme im Baugewerbe; diese Entwicklung dürfte sich im zweiten Vierteljahr umkehren. Im Dienstleistungssektor erhöhte sich die Beschäftigung im ersten Jahresviertel 2010 erstmals seit dem zweiten Quartal 2008, und zwar in den Teilsektoren „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ sowie „öffentliche Verwaltung“, während im Bereich „Handel und Verkehr“ ein Nullwachstum verzeichnet wurde. Aus den von Eurostat veröffentlichten vierteljährlichen Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet geht hervor, dass es im ersten Quartal 2010 verglichen mit den kräftigeren Einbußen in den Vorquartalen nur zu einem geringen Rückgang kam.

Zusammen mit dem sich erholenden Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum hat die in den letzten Jahresvierteln verzeichnete Beschäftigungsabnahme zu einer Wende beim Produktivitätsrückgang beigetragen. Im Vergleich zum Vorjahr ist die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität im Eurogebiet (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) im ersten Quartal 2010 weiter auf 1,9 % gestiegen, nachdem sie sich im Schlussquartal 2009 noch schwach entwickelt hatte (siehe Abbildung 31). Dieser Anstieg ist weitgehend auf die Entwicklung in der Industrie (ohne Baugewerbe) zurückzuführen. Die Produktivität im Dienstleistungssektor erhöhte sich weniger stark.

Tabelle 6 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

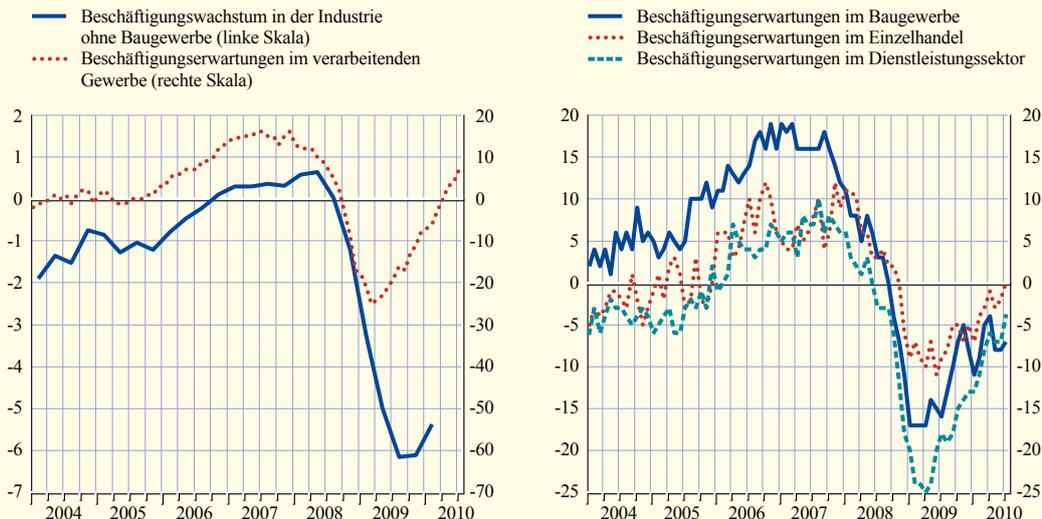
	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2008	2009	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1
Gesamtwirtschaft	0,7	-1,9	-0,8	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,8	-2,2	-0,6	-0,7	-1,2	0,3	0,1
Industrie	-0,7	-5,6	-1,8	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1
Ohne Baugewerbe	0,0	-5,1	-1,7	-1,7	-1,7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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

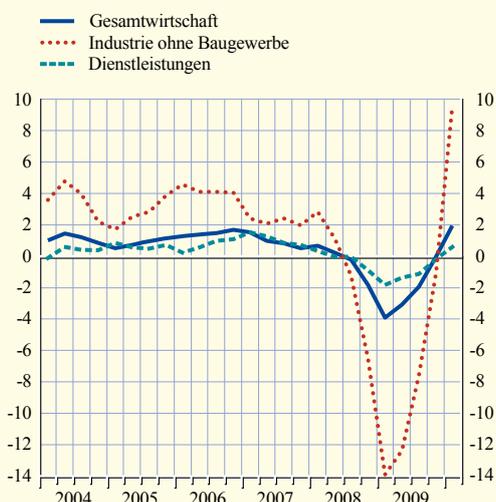


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt. Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.

Die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets lag im Juni den fünften Monat in Folge unverändert bei 10,0 %, das heißt, die vierteljährliche Arbeitslosenquote für das zweite Quartal 2010 betrug ebenfalls 10,0 % nach 9,9 % im ersten Vierteljahr (siehe Abbildung 32). Die Umfrageindikatoren verbesserten sich im zweiten Quartal 2010 und stiegen im Juli im Vergleich zum Vormonat weiter an, was darauf hindeutet, dass sich die Arbeitslosigkeit im Euroraum in den kommenden Monaten

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität

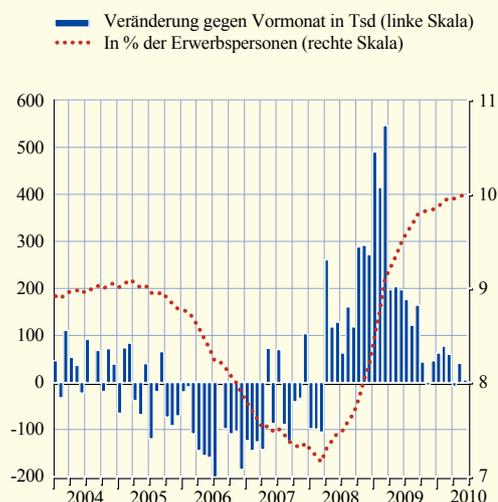
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

stabilisieren dürfte. Dies steht auch im Einklang mit einer Abwärtskorrektur der für 2010 erwarteten Arbeitslosenzahlen laut dem Survey of Professional Forecasters (siehe Kasten 7 in Abschnitt 3).

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Das Wachstum des realen BIP im Euroraum dürfte sich im zweiten Quartal 2010 beschleunigt haben, was größtenteils auf temporäre Effekte zurückzuführen ist. Die verfügbaren Daten für das dritte Vierteljahr sind besser als erwartet. Mit Blick auf die Zukunft wird mit einer moderaten und nach wie vor uneinheitlichen Zunahme des BIP im Zeitverlauf sowie in den einzelnen Volkswirtschaften und Sektoren des Eurogebiets gerechnet. Das weltweit anhaltende Wachstum und dessen Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exporten des Euroraums sollten zusammen mit dem akkommodierenden geldpolitischen Kurs und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen die Wirtschaft im Eurogebiet weiterhin stützen. Zugleich dürfte das Wirtschaftswachstum durch den Prozess der Bilanзанpassungen und die Arbeitsmarktaussichten gedämpft werden.

In einem Umfeld, das von Unsicherheit geprägt ist, werden die Risiken für die Konjunkturaussichten nach wie vor als weitgehend ausgewogen erachtet. Einerseits könnten sich sowohl die Weltwirtschaft als auch der Außenhandel schneller als zurzeit erwartet erholen und somit die Exporte des Euroraums stützen. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen an den Finanzmärkten. Ferner könnten sich erneute Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, verstärkte Protektionismusbestrebungen sowie die Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte nachteilig auswirken.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im Dreimonatszeitraum bis zum 4. August 2010 wertete der Euro in nominaler effektiver Rechnung um 2,2 % ab und sank damit deutlich unter seinen im Vorjahr verzeichneten Durchschnittswert. Die Kursverluste der Gemeinschaftswährung waren breit angelegt.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 4. August 2010 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 2,2 % unter seinem Niveau von Ende April und 7,4 % unter seinem Durchschnitt des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 33). Die Kursverluste der Gemeinschaftswährung waren breit angelegt und gingen mit einer höheren impliziten Volatilität der bilateralen Wechselkurse des Euro in Relation zu anderen wichtigen Währungen einher.

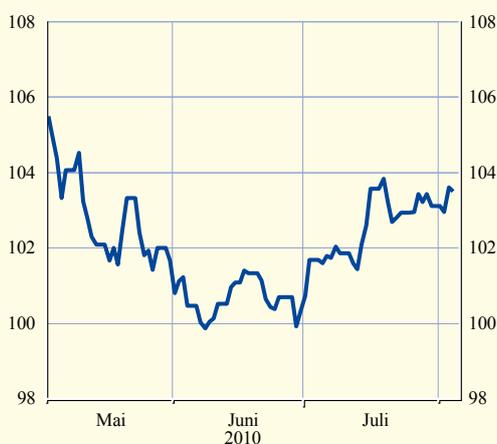
US-DOLLAR/EURO

Im Dreimonatszeitraum bis zum 4. August 2010 schwächte sich der Euro im Verhältnis zum US-Dollar ab und lag somit unter seinem im Vorjahr verzeichneten Durchschnittswert (siehe Abbildung 34). Am 4. August notierte der Euro bei 1,32 USD und damit 0,8 % unter seinem Stand von Ende April bzw. rund 5 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2009. Diese eher moderaten Kursverluste waren darauf zurückzuführen, dass die im Mai verzeichnete kräftige Abwertung vor allem im Juli durch starke Kursgewinne weitgehend ausgeglichen wurde. Auf die Anfang Mai erneut zu beobachtenden Spannungen an den Finanzmärkten, die im genannten Monat für den Abwärtsdruck auf den Euro

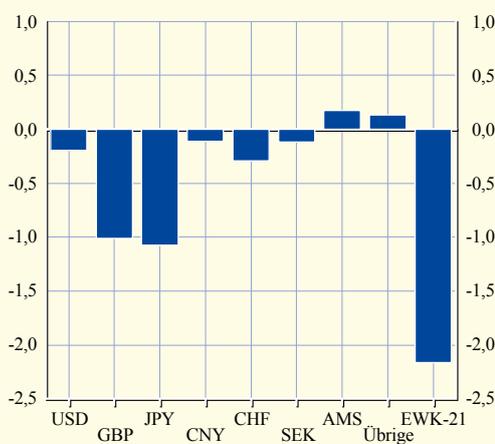
Abbildung 33 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-21) und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-21)²⁾
30. April 2010 bis 4. August 2010
(in Prozentpunkten)



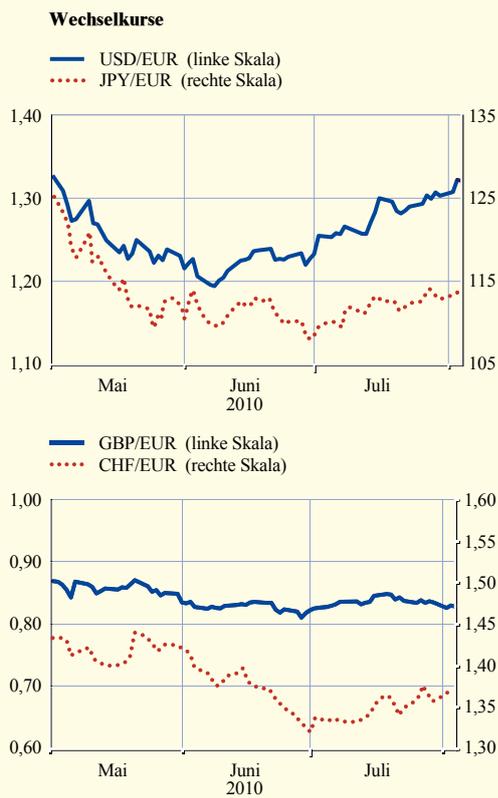
Quelle: EZB.

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

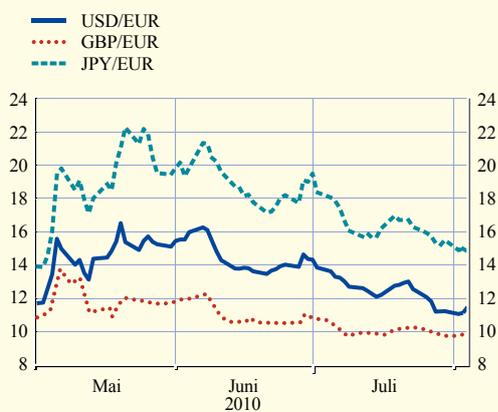
2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-21-Index sind für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets einzeln dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten“ (AMS) bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet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

Abbildung 34 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

(Tageswerte)



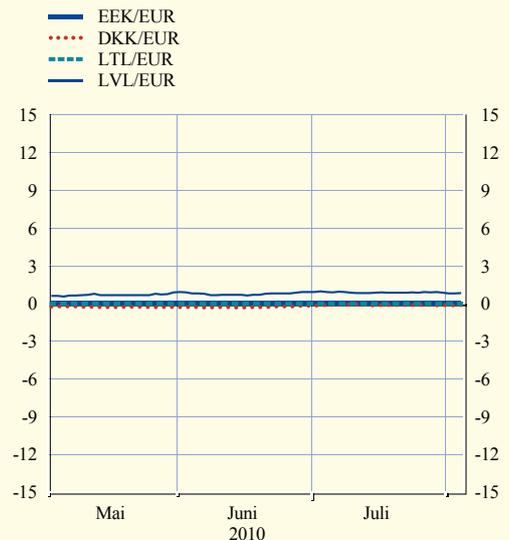
Implizite Wechselkursvolatilität (Dreimonatszeitraum)



Quellen: Bloomberg und EZB.

Abbildung 35 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

verantwortlich waren, folgten positivere gesamtwirtschaftliche Datenveröffentlichungen für das Euro-Währungsgebiet als zuvor angenommen, wodurch sich der Trend des bilateralen Wechselkurses des Euro zum US-Dollar umkehrte.

JAPANISCHER YEN/EURO

Im Dreimonatszeitraum bis zum 4. August 2010 verlor der Euro gegenüber dem japanischen Yen an Boden. Am 4. August wurde er mit 112,9 JPY gehandelt und lag damit 10,3 % unter seinem Stand von Ende April bzw. 13,4 % unter seinem Durchschnittswert des vergangenen Jahres. Im selben Zeitraum erhöhte sich die implizite Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses sowohl bei den kurz- als auch bei den langfristigen Zeithorizonten (siehe Abbildung 34).

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

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

verabschiedete am 13. Juli 2010 einen Beschluss, der es Estland gestattet, den Euro am 1. Januar 2011 als Landeswährung einzuführen. Der Umrechnungskurs wurde auf 15,6466 Kronen je Euro festgelegt (siehe Kasten 8).

Was die Währungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so gab der Euro in Relation zum Pfund Sterling in den drei Monaten bis zum 4. August um 4,8 % nach und notierte zuletzt bei 0,83 GBP. Zum ungarischen Forint wertete die Gemeinschaftswährung im selben Zeitraum um 5,7 % und zum polnischen Zloty um 2,2 % auf, während sie gegenüber der tschechischen Krone Kursverluste in Höhe von 3,1 % verbuchte.

ANDERE WÄHRUNGEN

Der Euro schwächte sich in den drei Monaten bis Anfang August im Verhältnis zum Schweizer Franken ab, da die Schweizer Währung von einer Flucht internationaler Anleger in sichere Anlageformen profitierte. Ende Juni setzte die Schweizerische Nationalbank ihre Interventionen zur Begrenzung der Aufwertung der Landeswährung aus. Am 4. August 2010 notierte der Euro bei 1,37 CHF und damit 4,3 % unter seinem Stand von Ende April. Die bilateralen Wechselkurse der Gemeinschaftswährung gegenüber dem chinesischen Renminbi und dem Hongkong-Dollar entwickelten sich im Betrachtungszeitraum weiterhin im Einklang mit dem USD/EUR-Wechselkurs.

Kasten 8

DIE EINFÜHRUNG DES EURO IN ESTLAND AM 1. JANUAR 2011

Die Europäische Zentralbank (EZB) und die Europäische Kommission legten dieses Jahr ihre jeweiligen Konvergenzberichte vor. Damit erfüllten sie die Vorgaben von Artikel 140 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, wonach beide dem Rat der Europäischen Union (EU-Rat) mindestens einmal alle zwei Jahre oder auf Antrag eines Mitgliedstaats, für den eine Ausnahmeregelung gilt, zu berichten haben, inwieweit die von einer Ausnahmeregelung betroffenen Mitgliedstaaten hinsichtlich der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind. Die Berichte wurden am 12. Mai 2010 veröffentlicht. Anhand der Ergebnisse der zugrunde liegenden Prüfung stellte die Europäische Kommission fest, dass Estland die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der Gemeinschaftswährung erfüllt hatte. Der EU-Rat verabschiedete daher am 13. Juli 2010 einen Beschluss, der es Estland gestattet, den Euro am 1. Januar 2011 als Landeswährung einzuführen.

Am 13. Juli 2010 verabschiedete der EU-Rat auch eine Verordnung, die den unwiderruflichen Wechselkurs der estnischen Krone zum Euro festlegt. Dieser Kurs beträgt 15,6466 Kronen je Euro und entspricht damit dem Leitkurs, der am 28. Juni 2004, als sich die estnische Krone dem Wechselkursmechanismus II (WKM II) anschloss, vereinbart wurde. Seit dem Beitritt zum WKM II wurde der Leitkurs der Währung Estlands gegenüber dem Euro nicht herabgesetzt, und der Wechselkurs der Krone wurde bei ihrem Leitkurs gehalten. Dies erfolgte im Rahmen einer einseitigen Bindung, aus der keine zusätzlichen Verpflichtungen für die EZB erwuchsen. Die EZB unterstützte die Entscheidung, den aktuellen Leitkurs als Umrechnungskurs für die Euro-Einführung zu verwenden. Nach der Festlegung des Euro-Umrechnungskurses der estnischen Krone werden die EZB und die Eesti Pank die Entwicklung des Marktkurses der estnischen Währung gegenüber dem Euro im Rahmen des WKM II bis Ende 2010 überwachen.

Mit der Einführung des Euro in Estland am 1. Januar 2011 wird das Euro-Währungsgebiet 17 EU-Mitgliedstaaten umfassen. Estland wird in den Genuss der Vorteile der Gemeinschaftswährung kommen, da durch die Wirtschafts- und Währungsunion die Wechselkursunsicherheit entfällt und ein glaubwürdiger geldpolitischer Rahmen zur Wahrung der Preisstabilität in einem Umfeld niedriger langfristiger Zinsen, vollständiger Preis- und Kostentransparenz, geringerer Transaktions- und Informationskosten und größerer Widerstandsfähigkeit gegenüber wirtschaftlichen und finanziellen Schocks geboten wird. Um die Vorzüge des Euro gänzlich nutzen zu können und ein effizientes Wirken der Anpassungsmechanismen im erweiterten Währungsraum zu ermöglichen, ist für Estland zugleich die Durchführung von Maßnahmen unerlässlich, die vollständig auf die Herausforderung ausgerichtet sind, einen nachhaltigen Konvergenzprozess zu gewährleisten. Dabei ist hervorzuheben, dass die estnischen Behörden öffentlich 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 Maßnahmen für den Finanzsektor zur Gewährleistung der Finanzstabilität und zur Vermeidung von Ungleichgewichten.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets legte in den letzten Monaten weiter zu, wenngleich es einige Anzeichen einer Stabilisierung seiner Wachstumsrate gibt. Im Vorjahresvergleich schrumpfte das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit des Euroraums im Mai 2010 deutlich auf 43,9 Mrd € (rund 0,5 % des BIP im Eurogebiet).

In der Kapitalbilanz verringerten sich die Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis Mai und beliefen sich kumuliert auf 189,8 Mrd €.

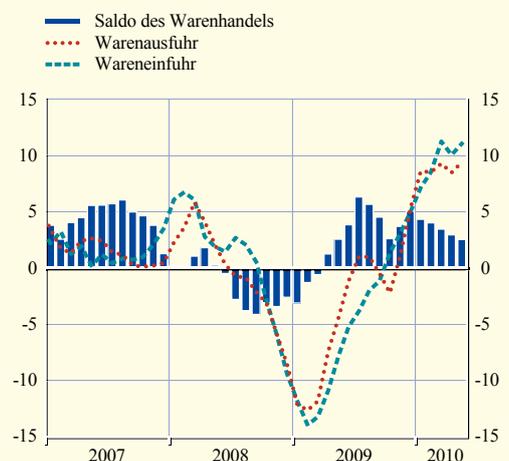
WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Der Warenhandel des Eurogebiets mit Drittländern expandierte in den letzten Monaten weiter, wobei die Importe stärker zulegten als die Exporte. So erhöhten sich die entsprechenden Ausfuhrwerte im Dreimonatszeitraum bis zum Mai den Zahlungsbilanzdaten zufolge um 9,4 %, die Einfuhrwerte aber um 11,0 % (siehe Abbildung 36 und Tabelle 7). Allerdings gibt es mittlerweile einige Anzeichen dafür, dass sich das Wachstum des Warenhandels des Eurogebiets stabilisiert hat.

Die starke Zunahme der Auslandsnachfrage, die teilweise durch staatliche Konjunkturmaß-

Abbildung 36 Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

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



Quelle: EZB.

nahmen und den Lagerzyklus gestützt wird, ist nach wie vor eine wichtige Triebfeder für die anhaltende Ausweitung der Warenausfuhr. Ferner könnte sich auch eine verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit, die sich aus der Abwertung der Gemeinschaftswährung ergab, positiv auf die aktuelle Entwicklung der Ausfuhr des Euroraums in Drittländer ausgewirkt haben.

Unterdessen wird die Wareneinfuhr aus Ländern außerhalb des Eurogebiets zunehmend von der wachsenden Binnennachfrage sowie der anhaltenden exportinduzierten Nachfrage nach importierten Vorleistungen getragen. Die Zunahme der wertmäßigen Wareneinfuhr spiegelt bis zu einem gewissen Grad einen sprunghaften Anstieg der Importpreise wider, der zum Teil auf die Kursverluste des Euro und höhere Rohstoffpreise zurückgeführt werden kann.

Auch der Dienstleistungsverkehr des Euroraums mit Drittstaaten erhöhte sich im Mai etwas, wenngleich er dabei weiterhin verhaltener war als der Warenhandel. Nach der schwächeren Entwicklung der Vormonate legten die wertmäßigen Einnahmen und Ausgaben im Dienstleistungsverkehr im Mai mit 1,9 % bzw. 2,5 % im Dreimonatsvergleich etwas stärker zu.

In der längerfristigen Betrachtung ließ das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit zuletzt Anzeichen einer Stabilisierung erkennen, obwohl es sich im Vorjahrsvergleich deutlich verringerte (siehe Abbildung 37 und Tabelle 7). Im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2010 belief es sich auf 43,9 Mrd € (rund 0,5 % des BIP) nach 156,3 Mrd € im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum. Die Abnahme dieses Fehlbetrags war das Ergebnis eines Umschwungs in der Handelsbilanz von einem Defizit zu einem Überschuss sowie geringerer Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen. Eine eingehendere Untersuchung des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs findet sich in dem Beitrag „Jüngste Entwicklungen im Welthandel und Handel des Euro-Währungsgebiets“ im vorliegenden Monatsbericht.

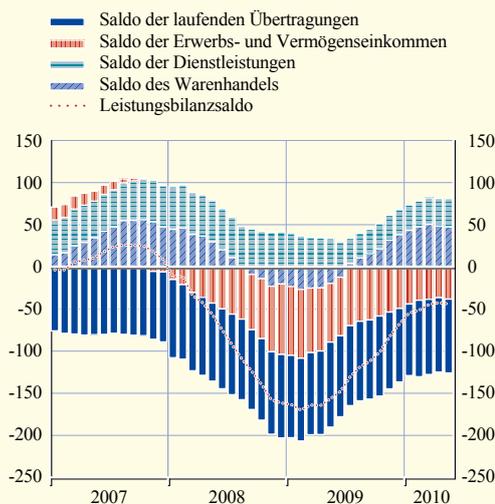
Was die weitere Entwicklung angeht, so dürfte sich das Wachstum der Warenausfuhr des Eurogebiets in Drittländer den verfügbaren Indikatoren zufolge aufgrund der immer noch kräftigen Auslandsnachfrage auf kurze Sicht fortsetzen. Allerdings könnte sich diese Dynamik vor dem Hintergrund einer Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftswachstums etwas abschwächen. So liegt der Einkaufsmanagerindex für Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum zwar weiterhin deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, ist in den vergangenen Monaten aber etwas zurückgegangen.

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Mai 2010 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu monatsdurchschnittlichen Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 13,2 Mrd €, womit sich diese gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum nahezu halbierten

Abbildung 37 Hauptposten der Leistungsbilanz

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



Quelle: EZB.

Tabelle 7 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2010 April	2010 Mai	2009 Aug.	2009 Nov.	2010 Febr.	2010 Mai	2009 Mai	2010 Mai
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-5,6	-5,8	-2,8	-5,2	-2,2	-4,4	-156,3	-43,9
Saldo des Warenhandels	0,6	3,1	5,6	3,7	4,0	2,5	-17,6	47,6
Ausfuhr	124,4	131,6	106,5	107,6	116,8	127,7	1 429,1	1 375,8
Einfuhr	123,8	128,5	100,8	103,9	112,8	125,2	1 446,7	1 328,2
Saldo der Dienstleistungen	4,0	3,1	2,0	2,1	3,6	3,4	33,6	33,5
Einnahmen	40,3	41,4	38,1	38,5	40,1	40,8	500,4	472,4
Ausgaben	36,3	38,4	36,1	36,3	36,5	37,4	466,9	439,0
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	-3,0	-4,4	-4,1	-3,8	-1,2	-3,0	-70,4	-36,4
Saldo der laufenden Übertragungen	-7,2	-7,6	-6,4	-7,1	-8,6	-7,4	-101,9	-88,6
Kapitalbilanz¹⁾	8,6	17,8	-15,6	7,3	4,3	9,1	177,6	15,4
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengefasst (netto)	20,9	46,7	8,6	15,1	26,4	13,2	292,0	189,8
Nettodirektinvestitionen	-11,4	-17,2	-5,3	-10,8	0,1	-18,4	-145,1	-103,1
Nettowertpapieranlagen	32,3	63,9	13,8	25,9	26,3	31,6	437,2	292,8
Aktien und Investmentzertifikate	-10,3	21,7	33,7	-21,5	11,1	-2,4	-81,5	62,8
Schuldverschreibungen	42,6	42,1	-19,8	47,4	15,1	33,9	518,7	230,0
Anleihen	35,4	39,3	-33,9	23,0	8,0	24,1	217,2	63,8
Geldmarktpapiere	7,2	2,8	14,1	24,4	7,1	9,8	301,5	166,2
Übriger Kapitalverkehr (netto)	-12,5	-26,6	-22,1	-9,2	-24,1	-22,1	-141,3	-173,3
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	-1,9	5,0	-0,3	1,0	7,4	7,5	-7,4	-4,2
Einfuhr	-0,4	4,2	-2,1	2,4	6,4	8,9	-4,6	-7,6
Warenhandel								
Ausfuhr	-2,2	5,7	1,0	1,0	8,5	9,4	-9,1	-3,7
Einfuhr	0,4	3,7	-2,0	3,1	8,5	11,0	-6,2	-8,2
Dienstleistungen								
Einnahmen	-1,1	2,9	-3,6	0,9	4,1	1,9	-2,2	-5,6
Ausgaben	-3,1	5,6	-2,5	0,6	0,4	2,5	0,8	-6,0

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

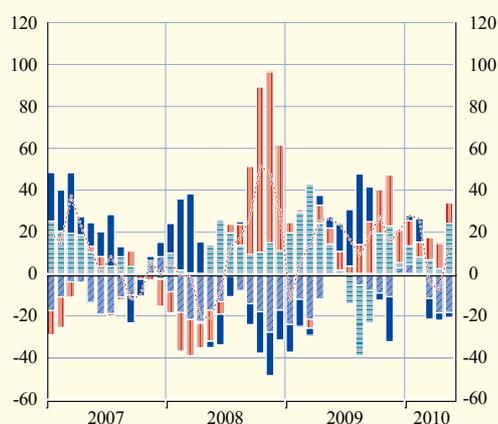
(siehe Abbildung 38 und Tabelle 7). Diese Abschwächung war fast ausschließlich auf die höheren Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen zurückzuführen, die sich teilweise daraus ergaben, dass die Unternehmen im Euroraum ihren Bestand an Krediten gegenüber im Ausland ansässigen Tochtergesellschaften erhöhten.

Die Nettokapitalimporte im Bereich der Wertpapieranlagen hingegen legten in den drei Monaten bis Mai nur leicht zu. Ausschlaggebend hierfür waren gegenläufige Entwicklungen an den Märkten für Aktien und Investmentzertifikate sowie für Schuldverschreibungen. Zum einen ließ das Interesse insbesondere gebietsfremder Anleger an Aktien und Investmentzertifikaten weiter nach, sodass sich hier ein Umschwung von Nettokapitalimporten zu Nettokapitalexporten ergab. Die geringere Risikoneigung der Anleger war den Anfang Mai plötzlich wieder zunehmenden Spannungen an den Finanzmärkten geschuldet, die wiederum zum Teil durch steigende Bedenken hinsichtlich der finanziellen Situation einiger Euro-Länder, aber auch durch die Wirtschaftsentwicklung außerhalb des Euroraums ausgelöst wurden. Zum anderen wurde bei Anlagen in Schuldverschreibungen im

Abbildung 38 Hauptposten der Kapitalbilanz

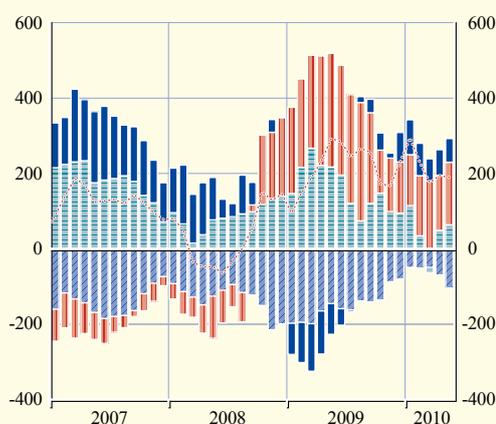
(in Mrd €; Nettoströme; gleitende Dreimonatsdurchschnitte;
Monatswerte)

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



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

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



Quelle: EZB.

Dreimonatszeitraum bis Mai gegenüber den vorangegangenen drei Monaten eine deutliche Zunahme der Nettokapitalzuflüsse verzeichnet. Dies entsprach der neuerlichen Risikoaversion der Investoren vor dem Hintergrund einer hohen Aktienmarktvolatilität sowie ihrer Flucht in qualitativ höherwertige Anlagen.

Was die längerfristige Entwicklung angeht, so sanken die Nettozuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2010 auf 189,8 Mrd €, verglichen mit 292 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Ausschlaggebend hierfür waren niedrigere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen (siehe Tabelle 7). Die Aufgliederung der Wertpapieranlagen nach Instrumenten zeigt, dass diese geringeren Zuflüsse vor allem auf einen starken Rückgang der Nettokapitalimporte bei den Schuldverschreibungen zurückzuführen waren, der den Umschwung von Nettoabflüssen zu Nettozuflüssen bei Aktien und Investmentzertifikaten mehr als ausglich (siehe Abbildung 38). Insgesamt war weltweit weiterhin eine starke Tendenz der Anleger zu verzeichnen, ihre Portefeuilles dergestalt neu auszurichten, dass sie nach Schuldverschreibungen – die während der Finanzkrise außergewöhnlich stark gefragt waren – nunmehr Aktien und Investmentzertifikate bevorzugten.

BESTIMMUNGSFAKTOREN UND AUSWIRKUNGEN DER ÖLPREISE AUF INFLATION UND GESAMTWIRTSCHAFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



Angesichts der hohen und volatilen Ölpreise der vergangenen zehn Jahre werden in diesem Aufsatz die Entwicklung der Ölpreise und ihre makroökonomischen Auswirkungen im Euroraum untersucht. Dabei ist es wichtig, die Hintergründe der Ölpreisbewegungen und deren mögliche zukünftige Entwicklung zu kennen, da sie die Inflation und die Gesamtwirtschaft im Euro-Währungsgebiet beeinflussen. Seit dem ersten Ölpreisschock in den frühen Siebzigerjahren wurde der Verlauf der Ölnotierungen hauptsächlich durch das Wechselspiel von Angebot und Nachfrage bestimmt. Waren seinerzeit abrupte Unterbrechungen der Ölversorgung durch die OPEC maßgeblich für die Preisausschläge beim Öl verantwortlich, scheinen im vergangenen Jahrzehnt vor allem eine kräftig gestiegene Ölnachfrage, insbesondere aus Nicht-OECD-Ländern, und die Angebotspolitik einiger Erzeuger die Ölpreise nach oben getrieben zu haben. Finanzielle Aspekte könnten ebenfalls eine Rolle gespielt haben, insbesondere beim kräftigen Anstieg und dem darauffolgenden Absinken der Ölpreise im Jahr 2008. Was die zukünftige Entwicklung angeht, so wird es wohl ein enges Gleichgewicht zwischen Ölangebot und -nachfrage geben; das Angebot könnte sowohl durch physikalische Faktoren als auch durch geringere Investitionen eingeschränkt werden, während die Nachfrage – insbesondere aus den Schwellenländern – weiter steigen dürfte.

Ölpreisschocks beeinflussen die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet im Wesentlichen über das außenwirtschaftliche Tauschverhältnis – die Terms of Trade – sowie über Angebots- und Nachfragekanäle, doch können auch Vertrauens- und Unsicherheitseffekte auftreten. Die empirischen Befunde deuten darauf hin, dass ein Ölpreisanstieg die Konjunktur im Verlauf von drei Jahren sukzessive dämpft, wobei die Auswirkungen von Land zu Land variieren können. Dabei ist nicht nur die Ölabhängigkeit und -intensität der einzelnen Länder entscheidend, sondern vor allem die Flexibilität ihrer Volkswirtschaften. Die Ursache des zugrunde liegenden Ölpreisschocks spielt ebenfalls eine zentrale Rolle. Ein durch eine Angebotsverknappung bedingter Ölpreisanstieg dürfte schwerwiegendere Folgen für die Wirtschaftsentwicklung haben als eine ähnlich kräftige Verteuerung, die auf eine hohe Ölnachfrage zurückzuführen ist.

Die Auswirkungen der Ölpreisentwicklung auf die Inflation werden anhand eines stilisierten Schemas betrachtet, mit dem sie in direkte und indirekte Erst- und Zweitrundeneffekte aufgeschlüsselt werden. Am stärksten und unmittelbarsten ist der Einfluss der direkten Erstrundeneffekte (d. h. auf die Energiepreise auf der Endverbraucherstufe). Aufgrund der hohen Verbrauchsteuern und der weitgehend konstanten Vertriebs- bzw. Einzelhandelskosten und -margen nimmt die Elastizität der Verbraucherpreise für Energie gegenüber den Ölpreisen zu, wenn das Ölpreisniveau ansteigt. Gleichzeitig gibt es Hinweise darauf, dass sich die indirekten Erst- und Zweitrundeneffekte infolge einer Kombination aus strukturellen Veränderungen in der Wirtschaft und einem geänderten Lohn- und Preissetzungsverhalten möglicherweise abgeschwächt haben. Da die Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets stark von Ölimporten abhängen, sind Erstrundeneffekte meist unvermeidbar und stellen im Wesentlichen einen Einkommenstransfer in Erdöl exportierende Länder dar. Es bedarf jedoch eines angemessenen Lohn- und Preissetzungsverhaltens sowie fest verankerter Inflationserwartungen und einer glaubwürdigen Geldpolitik, um auf mittlere Sicht das Entstehen von Zweitrundeneffekten und eine nachhaltige Beeinflussung der Inflation zu vermeiden.

I EINLEITUNG

In den vergangenen zehn Jahre waren die Ölpreise hoch und volatil. Um zu verstehen, wie sich Ölpreisbewegungen in der Wirtschaft fort-

setzen, müssen die geldpolitischen Entscheidungsträger nicht nur die Beschaffenheit entsprechender Schocks berücksichtigen, sondern auch die Struktur des Energiesektors sowie die Art und Weise, in der Öl in der Volkswirtschaft

im Allgemeinen verwendet wird (d. h. den Energiemix, die Abhängigkeit der Volkswirtschaft und die Energieintensität der Produktion), und das Maß der wirtschaftlichen Flexibilität ins Kalkül einbeziehen. Nur so ist es möglich, die Auswirkungen der Ölpreisentwicklung auf die Wirtschaft zu beurteilen und einzuschätzen, ob sich diese im Laufe der Zeit verändert haben und wie sie wohl in Zukunft aussehen werden. Darüber hinaus lassen diese Faktoren zusammen mit den entsprechenden Maßnahmen der Zentralbanken letztlich das Durchwirken von Ölpreisschocks auf die Inflation und die Gesamtwirtschaft ganz allgemein erkennen. Der vorliegende Aufsatz soll daher das Verständnis für die wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Entwicklung der weltweiten Ölpreise verbessern und zeigen, wie diese zusammen mit den Strukturmerkmalen der Wirtschaft die Inflation und die Gesamtwirtschaft im Eurogebiet beeinflussen.

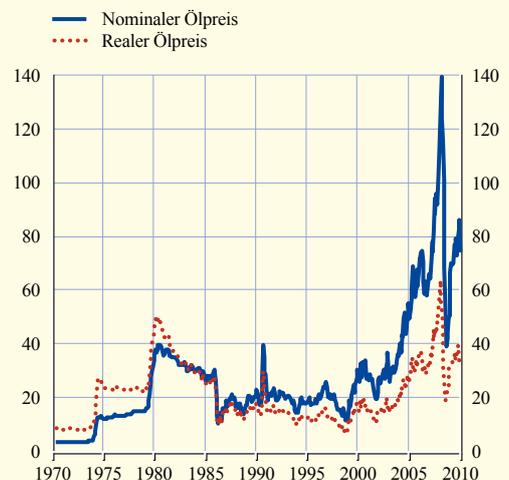
Der vorliegende Aufsatz gliedert sich wie folgt: In Abschnitt 2 wird untersucht, welche Bestimmungsgrößen sowohl längerfristig als auch in der jüngsten Vergangenheit für die weltweite Ölpreisentwicklung verantwortlich waren. Dabei wird insbesondere der Einfluss der Nachfrage, des Angebots und anderer Faktoren (auch finanzieller Art) ermittelt, da die Ursachen von Ölpreisschwankungen von großer Bedeutung für die aus ihnen resultierenden gesamtwirtschaftlichen Effekte sind. Angesichts der hohen und volatilen Ölpreise der vergangenen zehn Jahre wird in Abschnitt 3 der Einfluss der Ölpreisentwicklung auf die Gesamtwirtschaft (d. h. auf die Produktion und die Preise) im Euroraum analysiert. Dabei wird auch unterstellt, dass sich dieser Einfluss im Zeitverlauf ändert oder teilweise durch andere Faktoren (wie zum Beispiel den Rückfluss von Öleinnahmen, bei dem vermehrte Exporte in Erdöl produzierende Länder den negativen Einfluss höherer Ölpreise partiell ausgleichen) kompensiert wird. In Abschnitt 4 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

2 DIE BESTIMMUNGSFAKTOREN DER ÖLPREISE

Der Ölpreis ist in den letzten zehn Jahren kräftig gestiegen und erreichte im Juli 2008 – sowohl in nominaler als auch in realer Rechnung – neue historische Höchststände (siehe Abbildung 1). Einen so starken und raschen Anstieg hatte es in den vorangegangenen 40 Jahren nicht gegeben. Im zweiten Halbjahr 2008 kam die Ölpreishaussage zum Stillstand, und der anschließende Preisverfall wurde durch die Verschärfung der Finanzkrise und den weltweiten Konjunkturabschwung beschleunigt. Der rasante und drastische Preissturz erreichte Ende 2008 mit 38 USD je Barrel den Tiefstand. Im zweiten Quartal 2009 erholten sich die Ölpreise und legten dann stark zu; im Juni 2010 hatten sie sich fast verdoppelt und lagen bei etwa 75 USD je Barrel. Die realen (d. h. mit dem VPI der USA deflationierten) Ölpreise bewegen sich weiterhin auf einem historisch hohen Niveau, doch liegen sie leicht unter den bisherigen Rekordständen, die sie zeitweise Anfang der Achtzigerjahre erreicht hatten. In diesem Abschnitt werden die Hauptantriebskräfte der weltweiten Ölpreisentwicklung der

Abbildung 1 Nominale und reale Ölpreise

(USD/Barrel)



Quellen: Global Financial Data und BLS.

Anmerkung: Die realen Preise werden auf US-Dollar-Basis (1982-84) angegeben.

Die jüngsten Angaben zu den realen Ölpreisen und zu den nominalen Ölpreisen beziehen sich auf Mai 2010 bzw. auf Juni 2010.

vergangenen Jahre untersucht und ihre mittel- und langfristigen Aussichten beurteilt.

ENTWICKLUNG VON ANGEBOT UND NACHFRAGE AM ÖLMARKT

Für das Verständnis der Bestimmungsfaktoren und der voraussichtlichen Ölpreisentwicklung ist eine Betrachtung der Ölpreisschocks der letzten 50 Jahre sinnvoll. In den Sechzigerjahren des vorigen Jahrhunderts gingen die freien Förderkapazitäten der Vereinigten Staaten, die bis dahin zu den marginalen Ölanbietern¹ gehört hatten, langsam zurück. Gleichzeitig begann die OPEC, ihre neu gewonnene Marktmacht auszutesten: Die Ölpreisschocks der Jahre 1973 und 1979 gingen mit einer deutlichen Reduzierung der Förder- und Produktionskapazitäten der OPEC einher. Höhere Preise führten zu einer deutlichen Abschwächung der weltweiten Ölnachfrage, insbesondere in OECD-Ländern, was mehrere Nicht-OPEC-Länder dazu veranlasste, nach Möglichkeiten einer Ausweitung des Ölangebots zu suchen. Dies verringerte die Kontrolle der OPEC über das marginale Ölangebot und bot den Kartell-Mitgliedern einen größeren

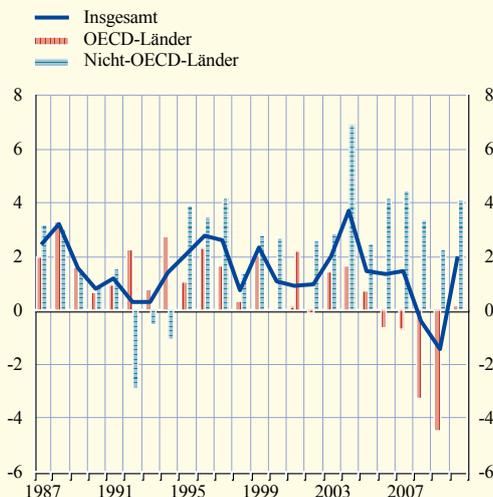
Anreiz zur Überschreitung der vereinbarten Fördermengen, wodurch die Preise sukzessive nachgaben.

Die Ölpreise wurden jedoch ab der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre wieder deutlich volatiler und stiegen von 2004 bis Mitte 2008 immer stärker an. Diese kräftige Verteuerung des Rohöls wurde hauptsächlich durch eine zunehmende Nachfrage aus nicht der OECD angehörenden Schwellenländern – insbesondere aus China, Indien und den Ländern im Nahen Osten – hervorgerufen (siehe Abbildung 2 und Kasten 1). Auf der anderen Seite wuchs die Sorge um die Zukunftsaussichten der Ölversorgung, da die Ausweitung der Rohölgewinnung außerhalb der OPEC seit Ende 2004 auf breiter Front stagnierte (siehe Abbildung 3). Die Möglichkeiten einer Anhebung der Fördermengen seitens der Nicht-OPEC-Länder waren durch geologische

1 Ein marginaler Anbieter ist ein Erzeuger, der durch die Änderung seiner Liefermengen in der Lage ist, die Preise zu beeinflussen und den Markt auszugleichen. Diese Erzeuger verfügen im Allgemeinen über umfangreiche freie Kapazitäten und können ihr Förderniveau zu relativ niedrigen zusätzlichen Kosten ändern.

Abbildung 2 Veränderung der weltweiten Ölnachfrage nach Regionen

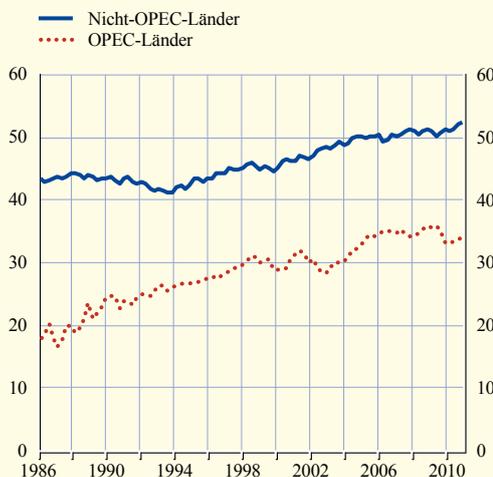
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Internationale Energieagentur (IEA).
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das Jahr 2010.

Abbildung 3 Weltweites Ölangebot nach Förderländern

(in Millionen Barrel/Tag)



Quelle: Internationale Energieagentur (IEA).
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2010.

Beschränkungen begrenzt, und zu der angespannten Marktlage kamen noch die in den meisten OPEC-Ländern verzeichneten geringen Kapazitätsreserven hinzu.

Der Ölpreisboom wurde durch den Konjunkturabschwung in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie den Ausbruch der Finanzkrise und den anschließenden drastischen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität gestoppt; dadurch verlangsamte sich auch das Wachstum der Ölnachfrage in den Schwellenländern. Angebotsseitig reagierte die OPEC auf die Abschwächung der weltweiten Ölnachfrage mit der Ankündigung, die Fördermengen insgesamt um knapp 5 Millionen Barrel pro Tag zu drosseln. Dadurch konnte der Ölpreisverfall in Grenzen gehalten werden. Ab dem Frühjahr 2009 erholten sich die Ölnotierungen allmählich und schwankten im Juni um 75 USD je Barrel, d. h. um ihren Stand von Anfang September 2007. Auf der Nachfrageseite war der Wiederanstieg der Ölpreise vor dem Hintergrund einer allmählichen gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung von den Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der zukünftigen Ölnachfrage geprägt. Die Ölnotierungen gerieten vor allem dadurch unter Aufwärtsdruck, dass die Ölnachfrage in Nicht-OECD-Ländern – insbesondere in großen Schwellenländern wie China und Indien – höher war als erwartet. Angesichts der Anfang 2010 gestiegenen Ölnachfrage übertraf die (geschätzte) OPEC-Förderung ihr Zielniveau, und auch das Angebot der nicht der OPEC angehörenden Länder erhöhte sich, was vor allem der Produktionszunahme in Kanada und Russland geschuldet war. Obschon sich also die Ölnachfrage im ersten Quartal 2010 mit einem Anstieg um 1,7 Millionen Barrel pro Tag im Vergleich

zum Vorjahr offenbar schnell erholt hat, ist auch das Gesamtangebot gestiegen, nämlich um fast 2,0 Millionen Barrel pro Tag.

Tempo und Ausmaß der jüngsten Ölpreisentwicklung lassen einige Beobachter vermuten, dass sich die Marktpreise von den anhand von Fundamentaldaten ermittelten Preisen entkoppeln; auch stellt sich die Frage, inwieweit Spekulationsgeschäfte die Ölpreisentwicklung beeinflussen. Die Finanzmarktkapitalisierung von Rohstoffmärkten, insbesondere der Ölmärkte, weitete sich in den letzten Jahren deutlich aus: Die Anzahl der am NYMEX gehandelten Rohölderivate hat sich von 2000 bis 2008 verfünffacht. In welchem Maße Ölpreisänderungen mit spekulativen Geschäften in Zusammenhang stehen, lässt sich nicht ohne Weiteres direkt ermitteln. Empirische Untersuchungen führen zu unterschiedlichen Ergebnissen hinsichtlich einer möglichen systematischen Kausalität zwischen den von nichtgewerblichen Händlern an Öfterminmärkten gehaltenen Positionen einerseits und den Spotmarktpreisen bzw. der Volatilität dieser Preise andererseits. Einige Untersuchungen lassen jedoch deutlich erkennen, dass die Ölpreise 2008 ihr mittels Fundamentaldaten errechnetes Gleichgewichtsniveau etwas überschritten; dies war vor allem auf einen sprunghaften Anstieg der Geldvermögensbildung zurückzuführen. Es ist jedenfalls zu beachten, dass die Preiselastizität von Nachfrage und Angebot an den Ölmärkten ziemlich gering ist, was bedeutet, dass relativ geringe Änderungen der Fundamentaldaten weitreichende Auswirkungen auf die Preise haben können. Insgesamt geht die Diskussion über Spekulationen an den Rohstoffmärkten weiter, da die begrenzte Datenverfügbarkeit eingehendere Analysen erschwert.

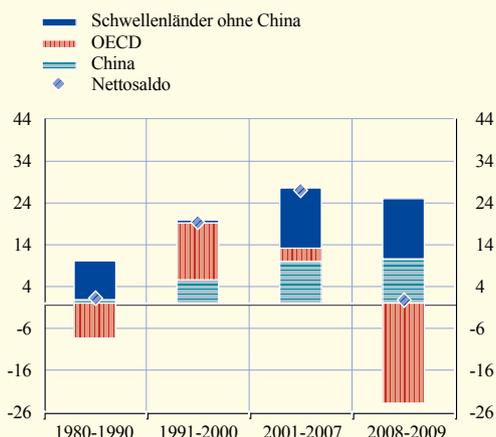
KASTEN I

ÖLNACHFRAGE IN SCHWELLENLÄNDERN

Der weltweite Ölverbrauch nahm – teilweise aufgrund des lebhaften globalen Wirtschaftswachstums – im Zeitraum von 2001 bis 2007 schneller zu als in den beiden vorangegangenen Jahrzehnten (siehe Abbildung A). Dieser Zuwachs war überwiegend auf die Nachfrage aus mehreren großen Schwellenländern (insbesondere China, Indien und den Ländern im Nahen Osten) infolge der

Abbildung A Beitrag ausgewählter Regionen zum durchschnittlichen jährlichen Verbrauchszuwachs

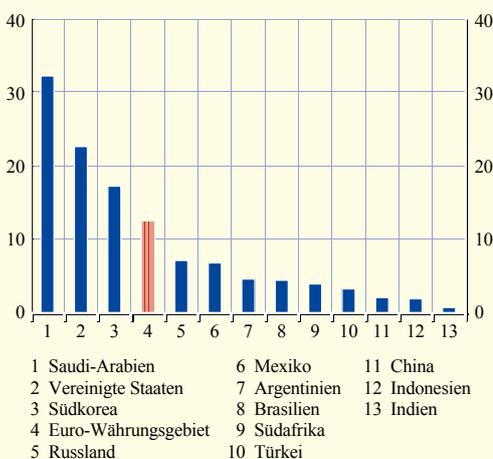
(Jahreswerte; in Millionen Tonnen; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)



Quellen: Internationale Energieagentur (IEA), British Petroleum und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Pro-Kopf-Verbrauch an Rohöl in ausgewählten Ländern im Jahr 2008

(Barrel/Jahr)



Quellen: Internationale Energieagentur (IEA), British Petroleum und EZB-Berechnungen.

zunehmenden Industrialisierung, einer höheren Rohstoffintensität des Wirtschaftswachstums, eines gestiegenen Pro-Kopf-Einkommens und eines rapiden Bevölkerungswachstums zurückzuführen. In einigen Fällen spiegelt sich in der hohen Nachfrage auch der Umstand wider, dass die inländischen Endverbraucherpreise stark subventioniert werden und daher von den Weltmarktpreisen abgekoppelt sind. Dies ist vor allem in den Öl exportierenden Volkswirtschaften, aber auch in einigen Schwellenländern der Fall.¹ Seit 2007 ist die Ölnachfrage der Schwellen- und Entwicklungsländer trotz des weltweiten Konjunkturabschwungs weiter gestiegen, wenn auch langsamer als in der ersten Hälfte des Jahrzehnts.

Mit Blick auf die Zukunft ist festzustellen, dass der Pro-Kopf-Verbrauch von Erdöl in den Schwellen- und Entwicklungsländern nach wie vor deutlich niedriger ist als in fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Nachfrage in diesen Ländern birgt jedoch ein großes Wachstumspotenzial, obwohl eine höhere Energieeffizienz dem teilweise entgegenwirken könnte. So wurden beispielsweise im Jahr 2008 im Euroraum rund 12 Barrel Rohöl pro Kopf verbraucht, während dieser Wert in China bei knapp über 2 Barrel und in Indien bei weniger als 1 Barrel lag. Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten, wo der durchschnittliche Pro-Kopf-Verbrauch 2008 bei fast 23 Barrel lag, ist dieser Unterschied sogar noch größer (siehe Abbildung B).

¹ Siehe T. Helbling, V. Mercer-Blackman und K. Cheng, Riding a wave, in: IWF, Finance and Development, Bd. 45, Nr. 1, März 2008.

MITTEL- UND LANGFRISTIGE AUSSICHTEN FÜR DEN ÖLMARKT

Mit Blick auf die Zukunft rechnet die Internationale Energieagentur (IEA) mittelfristig mit einem

reichhaltigen Ölangebot, obschon weiterhin ein deutliches Risiko besteht, dass sich das Verhältnis zwischen Ölangebot und -nachfrage verschlechtert. Nachdem die Ölnachfrage infolge des hauptsächlich durch die Finanzkrise und die dar-

auffolgende Rezession ausgelösten Einbruchs der Bestellungen aus den OECD-Ländern (siehe Abbildung 2) drastisch gesunken war, dürfte sie im Zuge der weltweiten Wirtschaftserholung kräftig steigen. Nach Schätzungen der IEA wird sie sich von 2009 bis 2015 jahresdurchschnittlich um 1,2 Millionen Barrel pro Tag erhöhen, wobei der Schwerpunkt der Zunahme in den Schwellenländern liegen dürfte. Die Wirtschaftskrise ging zwar auch an den Angebotsaussichten nicht spurlos vorbei (2009 wurden die Investitionen in Ölförderkapazitäten im Upstream-Bereich und in die Instandhaltung deutlich verringert²), doch dürften laut IEA die weltweiten Lieferkapazitäten auf mittlere Frist umfangreich sein. Die Zunahme des weltweiten Ölangebots ist vor allem auf die per saldo gestiegenen Produktionskapazitäten in den OPEC-Ländern zurückzuführen, an denen Saudi-Arabien einen großen Anteil haben dürfte (siehe Kasten 2). Sowohl die Ölnachfrage als auch die Angebotsaussichten sind jedoch mit großen Unsicherheiten behaftet. Wenn sich die globale Ölnachfrage stärker erholt als erwartet und die Investitionen nicht schnell genug darauf reagieren können, werden die Kapazitätsreserven der OPEC ab dem nächsten Jahr wieder schrumpfen. Außerdem verringern sich jährlich die gesamten weltweit zur Verfügung stehenden Produktionskapazitäten aufgrund von sich erschöpfenden Ölfeldern um rund 3,1 Millionen Barrel pro Tag, wodurch sich die Aussichten für das Verhältnis zwischen Ölangebot und -nachfrage auf mittlere Frist verschlechtern könnten.

Längerfristig hängt die physikalische Fähigkeit, die Ölförderkapazitäten zu erweitern, von der globalen Ressourcenbasis ab, die eine wichtige Bestimmungsgröße der künftigen weltweiten

Öllieferungen und -preise sein wird. Die Höhe der Ölreserven ist mit großer Unsicherheit behaftet. Die IEA geht davon aus, dass die traditionelle Ölgewinnung ihren Höhepunkt nicht vor 2030 erreichen wird. Dennoch werden zusätzliche unkonventionelle Ölquellen benötigt, um der wachsenden Nachfrage zu begegnen; laut IEA-Schätzungen werden die aus solchen Quellen stammenden Fördermengen weltweit bis 2030 auf 7,4 Millionen Barrel pro Tag steigen und sich somit vervierfachen. Unter den unkonventionellen Ölquellen gibt es eine reichhaltige geologische Ressourcenbasis für Schweröl, wie zum Beispiel Teersand und Ölschiefer.³ Die geschätzten Kosten für die Förderung dieser alternativen Brennstoffe sind jedoch mit großer Unsicherheit behaftet, und der Energiegewinn ist deutlich niedriger als bei Öl, da für ihre Gewinnung beträchtliche Energiemengen aufgewendet werden müssen. Abgesehen von Umweltschutzüberlegungen sind diese neuen Gewinnungsverfahren auch sehr kapitalintensiv und erfordern Vorlaufzeiten von bis zu 15 Jahren. Außerdem könnten die aufgrund der in den letzten Jahren beobachteten hohen Volatilität der Ölpreise entstandene Unsicherheit und die gestiegene Risikoscheu an den Finanzmärkten dazu geführt haben, dass Investitionsvorhaben in diesem Sektor aufgegeben oder verschoben wurden, obwohl höhere Preise theoretisch die angebotsseitigen Investitionen stimulieren sollten.

2 Während die nominalen Investitionen um 20 % sanken, fiel der Rückgang der Investitionen in realer Rechnung – deren genaue Quantifizierung schwieriger ist – aufgrund rückläufiger Entwicklungskosten (insbesondere Lohn- und Förderungskosten) geringer aus.

3 Teersand ist eine Form von schwerem Öl, die in Kanada und Venezuela vorkommt. Ölschiefer ist ein ölhaltiges Gestein, von dem es ein großes Vorkommen in den Vereinigten Staaten gibt.

KASTEN 2

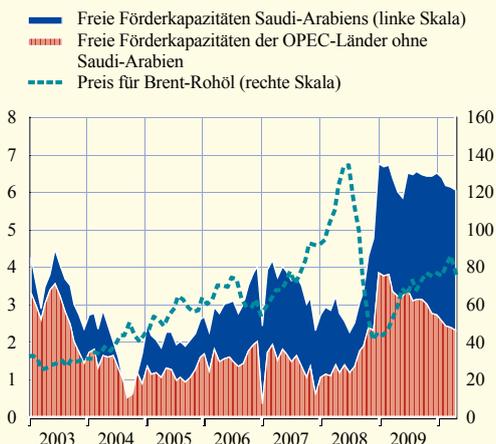
ÖLFÖRDERKAPAZITÄTEN SAUDI-ARABIENS: JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN UND AUSSICHTEN

Kapazitätsreserven bei der Ölproduktion¹ schaffen neben freien Raffineriekapazitäten und den Vorratsbeständen ein Polster, um plötzlich auftretende, aufwärtsgerichtete Schocks bei der Öl-

1 Gemäß der IEA werden Kapazitätsreserven als Differenz zwischen der aktuellen Ölproduktion und den Fördermengen, die innerhalb von 30 Tagen erreicht und 90 Tage aufrechterhalten werden können, definiert.

Abbildung A Entwicklung der freien Förderkapazitäten für Rohöl in OPEC-Ländern

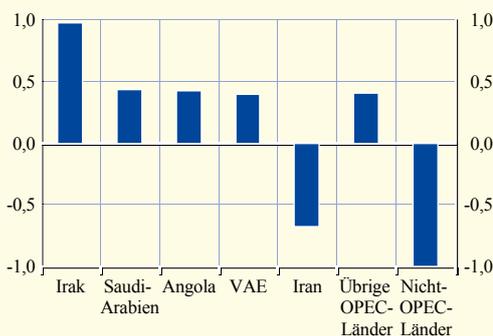
(Millionen Barrel/Tag; USD/Barrel)



Quellen: Internationale Energieagentur (IEA) und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Prognostizierter Anstieg der OPEC-Förderkapazitäten von 2009 bis 2015

(Millionen Barrel/Tag)



Quellen: Internationale Energieagentur (IEA) und EZB-Berechnungen.

nachfrage und abwärtsgerichtete Schocks beim Ölangebot, beispielsweise aufgrund von geopolitischen Ereignissen oder Naturkatastrophen, abzufedern. Geringe Kapazitätsreserven verstärken tendenziell Preisreaktionen auf eingetretene (oder erwartete) Angebots- oder Nachfrageschocks und tragen zur Volatilität am Ölmarkt bei.

Die geschätzten freien Förderkapazitäten lagen im Mai 2010 mit 6,1 Millionen Barrel pro Tag über ihrem bis Mitte 2008 erreichten Niveau, als sie recht niedrig waren und die Ölpreise kontinuierlich anstiegen (siehe Abbildung A). Ausschlaggebend hierfür war eine Senkung der Ölproduktion durch die OPEC aufgrund der im zweiten Halbjahr 2008 rückläufigen Ölpreise und einer sich abschwächenden weltweiten Nachfrage, aber auch eine Kapazitätsausweitung, die hauptsächlich von Saudi-Arabien, dem größten Ölexporteur der Welt, vorgenommen wurde. Im Mai 2010 entfielen annähernd 62 % der gesamten Kapazitätsreserven der OPEC auf dieses Land. Auf Basis des derzeitigen Produktionsniveaus (8,25 Millionen Barrel/Tag) könnten die freien Förderkapazitäten Saudi-Arabiens, die sich auf 3,75 Millionen Barrel pro Tag belaufen, Lieferengpässe anderer großer Ölexporteur in kurzer Zeit ausgleichen.

Saudi-Arabien dürfte auch in Zukunft einer der wichtigsten Anbieter freier Fördermengen sein, da das Land beträchtliche Investitionen plant, um seine Öl- und Gasproduktion weiter zu erhöhen. Schätzungen der Internationalen Energieagentur (IEA) zufolge wird Saudi-Arabien seine Ölförderkapazitäten im Zeitraum von 2009 bis 2015 per saldo dauerhaft um 0,43 Millionen Barrel pro Tag steigern (siehe Abbildung B). Mit Ausnahme des Irak, wo erhebliche Unsicherheiten bezüglich der Erhöhung der Kapazitäten bestehen, handelt es sich dabei um die größte geschätzte Ausweitung der Fördermengen unter den OPEC-Staaten; sie ist etwas höher als in Angola und in den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE). Es wird prognostiziert, dass im gleichen Zeitraum das Ölangebot der Nicht-OPEC-Staaten um 1,0 Millionen Barrel pro Tag zurückgehen wird.

Kurzfristig dürften sich die jüngst gestiegenen Reservekapazitäten bei der Ölproduktion stabilisierend auf die Ölmärkte auswirken, wenn sich die Nachfrage im Gefolge der Konjunkturaufhel-

lung erholt. Mittelfristig ist die Zusage der Ölproduzenten, ihre Fördermengen auszuweiten, wichtig, um einen möglicherweise stärker als derzeit erwarteten Wiederanstieg der weltweiten Ölnachfrage – insbesondere in den Schwellenländern – auszugleichen. Angesichts verschärfter Finanzierungsbedingungen und der großen Ölreserven des Landes (geschätzte 20 % der weltweiten Reserven), die zu relativ geringen Kosten gefördert werden können, ist dies vor allem für Saudi-Arabien relevant, da die Aussichten für Investitionen in Produktionskapazitäten im Allgemeinen unsicherer geworden sind. Indessen sind auch Investitionen in die Ölproduktion anderer Länder und Regionen von Bedeutung, unter anderem um eine weitere regionale Konzentration der zu erwartenden Ölförderung und der Reservekapazitäten zu verringern.

3 AUSWIRKUNGEN DER ÖLPREISE AUF DIE GESAMTWIRTSCHAFT DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS⁴

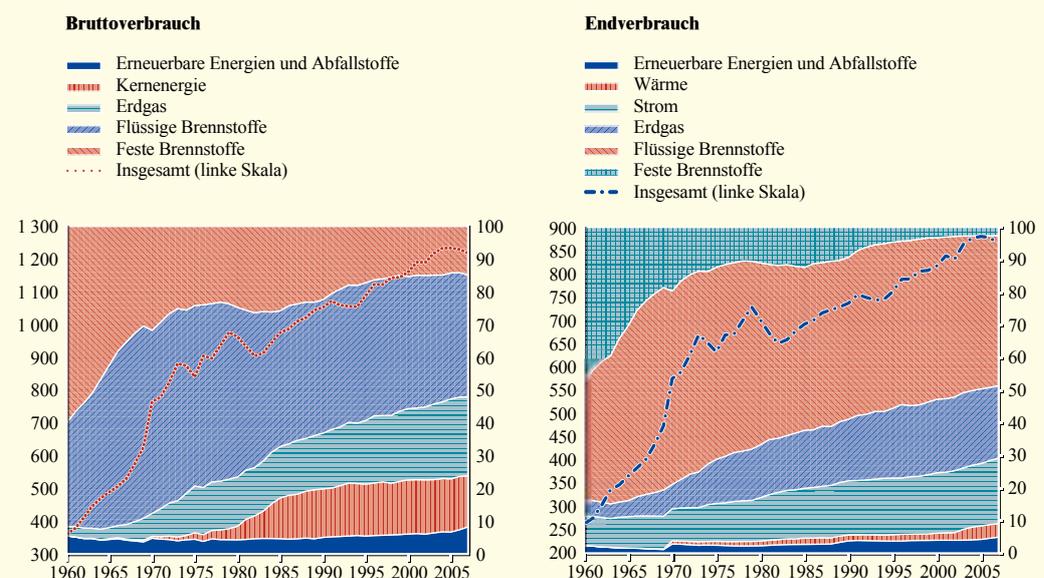
Seit Mitte der Sechzigerjahre, als Kohle und andere feste Brennstoffe zunehmend durch Öl ersetzt wurden, ist Öl die Hauptenergiequelle der Euro-Länder, und zwar sowohl gemessen am gesamten inländischen Bruttoenergieverbrauch (46 %) als auch am inländischen Endverbrauch von Energie (37 %). Allerdings werden auch

Erdgas, Kernenergie und erneuerbare Energien verstärkt genutzt (siehe Abbildung 4). Die Bedeutung von Öl rührt daher, dass es zum einen als Kraftstoff für Verkehrsmittel und Heizöl von den privaten Haushalten direkt konsumiert wird und zum anderen mittelbar in die Produktion

4 Dieser Abschnitt stützt sich größtenteils auf die Publikation „Energy markets and the euro area macroeconomy: Structural Issues Report“ (Strukturbericht über die Energiemärkte und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets) der EZB vom Juni 2010. Dieser steht unter www.ecb.europa.eu zur Verfügung.

Abbildung 4 Aufschlüsselung des Energieverbrauchs im Euro-Währungsgebiet

(in tausend Tonnen Öläquivalent; in %)



Quellen: Eurostat, Internationale Energieagentur (IEA) und Berechnungen des Eurosystems.
Anmerkung: Der Energieverbrauch kann entweder anhand des Bruttoverbrauchs (d. h. als Summe der inländischen Produktion von Primärenergie und der Nettoimporte) oder anhand des Endverbrauchs (d. h. nach Umwandlung der Primärenergieträger in nutzbare Energieformen) betrachtet werden. Der Hauptunterschied ergibt sich aus der Umwandlung von Primärenergieträgern (Kernenergie, Gas, feste Brennstoffe und Öl) in Strom.

einfließt (beispielsweise in den Bereichen Logistik und Vertrieb sowie bei der Herstellung von Chemikalien). Da das Eurogebiet jedoch kaum über natürliche Ölvorkommen verfügt, kann es selbst nur sehr wenig Öl produzieren; folglich ist die Abhängigkeitsquote (d. h. das Verhältnis der Nettoeinfuhren zum Gesamtangebot) hoch und liegt bei nahezu 100 %. Öl stellt insbesondere im Verkehrssektor eine wichtige Kraftstoffquelle dar; hier entfallen mehr als 95 % des Energieverbrauchs auf Öl.⁵ Zudem spielen die Ölpreise insofern eine wichtige Rolle, als sie die Preise anderer Energieträger beeinflussen, insbesondere jene von Erdgas und Kohle, da Öl, Erdgas und Kohle in bestimmten Fällen (in erster Linie bei der Stromerzeugung) gegenseitig substituierbar sind. Trotz der großen Bedeutung von Öl haben sowohl dessen Anteil am Gesamtenergieverbrauch als auch die Ölintensität der Wirtschaft seit Anfang der Siebzigerjahre abgenommen, wobei der Rückgang gegen Ende des genannten Jahrzehnts im Gefolge der Ölkrise drastisch war und seit den Achtzigerjahren langsamer und stetiger vonstatten geht. Diese Abnahme, die sich auch auf die Art und Weise der Übertragung von Ölpreisschwankungen auf die Wirtschaft auswirkt, hat mehrere Ursachen, zu denen die Substitution von Öl durch andere Energiequellen (beispielsweise der Einsatz von Erdgas und Kernenergie in der Stromerzeugung), eine höhere Effizienz (durch zunehmend kraftstoffsparende Fahrzeuge) und strukturelle Veränderungen der Wirtschaft zählen.

AUSWIRKUNGEN AUF DIE WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG

Ölpreisschocks beeinflussen die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet im Wesentlichen über das außenwirtschaftliche Tauschverhältnis, die sogenannten Terms of Trade, sowie über Angebots- und Nachfragekanäle, aber auch über Vertrauens- und Unsicherheitseffekte. Zudem können die Auswirkungen von Ölpreisschocks je nach Konjunkturlage und der Art des Schocks variieren, d. h. davon abhängen, ob er von Nachfrage-, Angebots- oder anderen Faktoren ausgelöst wurde.

Terms-of-Trade-Effekte treten bei steigenden Einfuhrpreisen für Öl auf, die dazu führen, dass sich die durchschnittlichen Einfuhrpreise im Verhältnis zu den durchschnittlichen Ausfuhrpreisen erhöhen. Eine Verschlechterung der Terms of Trade kann sich in Volkswirtschaften, die Nettoimporteure von Öl sind (wie das Eurogebiet), nachteilig auf die Realeinkommen und das Vermögen auswirken. Sofern die Ersparnisse nicht reduziert werden oder sich die Mittelaufnahme erhöht, schlägt sich dies in sinkenden inländischen Konsumausgaben nieder. Nachfrageeffekte entstehen durch den preistreibenden Einfluss der Ölnotierungen auf die Verbraucherpreise, der das real verfügbare Einkommen und somit auch den Konsum senkt. Angebotseffekte spiegeln die Bedeutung von Öl als Vorleistungsgut im Produktionsprozess wider. Die Möglichkeiten der Unternehmen, durch den Einsatz anderer Energieträger kurzfristig auf eine Ölverteuerung zu reagieren, sind begrenzt, sodass ein Anstieg des Ölpreises zwangsläufig zu höheren Herstellungskosten führt. Die Unternehmen können diesem Problem begegnen, indem sie entweder ihr Preissetzungs- oder ihr Produktionsverhalten anpassen, was sich möglicherweise nachteilig auf Gewinne, Investitionen, Beschäftigung und Gehälter auswirkt. Langfristig können höhere relative Preise für Energie zu Substitutionseffekten und einer Verminderung der allgemeinen Energieintensität von Produktion und Verbrauch führen.

Empirische Belege einer Reihe von makroökonomischen Modellen, die dem ESZB zur Verfügung stehen, zeigen, dass ein Anstieg der Ölnotierungen um 10 % die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum allmählich schwächt. Innerhalb von drei Jahren würde das reale BIP um 0,24 % sin-

5 Dieses Gesamtbild überlagert jedoch den wichtigen Unterschied zwischen Verkehrsmitteln der privaten Haushalte (insbesondere Personenkraftwagen) und gewerblichen Verkehrsmitteln (Transport von Frachtgütern). Etwa zwei Drittel der privaten Pkws im Euroraum nutzen Benzin als Kraftstoff, während den Angaben der European Automobile Manufacturers' Association zufolge rund die Hälfte der Pkw-Neuzulassungen auf Dieselfahrzeuge entfällt. Beim Frachttransport hingegen kommen fast ausschließlich dieselbetriebene Fahrzeuge zum Einsatz. Diese Unterscheidung ist von Bedeutung, wenn man die Auswirkungen der Raffineriemargen bei Benzin und Diesel/Gasöl auf die Preise betrachtet.

Tabelle 1 Auswirkungen eines 10%igen Ölpreisanstiegs auf die Wirtschaftsentwicklung im Euro-Währungsgebiet

(kumulierte Abweichungen in %; Jahresdurchschnitte)

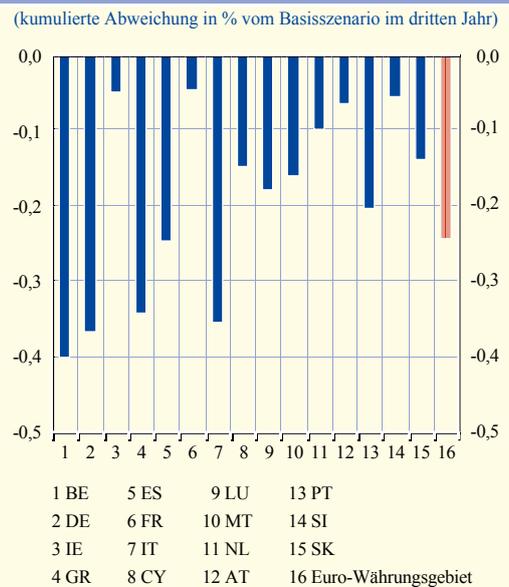
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3
Reales BIP	-0,08	-0,19	-0,24
Privater Verbrauch	-0,14	-0,27	-0,33
Investitionen	-0,09	-0,24	-0,35
Ausfuhren (Waren und Dienstleistungen)	-0,03	-0,09	-0,12
Einfuhren (Waren und Dienstleistungen)	-0,10	-0,15	-0,19
Außenbeitrag	0,03	0,02	0,02
Beschäftigung	0,01	-0,04	-0,11

Quelle: Berechnungen des Eurosystems.
Anmerkung: Angabe des Außenbeitrags in Prozentpunkten.

ken, wenn keine geld- oder fiskalpolitischen Maßnahmen ergriffen werden (siehe Tabelle 1).⁶ Dieser Effekt resultiert größtenteils aus dem negativen Einfluss eines Ölpreisanstiegs auf die privaten Konsumausgaben, der sich seinerseits aus dem inflationsbedingten Rückgang des real verfügbaren Einkommens und – ab dem zweiten Jahr – aus einer geringeren Beschäftigung ergibt. Trotz niedrigerer Realzinsen⁷ werden die realen Investitionen durch die geringere Nachfrage beeinträchtigt. Zwar werden sowohl die Einfuhren als auch die Ausfuhren ebenfalls vom Ölpreisschock in Mitleidenschaft gezogen, doch dürfte der Beitrag der Nettoexporte zum BIP Schätzungen zufolge leicht positiv ausfallen, da der dämpfende Einfluss auf die Einfuhren geringfügig größer ist. Dabei ist zu beachten, dass der Rückfluss von Öleinnahmen (siehe Kasten 3), der in den Simulationsergebnissen zwar nicht explizit erwähnt wird, aber dennoch beträchtlich sein kann, den positiven Effekt auf den Außenbeitrag verstärkt.

Die aus den makroökonomischen Modellen gewonnenen Simulationsergebnisse legen den Schluss nahe, dass die Folgen eines Ölpreisanstiegs um 10 % in den einzelnen Euro-Ländern sehr unterschiedlich ausfallen; sie reichen von einer Veränderung des realen BIP von nahezu 0 % bis -0,4 % (siehe Abbildung 5). Dies ist zum Teil strukturellen Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern geschuldet, wie beispielsweise dem Grad an Abhängigkeit von Ölimporten, der Energieintensität von Produktion und Verbrauch sowie den Handelsverflechtungen. Darüber hinaus tra-

Abbildung 5 Auswirkungen eines 10%igen Ölpreisanstiegs auf das reale BIP der Länder des Euro-Währungsgebiets



Quelle: Berechnungen des Eurosystems.

gen auch das Ausmaß nominaler Rigiditäten, die Sektorstruktur und die Offenheit einer Volkswirtschaft zu den länderspezifischen Unterschieden bei.⁸ Es ist jedoch zu beachten, dass die Mehrzahl dieser Modelle Inflationserwartungen nicht berücksichtigt. Eine Einbeziehung der Inflationserwartungen dürfte den dämpfenden Effekt auf die Konjunktur etwas schmälern, da die Wirtschaftsakteure unter Berücksichtigung erwarteter geldpolitischer Maßnahmen anders reagieren.

Es gibt einige Belege dafür, dass sich die Auswirkungen der Ölpreise auf die Wirtschaftsentwicklung seit den Neunzigerjahren – im Vergleich zu

6 Die Ergebnisse entstammen einer weitgehend harmonisierten Simulationsübung, die mithilfe der dem EZB zur Verfügung stehenden makroökonomischen Modellen durchgeführt wurden. Für Finnland liegen keine Ergebnisse vor. Einzelheiten zum technischen Ablauf der Übung und zu den Ergebnissen finden sich in EZB, Energy markets and the euro area macroeconomy, Structural Issues Report, Juni 2010.

7 Wie bereits erwähnt, wurden die Nominalzinsen in den Simulationen konstant gehalten.

8 Peersman und Van Robays (Oil and the euro area economy, in: Economic Policy, Bd. 24, Ausgabe 60, Oktober 2009, S. 603-651) fanden unter Verwendung eines anderen Modellsatzes ebenfalls Belege für eine beträchtliche Heterogenität zwischen den einzelnen Ländern.

den Siebziger- und frühen Achtzigerjahren – abgeschwächt haben.⁹ Dies dürfte auf das komplexe Zusammenspiel zahlreicher Faktoren zurückzuführen sein, wie zum Beispiel die geringere Energieintensität in den Industrienationen, Veränderungen des Lohnsetzungsverhaltens und die Rolle der Geldpolitik bei der Stabilisierung der Inflationserwartungen. Wie bereits erwähnt, bestimmt die Art der zugrunde liegenden Ölpreisschocks weitgehend deren Auswirkungen auf das reale BIP. Im Allgemeinen ziehen Ölangebotschocks die Konjunktur stärker in Mitleidenschaft als eine durch die gestiegene Nachfrage bedingte Verteuerung des Rohstoffs, die in der Regel mit einer weltweiten wirtschaftlichen Belebung einhergeht. In den makroökonomischen Modellrechnungen wird die Art eines Ölpreisschocks in der Regel nicht konkretisiert. Da die zugrunde liegenden Modelle jedoch auf historischen Daten beruhen, die für die meisten Länder bis in die Achtzigerjahre zurückreichen, kann ein Ölpreisschock als globaler Schock definiert werden, der aus Störungen des Ölangebots und der Ölnachfrage resultiert und auch außenwirtschaftliche Anpassungen widerspiegelt. Die unterschiedlichen Arten der zugrunde liegenden Ölpreisschocks könnten eine Erklärung für die Uneinigkeit sein, die in der Fachliteratur bezüglich möglicher asymmetrischer Effekte von Ölpreiserhöhungen und -rückgängen auf die Konjunktur herrscht, da sich die relative Bedeutung von Angebots- und Nachfragefaktoren, die sich hinter Ölpreisveränderungen verbergen, im Zeitverlauf verändert haben könnte.

Neben den kurz- und mittelfristigen Effekten kann die Entwicklung der Energiepreise auch Folgen für das langfristige Produktionspotenzial einer

Volkswirtschaft haben. Den Modellschätzungen zufolge dürfte ein Ölpreisanstieg um 10 % das Produktionsniveau auf lange Sicht um etwa 0,1 % senken. Diese langfristigen Verluste fallen höher aus, wenn man das langfristige Niveau von Verbrauch und Investitionen mitberücksichtigt. Die Ölintensität und insbesondere die Substituierbarkeit von Öl sind entscheidend dafür, wie anfällig eine Volkswirtschaft langfristig für Ölpreisänderungen ist. Je flexibler eine Volkswirtschaft bei der Substitution relativ teurer Energieträger ist, desto weniger können ihr Energiepreisschwankungen anhaben. Des Weiteren führen Lohn- und Preisstarre zu steigenden Anpassungskosten nach einem Energiepreisschock. Insbesondere die Verluste bei der Produktionsleistung und beim Arbeitseinsatz dürften geringer ausfallen, wenn Preise und Gehälter schneller angepasst würden.

Bei der Betrachtung modellbasierter Schätzungen zum Einfluss der Energiepreise auf die Konjunktur gilt es zu beachten, dass makroökonomische Modelle zwangsläufig Vereinfachungen der zugrunde liegenden Wirtschaftsstruktur darstellen. Selbst wenn bei der Modellierung die Erwartungsbildung sowie geld- und wirtschaftspolitische Reaktionen berücksichtigt werden, ist es unmöglich, diese vollständig abzubilden, zumal sie sich im Zeitverlauf verändern können. Daher besitzen die hier aufgeführten Schätzungen lediglich indikativen Charakter.

⁹ Einzelheiten finden sich in Anhang 2.2 des EZB-Strukturberichts vom Juni 2010.

KASTEN 3

RÜCKFLUSS VON ÖLEINNAHMEN

Der Anteil von Energieprodukten am internationalen Handel ist hoch, und so können sich große Veränderungen der Ölpreise in erheblichem Maße in den Außenwirtschaftsbilanzen niederschlagen. Im Jahr 2008, nachdem die Ölpreise auf durchschnittlich fast 100 USD gestiegen waren, lag beispielsweise das aus den Netto-Energieeinfuhren resultierende außenwirtschaftliche Defizit des

Gesamtauswirkungen direkter und indirekter Handelseffekte eines Ölpreisanstiegs auf die Leistungsbilanz

(Veränderung des Anteils der Importnachfrage von Ölexporturen an ihren gestiegenen Einnahmen aus Ölexporten (Szenarien 1-4); in % des BIP)

	Szenario 1 0 %		Szenario 2 20 %		Szenario 3 60 %		Szenario 4 100 %	
Ölpreiserhöhung auf:	70 USD/ Barrel	100 USD/ Barrel	70 USD/ Barrel	100 USD/ Barrel	70 USD/ Barrel	100 USD/ Barrel	70 USD/ Barrel	100 USD/ Barrel
Euro-Währungsgebiet	-0,7	-1,8	-0,6	-1,5	-0,3	-0,9	-0,1	-0,4
„max.-min.“	-0,1 bis -1,9	-0,2 bis -5,2	0,1 bis -1,8	0,3 bis -4,7	0,4 bis -1,4	1,1 bis -3,8	0,8 bis -1,1	2,0 bis -3,0
Vereinigte Staaten	-0,7	-1,8	-0,6	-1,7	-0,6	-1,6	-0,5	-1,4
China	-0,4	-1,1	-0,3	-0,8	-0,1	-0,3	0,1	0,3

Quelle: Schätzungen des Eurosystems auf Basis des World Economic Outlook des IWF und der Direction of Trade Statistics des IWF.
Anmerkung: Bei „max.-min.“ handelt es sich um die Bandbreite zwischen dem größten und dem kleinsten Effekt eines Ölpreisanstiegs auf die Leistungsbilanz der Euro-Länder.

Euro-Währungsgebiets bei 2,1 % des BIP. In diesem Kasten wird der Frage nachgegangen, wie sich eine Änderung des Ölpreises über internationale Handelseffekte kurzfristig auf das Außenkonto Öl importierender Volkswirtschaften wie beispielsweise des Eurogebiets auswirkt. Steigende Ölpreise schlagen sich unmittelbar in höheren Kosten für importiertes Öl nieder, wodurch der Leistungsbilanzsaldo sinkt (direkter Handelseffekt). Ein Anstieg der Ölpreise erhöht jedoch auch die Einnahmen der Ölexporture sowie deren Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen, was prinzipiell zu einer kräftigeren Auslandsnachfrage führen und damit der Passivierung der Leistungsbilanz der Öl importierenden Länder entgegenwirken dürfte (indirekter Handelseffekt bzw. „Effekt des Rückflusses von Öleinnahmen“).

Empirische Belege aus früheren Phasen steigender Ölpreise lassen darauf schließen, dass ungefähr die Hälfte der insgesamt durch den Ölpreisanstieg erzielten Erlöse der Öl produzierenden Länder für den Kauf ausländischer Waren aufgewendet und der Rest in ausländischen Aktiva investiert wurde. Das Ausmaß, in dem die einzelnen Länder von diesen Ausgaben profitieren, ist allerdings sehr unterschiedlich. Für den Zeitraum von 2002 bis 2006 legen Schätzungen nahe, dass im Euroraum 41 % und im Falle Chinas 60 % der höheren Ölrechnung durch den verstärkten Erwerb inländischer Waren seitens Öl exportierender Länder kompensiert wurden; in den Vereinigten Staaten und in Japan betrug dieser Anteil lediglich 20 % bzw. 18 %.¹ Die geographische Nähe, historische Bindungen und die sektorale Spezialisierung bei den Ausfuhren sind vermutlich für den im Vergleich zu den USA höheren Erstverkauf von Waren des Eurogebiets an Ölexporture verantwortlich. Was China anbelangt, so scheinen die hohen Exporte in Ölförderländer mit der erheblichen Zunahme von Chinas Exportmarktanteilen weltweit in Einklang zu stehen. Gleichzeitig haben OPEC-Staaten in den vergangenen Jahren ihre Nettobestände an ausländischen Aktiva in Prozent des BIP deutlich aufgestockt. Belege deuten darauf hin, dass der Großteil hiervon in den Vereinigten Staaten investiert wurde.

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse einer einfachen Benchmark-Kalkulation der kombinierten direkten und indirekten Handelskanäle für zwei Varianten eines Ölpreisanstiegs, nämlich einen Anstieg um ungefähr 40 % (von 52 USD/Barrel, dem im zweiten Halbjahr 2009 vorherrschenden durchschnittlichen Preisniveau, auf 70 USD/Barrel) und eine stärkere Zunahme um 100 % (auf 100 USD/Barrel) im Jahr 2009. Die Ergebnisse werden für vier unterschiedliche Szenarien gezeigt, je nachdem, in welchem Umfang Petrodollar zurückfließen: zu 0 %, 20 %, 60 % oder

1 Siehe M. Higgins, T. Klitgaard und R. Lerman, Recycling Petrodollars, in: Federal Reserve Bank of New York, Current Issues in Economics and Finance, Bd. 12, Nr. 9, Dezember 2006.

100 %. Die Ergebnisse der Simulationen bestätigen weitgehend die Feststellungen früherer empirischer Untersuchungen.

Zum einen verzeichnen erwartungsgemäß die größten Ölimporteure, also der Euroraum und die Vereinigten Staaten, kurzfristig die stärkste Verschlechterung ihrer Ölimportbilanzen. (Dies geht aus dem ersten Szenario in der Tabelle hervor, bei dem kein Rückfluss von Öleinnahmen angenommen wird; das heißt, es werden nur die „direkten“ Effekte gestiegener Ölpreise auf die Ölbilanzen erfasst.) Die Verschlechterung reicht je nach Umfang der Ölpreisänderung von 0,7 % bis 1,8 % des BIP. Hinter den Auswirkungen für das Eurogebiet insgesamt verbergen sich erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, die im Wesentlichen auf voneinander abweichende Handelsmuster (sowohl bei ihrer Abhängigkeit von Energieimporten als auch bei ihrer Exportspezialisierung) zurückzuführen sind.

Zum anderen profitieren die Volkswirtschaften mit den höchsten Ausfuhren in Ölförderländer, nämlich das Euro-Währungsgebiet und China, erheblich vom „indirekten“ Effekt, das heißt der gestiegenen Importnachfrage der Erdöl exportierenden Länder. In den meisten Fällen wird hierdurch der negative direkte Effekt allerdings nur teilweise ausgeglichen. Solange die Importneigung der Erdölexporteure nicht zugunsten einer stärkeren Ersparnisbildung nachlässt, dürften die Euro-Länder von höheren Ausfuhren in Öl exportierende Volkswirtschaften profitieren. Wie bereits erwähnt, scheinen die geografische Nähe zu den wichtigsten Erdölexporteuren und historische Bindungen teilweise die engeren Handelsbeziehungen zwischen den Euro-Ländern und den Ölexporteuren sowie die vergleichsweise schwächeren Exportbindungen mit den USA zu erklären. Außerdem hat es den Anschein, dass die Struktur der Importnachfrage der Erdöl exportierenden Länder, deren Wachstum im Wesentlichen von Infrastruktur- und Bauinvestitionen bestimmt wird, für jene Länder des Euroraums von Vorteil ist, die sich auf die Produktion von Investitionsgütern spezialisiert haben. Ein Beispiel hierfür ist Deutschland mit seiner Spezialisierung auf Fahrzeuge und Maschinen. Das Euro-Währungsgebiet als Ganzes hat im letzten Jahrzehnt in einer Reihe Erdöl fördernder Länder wie Algerien, Saudi-Arabien, den Vereinigten Arabischen Emiraten und Russland seine Importmarktanteile erhöht.

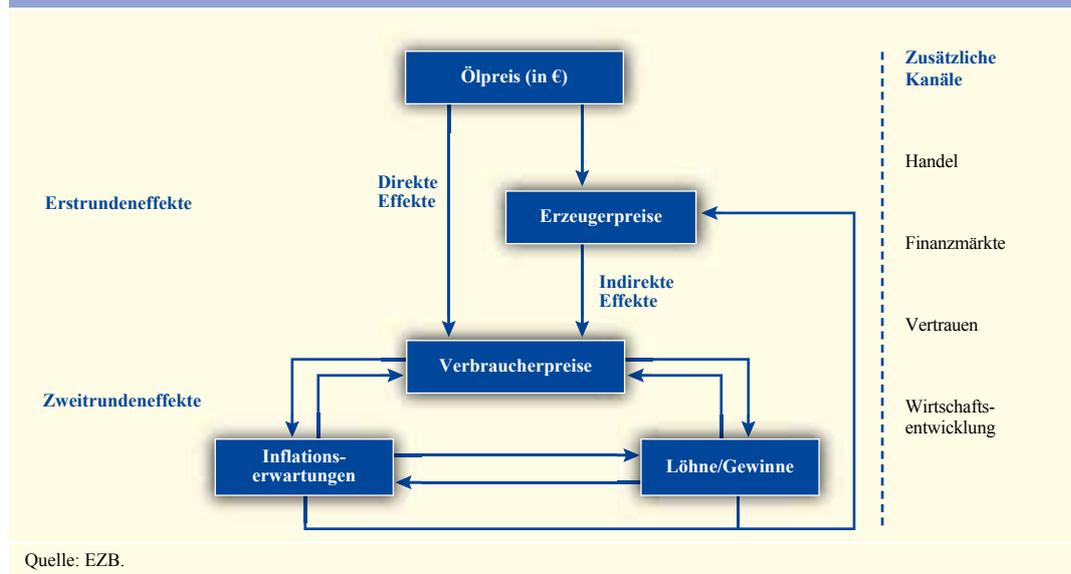
AUSWIRKUNGEN AUF DIE INFLATION

Ein stilisierter Überblick über die wichtigsten Kanäle, mittels derer sich die Ölpreise in den Verbraucherpreisen niederschlagen, findet sich in Abbildung 6. Bezogen auf Preiseffekte werden die Auswirkungen von Energiepreisveränderungen häufig in direkte und indirekte Erst- und Zweitrundeneffekte aufgeschlüsselt.¹⁰ Die direkten Erstrundeneffekte beziehen sich darauf, wie veränderte Ölnotierungen die Verbraucherpreise für Energie beeinflussen. Als indirekte Erstrundeneffekte bezeichnet man die Veränderungen der Verbraucherpreise, die dadurch entstehen, dass die Ölpreise auf die Produktionskosten durchschlagen (etwa eine Ölverteuerung, die durch höhere Vorleistungskosten die Preise

solcher Güter beeinflusst, bei denen Öl ein wichtiges Vorleistungsgut ist, so zum Beispiel bei einigen chemischen Erzeugnissen oder bei den Verkehrsdienstleistungen). Grundsätzlich führen (direkte oder indirekte) Erstrundeneffekte einer einmaligen Ölpreiserhöhung lediglich zu einem Anstieg des Preisniveaus, haben aber keinen dauerhaften Einfluss auf die Inflation. Zweitrundeneffekte spiegeln die Reaktion von Löhnen und Preisen auf die Erstrundeneffekte eines Preisschocks wider. Versuche von Wirtschaftsteilnehmern, die durch Inflationsschocks bedingten Verluste beim Realeinkommen zu

¹⁰ Diese Taxonomie der Aufschlüsselung der Ölpreisübertragung in verschiedene Effekte stammt aus: EZB, Die Ölpreise und die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2004.

Abbildung 6 Übertragungskanäle von Ölpreisänderungen: ein stilisierter Überblick



Quelle: EZB.

kompensieren, können Auswirkungen auf die Inflationserwartungen haben und das Lohn- und Preissetzungsverhalten weiter beeinflussen. Ein vorübergehender Schock kann sich so verfestigen und kostspieliger zu korrigieren sein. Mit welcher Wahrscheinlichkeit ein Rohstoffpreisschock zu Zweitrundeneffekten führt, hängt von verschiedenen Faktoren ab; dazu gehören etwa die konjunkturelle Lage und die Flexibilität der Güter- und Arbeitsmärkte (insbesondere wenn bei Tarifverhandlungen und bei der Preissetzung Indexierungsmechanismen eine Rolle spielen). Hinzu kommt die Entstehung von Inflationserwartungen und nicht zuletzt die Glaubwürdigkeit der Zentralbank.

DIREKTE ERSTRUNDENEFFEKTE

Schwankungen der Ölpreise wirken sich über die Indexkomponente Energie unmittelbar auf die am HVPI gemessene Teuerung aus. Energieprodukte machen etwa 10 % des gesamten HVPI im Euro-Währungsgebiet aus. Davon entfällt rund die Hälfte auf flüssige Brennstoffe, also Kraftstoffe für Verkehrsmittel (4 %) und Heizöl (0,7 %). Der verbleibende Anteil entfällt auf Elektrizität (2,3 %), Erdgas (1,8 %), Wärmeenergie (0,6 %) und feste Brennstoffe (0,1 %).¹¹

Aufgrund der Volatilität der Ölpreise ist die Komponente Energie die mit Abstand schwankungsanfälligste der wichtigsten HVPI-Teilkomponenten. Ihre Standardabweichung im Hinblick auf die monatlichen Veränderung beträgt 1,5 %, verglichen mit 0,2 % für den saisonbereinigten HVPI und 0,1 % für den saisonbereinigten HVPI ohne Energie. Angesichts dieser hohen Volatilität ist es besonders hilfreich, ein Verständnis dafür zu entwickeln, wie die Energiepreise auf der Verbraucherstufe auf Ölpreisschwankungen reagieren.

Zunächst wird die Übertragung auf die Verbraucherpreise für Flüssigbrennstoffe, also Brennstoffe für Verkehrsmittel (Benzin und Diesel) sowie Heizöl, betrachtet, da diese in der Regel am schnellsten von Veränderungen der Ölnotierungen beeinflusst werden. Das Verständnis dieser Übertragungskanäle kann durch eine vereinfachte Darstellung der Preiskette für Flüssigbrennstoffe erleichtert werden. Die wichtigsten Schritte zwischen der Rohölgewinn-

¹¹ Der Anteil und die Zusammensetzung der Energieprodukte in HVPI weichen in den einzelnen Euro-Ländern stark voneinander ab; der Anteil reicht von 15,7 % in der Slowakei bis zu 6,3 % in Malta. In einigen Ländern fällt der Verbrauch von Erdgas, festen Brennstoffen und Heizenergie kaum oder gar nicht ins Gewicht.

nung und dem Erwerb von Flüssiggas durch die Verbraucher sind Raffinierung, Vertrieb und Besteuerung.¹²

In Abbildung 7 ist die Entwicklung der Verbraucherpreise für flüssige Brennstoffe seit 1994 dargestellt. Dabei sind folgende Aspekte besonders beachtenswert: Erstens machen Steuern (Verbrauchssteuern und Mehrwertsteuer zusammengefasst) mehr als die Hälfte des endgültigen Verkaufspreises von Benzin und Diesel aus (in der ersten Jahreshälfte 2010 durchschnittlich 60 % bzw. 52 %). Bei den Heizölpreisen ist der Steueranteil deutlich niedriger (28 %). Zweitens hat sich der Anteil der Rohölkosten seit Ende der Neunzigerjahre enorm erhöht, worin sich der starke Anstieg der Rohölpreise widerspiegelt. Drittens weisen die Raffineriemargen, obwohl sie im Vergleich zum Rohölpreis relativ niedrig sind, beträchtliche Schwankungen auf. So kletterten die Raffineriemargen für Diesel und Heizöl Mitte 2008 auf 40 USD je Barrel, verglichen mit dem historischen Durchschnitt (seit 1986) von rund 5 USD je Barrel. Folglich können Schwankungen der Raffineriemargen zumindest kurzfristig zu Veränderungen der Verbraucherpreise führen,

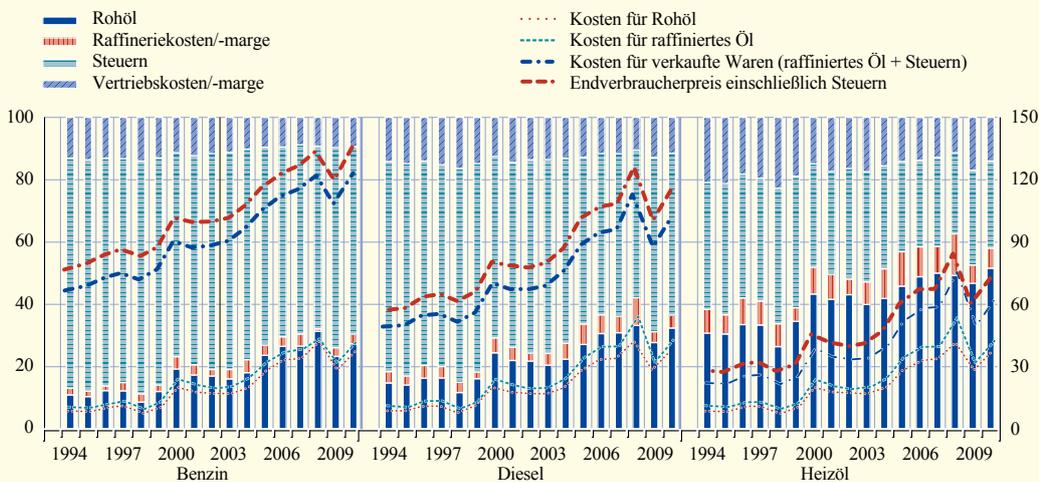
welche die Entwicklung der Rohölpreise nicht abbilden. Und schließlich ist der Anteil der Vertriebskosten und -margen am endgültigen Verkaufspreis im Zeitverlauf relativ konstant geblieben, was darauf hindeutet, dass Gewinnaufschläge in diesem Bereich nicht prozentual zu den Kosten für Vorleistungsgüter festgesetzt werden.

Das Zusammenwirken von relativ stabilen Vertriebskosten und -margen, der wichtigen Rolle der Verbrauchsteuern und dem starken Anstieg der Rohölnotierungen hat beträchtliche Auswirkungen auf die Elastizität der Verbraucherpreise für Flüssiggas bezüglich der Ölpreise. Tabelle 2 veranschaulicht die Bedeutung der indirekten Steuern bei der Feststellung, wie elastisch die Verbraucherpreise für Ölenergie auf die Preise für Rohöl reagieren. Dabei wird deutlich, dass die Elastizität der Heizölpreise aufgrund der

12 Verbrauchsteuern werden als Festbetrag je Volumeneinheit erhoben (die durchschnittliche Verbrauchsteuer für Benzin im Euro-Währungsgebiet liegt beispielsweise bei rund 59 Euro-Cent/Liter, verglichen mit 8 Euro-Cent/Liter für Heizöl), wohingegen die Mehrwertsteuer als prozentualer Anteil der Preise vor Steuern zusätzlich Verbrauchsteuern erhoben wird (beispielsweise liegt der durchschnittliche Mehrwertsteuersatz für Benzin im Eurogebiet bei rund 19 %).

Abbildung 7 Aufschlüsselung der Verbraucherpreise für flüssige Brennstoffe im Euro-Währungsgebiet

(in % des gesamten Endverbraucherpreises; Euro-Cent/Liter)



Quellen: Europäische Kommission (Eurostat), Bloomberg, Reuters und Berechnungen des Eurosystems.
Anmerkung: Die anhand von Linien dargestellten Zeitreihen (in Euro-Cent/Liter) beziehen sich auf die rechte Skala, die anhand von Säulen dargestellten Zeitreihen (in % des Endverbraucherpreises einschließlich Steuern) auf die linke Skala. Die Angaben für das Jahr 2010 erstrecken sich auf die ersten sechs Monate.

Tabelle 2 Elastizität der im HVPI enthaltenen Energiepreise gegenüber den Preisen für Rohöl

(in %)						
Rohöl (€/Barrel)	Gewichtete durchschnittliche Überwälzung auf die im HVPI enthaltenen Energiepreise ¹⁾	Benzin (2,6 %) ²⁾	Diesel (1,4 %) ²⁾	Heizöl (0,7 %) ²⁾	Erdgas (1,8 %) ²⁾	
20	16	15	19	39	24	
40	26	26	32	56	39	
60	33	35	41	66	49	
80	38	41	48	72	56	
100	42	47	54	76	61	

Quelle: Berechnungen des Eurosystems.

Anmerkung: Auf der Grundlage von Steuern (MwSt, Verbrauchsteuern und sonstige) zum Jahresende 2009 sowie den mittleren Raffinerie- und Vertriebskosten sowie Raffinerie- und Vertriebsmargen seit 1999.

1) Schätzung basierend auf der Annahme, dass sich die im HVPI enthaltene Wärmeenergie (Gewicht: 0,6 %) im Einklang mit Erdgas entwickelt. Das Ausmaß der Überwälzung wird beim gewichteten Durchschnitt geringfügig unterbewertet, da bei Strom und festen Brennstoffen von einer Überwälzung von null ausgegangen wird.

2) Anteil am HVPI insgesamt.

vergleichsweise niedrigen Verbrauchsteuern erheblich höher ist als jene der Benzin- und Dieselpreise. Aus der Tabelle geht außerdem hervor, dass die Elastizität der Verbraucherpreise für Energie vom Preisniveau für Rohöl abhängt: Bei einem Rohölpreis von 60 € je Barrel ist sie deutlich höher als bei einem Preis von 20 € je Barrel; so steigt die Elastizität bei Benzin von 15 % auf 35 %, bei Diesel von 19 % auf 41 % und bei Heizöl von 39 % auf 66 %.

In Anbetracht der hohen und volatilen Ölnotierungen der letzten Jahre haben zahlreiche Studien untersucht, wie rasch sich diese auf die Preise für Flüssigbrennstoffe in Europa übertragen. Im Großen und Ganzen belegen diese Studien, dass die direkte Überwälzung von Ölpreisschocks auf die Verbraucherpreise für Energie vor Steuern vollständig (d. h., bei einer Rohölpreiserhöhung von 10 Euro-Cent/Liter steigen die Verbraucherpreise vor Steuern um 10 Euro-Cent/Liter) und rasch (ein Großteil der Anpassung erfolgt innerhalb von drei bis fünf Wochen) vonstatten geht. Zudem gibt es kaum nennenswerte Belege für eine signifikante Asymmetrie zwischen der Weitergabe von Ölpreisanstiegen und Ölpreisrückgängen.¹³

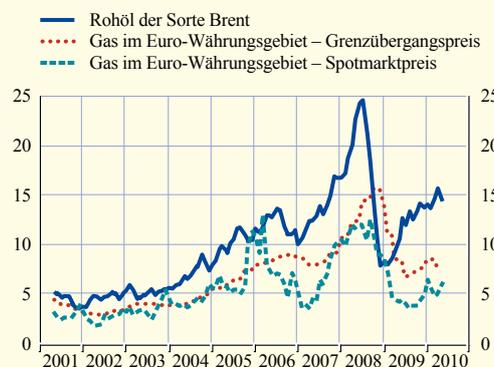
Was die Erdgaspreise betrifft, so ist eine ihrer wichtigsten bekannten Eigenschaften, dass sie – wenn auch mit einer gewissen Verzögerung –

den Rohölpreisen in engem Gleichlauf folgen (siehe Abbildung 8). Darin kommen in erster Linie die Substituierbarkeit und der Wettbewerb von Gas und Öl für bestimmte Verwendungs-

13 Siehe beispielsweise A. Meyler, The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices, in: Energy Economics, Ausgabe 6, Energy Sector Pricing and Macroeconomic Dynamics, November 1990, S. 867-881.

Abbildung 8 Öl- und Gaspreise (vertraglicher Grenzübergangspreis¹⁾ und Spotmarktpreis²⁾)

(USD/MMBtu³⁾)



Quellen: Eurostat, Haver Analytics, Reuters, Bloomberg und Berechnungen des Eurosystems.

1) Ungewichtetes Mittel der Grenzübergangspreise für Gas in Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien und den Niederlanden.

2) Ungewichtetes Mittel der Erdgaspreise (Henry Hub) am belgischen Zeebrugge Hub und an der holländischen Title Transfer Facility.

3) Eine Million British thermal units.

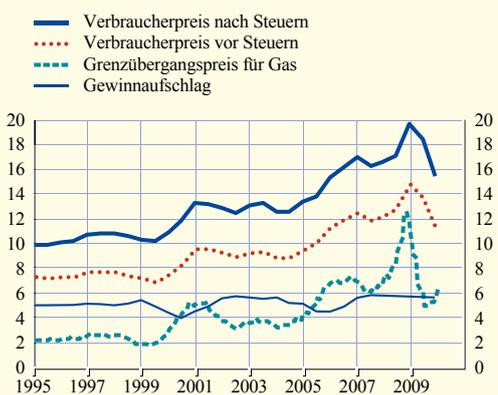
zwecke (beispielsweise die Stromerzeugung) zum Ausdruck sowie – insbesondere in Europa – die institutionellen Rahmenbedingungen, durch die viele Gasversorgungsverträge mit langer Laufzeit ausdrücklich an die Ölpreise gebunden sind.¹⁴

Die Ölnotierungen schlagen sich relativ rasch in den Grenzübergangspreisen (d. h. den Einfuhrpreisen) für Gas nieder. Die Differenz zwischen den Grenzübergangspreisen und den Verbraucherpreisen vor Steuern (hier als „Gewinnaufschlag“ bezeichnet) ergibt sich aus den Kosten für Bearbeitung, Weiterleitung, Lagerung und Vertrieb von Gas an die Verbraucher sowie den Margen der verschiedenen Akteure entlang der Gasversorgungskette. Obwohl die Grenzübergangspreise für Gas seit Ende der Neunzigerjahre enorm zugelegt haben, ist der Gewinnaufschlag relativ konstant geblieben und liegt bei rund 5 € je Gigajoule (siehe Abbildung 9). Dies lässt den Schluss zu, dass Änderungen der Grenzübergangspreise für Gas vollständig an die Verbraucherpreise weitergegeben werden (allerdings mit einer gewissen Verzögerung) und dass der Anteil der Rohstoffe bzw. Vorleistungsgüter an den endgültigen Verbraucherpreisen aufgrund der international höheren Gaspreise gestiegen ist. Eine Konsequenz daraus ist, dass wegen des steigenden Preisniveaus die Elastizität (d. h. die prozentuale Reaktion) der Verbraucherpreise für Gas bezüglich der Ölpreise zunimmt, wenngleich die Preisüberwälzung absolut betrachtet unverändert (also vollständig) bleibt. In Anbetracht der historischen Beziehung zwischen den Ölpreisen und den Grenzübergangspreisen für Gas würde ein Rohölpreis von 20 € je Barrel zu einer Verbraucherpreiselastizität bezüglich der Ölnotierungen von rund 25 % führen; diese Elastizität wäre bei einem Preis von 60 € je Barrel jedoch doppelt so hoch.

Bei Strom ist die Reaktion der Verbraucherpreise auf Ölpreisveränderungen sehr viel undurchsichtiger. Allerdings gibt es erhebliche Unterschiede zwischen der Entwicklung der Großhandels- und der Verbraucherpreise für Strom. Wie aus Abbildung 10 hervorgeht, bewegen sich die Rohölnotierungen und die

Abbildung 9 Verbraucherpreise für Gas

(€/Gigajoule)



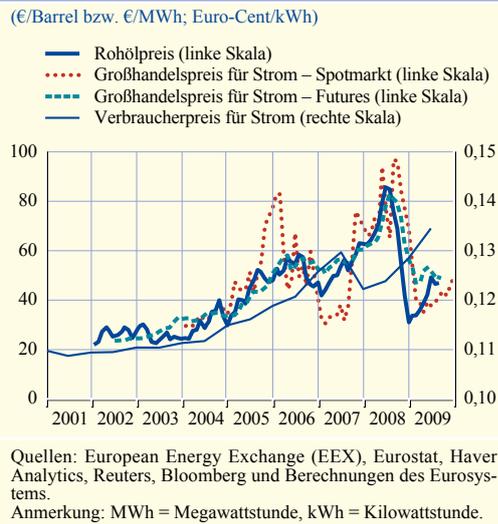
Quellen: Eurostat, Haver Analytics, Reuters, Bloomberg und Berechnungen des Eurosystems.

börsennotierten Großhandelspreise für Strom (Spotmarktpreise und Future-Preise über ein Jahr) in deutlichem Gleichlauf. Diese Parallelität ergibt sich aus dem Gleichlauf der Gas- und Ölpreise sowie aus der Schlüsselrolle von Gaskraftwerken als Schwankungsausgleichsgeneratoren. Trotz des Zusammenhangs zwischen den Rohölnotierungen und den börsennotierten Großhandelspreisen für Strom ist die Verbindung von Strom- und Ölpreisen auf der Verbraucherebene sehr schwach ausgeprägt (siehe Abbildung 10). Ursächlich hierfür ist eine Reihe von Faktoren, unter anderem die Besteuerung, die Möglichkeit der Nutzung unterschiedlicher Energiequellen für die Stromerzeugung sowie die Netzkosten. Teilweise könnten darin allerdings auch Preisregulierungen zum Ausdruck kommen.

Wenngleich die Gas- und Strommärkte in Europa seit Mitte der Neunzigerjahre kontinuierlich dereguliert und liberalisiert wurden, ist die

14 Solche institutionellen Rahmenbedingungen sind ein entscheidender Bestimmungsfaktor für diesen Gleichlauf, da sich Gas schlechter lagern und transportieren lässt als Öl und daher noch immer hauptsächlich über Pipelines geleitet wird. Wäre diese explizite Koppelung an die Ölpreise nicht vorhanden, hätten regionale Angebots- und Nachfrageentwicklungen stärkere Auswirkungen auf die Gaspreise. Durch die zunehmende Bedeutung der Spotmärkte und von flüssigem Erdgas sind diese Indexierungsvereinbarungen etwas unter Druck geraten.

Abbildung 10 Verbraucherpreise für Strom



ser Prozess noch nicht abgeschlossen¹⁵, und es besteht hinsichtlich des Wettbewerbs eine beträchtliche Diskrepanz zwischen den rechtlichen Vorgaben und ihrer Umsetzung. Obwohl alle Gas- und Strommärkte inzwischen für den Wettbewerb geöffnet sind, unterliegen die Endverbraucherpreise in über der Hälfte der Mitgliedstaaten einer Regulierung, die zur Folge hat, dass die überwiegende Mehrzahl der Verbraucher an diesen Märkten zu regulierten Preisen beliefert wird.

Aufgrund der vollständigen Preisüberwälzung auf die Preise vor Steuern und der weitgehenden Stabilität der Margen und indirekten Steuern hängt die Elastizität der Verbraucherpreise für Energie (d. h. die prozentuale Reaktion auf eine gegebene prozentuale Veränderung der Ölpreise) vom Rohölpreinsniveau ab (siehe Tabelle 2). Die Elastizität der Energiepreise auf der Verbraucherstufe verdoppelt sich von rund 16 % bei einem Rohölpreis von 20 € je Barrel auf etwa 33 %, wenn der Preis auf 60 € je Barrel klettert (dies entspricht in etwa dem Durchschnitt der ersten Jahreshälfte 2010). Stiegen die Ölpreise auf 100 €/Barrel, würde sich die Elastizität (bei weitgehend konstanten Raffinerie- und Vertriebsmargen sowie stabilen Verbrauchsteuern) auf über 40 % erhöhen.

INDIREKTE ERST- UND ZWEITRUNDENEFFEKTE

Die Schätzung der indirekten Erst- und Zweitrundeneffekte von Energiepreisen gestaltet sich schwieriger als die Bewertung der direkten Effekte und ist zudem mit größerer Unsicherheit behaftet. Darüber hinaus können indirekte Effekte auf den einzelnen Stufen der Produktionskette und in verschiedenen Wirtschaftssektoren unterschiedlich stark ausgeprägt sein.¹⁶ Zum Nachweis sollen daher mehrere Analysen herangezogen werden. Tabelle 3 zeigt die geschätzten Auswirkungen der Ölpreise auf die Inflation. Diese Schätzungen wurden mithilfe verschiedener Ansätze erstellt, unter anderem durch Input-Output-Tabellen und dynamische Simulationen verschiedener Modellspezifikationen (zum Beispiel struktureller Vektorautoregressionsmodelle (VARs) und makroökonomischer Modelle). Wenngleich die verschiedenen Ansätze leicht voneinander abweichen, kommen sie im Großen und Ganzen zu demselben Ergebnis: Die kumulierten indirekten Erst- und Zweitrundeneffekte eines 10 %igen Ölpreisanstiegs auf das Preisniveau belaufen sich nach drei Jahren schätzungsweise auf 0,20 % bis 0,29 %. Etwa die Hälfte davon ist einem Zweitrundeneffekt aufgrund der endogenen Reaktion der Löhne zuzuschreiben. Darüber hinaus gibt es Belege (beispielsweise aus einer strukturellen VAR-Analyse) dafür, dass indirekte Erst- und Zweitrundeneffekte seit Mitte der Achtzigerjahre bedingt durch veränderte Strukturmerkmale der Konjunktur sowie durch ein geändertes Lohn- und Preissetzungsverhalten nachgelassen haben. Modelle, in denen Erwartungen eine wichtige Rolle spielen, deuten hierbei

15 Im Juni 2009 hat die Europäische Kommission gegen mehrere Mitgliedstaaten Vertragsverletzungsverfahren eingeleitet, da diese gegen das geltende EU-Recht zum Binnenmarkt in den Bereichen Elektrizität (25 Mitgliedstaaten) und Erdgas (21 Mitgliedstaaten) verstießen. Die Hauptgründe für die Beanstandung waren mangelnde Transparenz, unzureichende Koordinierungsbemühungen der Übertragungsnetzbetreiber bei der Bereitstellung einer maximalen Verbindungskapazität, fehlende regionale Zusammenarbeit, mangelnde Durchsetzung durch die zuständigen Behörden in den Mitgliedstaaten und das Fehlen angemessener Streitschlichtungsverfahren.

16 Siehe beispielsweise B. Landau und F. Skudelny, Pass-through of external shocks along the pricing chain: A panel estimation approach for the euro area, Working Paper Nr. 1104 der EZB, November 2009.

Tabelle 3 Aufschlüsselung des Effekts eines 10%igen Rohölpreisanstiegs auf das HVPI-Niveau unter Verwendung unterschiedlicher Ansätze

(in %)

Ansatz	Spezifizierung	Direkt	Indirekt	Zweitrundeneffekte	Insgesamt
Disaggregierte Energiekomponenten ¹⁾	20 €	0,15	NZ	NZ	NZ
	50 €	0,29	NZ	NZ	NZ
Input-Output-Tabellen ²⁾		0,22	0,14	NZ	NZ
Strukturelle VAR-Modelle (SVARs) ³⁾	1971-2009	0,20		0,25	0,45
	1971-2000	0,39		0,29	0,68
	1980-2009	0,16		0,20	0,36
Umfassende makroökonomische Modelle ⁴⁾	Mit Reaktion der Löhne	0,25		0,20	0,45
	Ohne Reaktion der Löhne	0,26		0,10	0,36

Quelle: Berechnungen des Eurosystems.

Anmerkung: Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Energy markets and the euro area macroeconomy: Structural issues report, Juni 2010. NZ = Nicht zutreffend.

1) Die Preisüberwälzung hängt vom Ölpreisniveau ab; Schätzungen auf der Grundlage konstanter Raffinerie- und Vertriebskosten und -margen sowie indirekter Steuern zum Jahresende 2009.

2) Basierend auf Input-Output-Tabellen des Jahres 2005. Das Input-Output-Modell geht implizit von konstanten Margen und keinen Zweitrundeneffekten aus.

3) Die Ergebnisse der SVARs wurden für drei unterschiedliche Betrachtungszeiträume (1971-2009, 1971-2000 und 1980-2009) geschätzt.

4) Ergebnisse für zwei Varianten: Bei der ersten können die Löhne auf einen Anstieg des Ölpreises reagieren, bei der zweiten ist dies nicht der Fall.

auf eine etwas schwächere Reaktion der Kerninflation auf die Rohstoffpreise hin, da die Wirtschaftsteilnehmer auf erwartete künftige geldpolitische Maßnahmen reagieren.

Insgesamt betrachtet ist die Überwälzung der Ölpreise auf die Verbraucherpreise komplex und wird für gewöhnlich durch viele Faktoren beeinflusst. Außerdem kann sie sich im Zeitverlauf verändern. Zu den Hauptbestimmungsfaktoren zählen das Ölpreisniveau, die Höhe der indirekten Steuern (Verbrauchssteuern) und andere strukturelle Aspekte der Wirtschaft wie beispielsweise die sektorale Spezialisierung sowie die Lohn- und Preissetzungsinstitutionen. Das Lohn- und Preissetzungsverhalten sowie die Geldpolitik spielen eine wichtige Rolle bei der Frage, ob sich die durch Ölpreisveränderungen hervorgerufenen direkten und indirekten Effekte mittelfristig in den Teuerungsraten niederschlagen. Zwar kann die Geldpolitik wenig gegen die Erstrundeneffekte von Ölpreisschocks ausrichten, aber sie kann das Auftreten von Zweitrundeneffekten weitgehend verhindern. Wenn Schwankungen der Ölnotierungen die Lohn- und Preiserwartungen in erheblichem Maße beeinträchtigen, erfordert dies ein entschiedeneres geldpolitisches Handeln, um die Preisstabilität wieder herzustellen. Folglich kann die Geldpoli-

tik Schwankungen bei Preisen und Produktionsleistung aufgrund volatiler Ölnotierungen am besten entgegenwirken, indem sie eine glaubwürdige, mittelfristig orientierte geldpolitische Strategie verfolgt, die für stabile Inflationserwartungen sorgt.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Aussichten für die Ölpreise sind mit einem hohem Maß an Unsicherheit behaftet, die sowohl mit nachfrage- als auch mit angebotsseitigen Faktoren zusammenhängt. Auf der Angebotsseite könnten sich die Finanzkrise und die darauffolgende Rezession nachteilig auf die Investitionen in Ölförder- und -weiterverarbeitungskapazitäten ausgewirkt haben. Darüber hinaus herrscht auch bezüglich der insgesamt verfügbaren Energieresourcen eine erhebliche Unsicherheit. Technologischer Fortschritt und die Erschließung alternativer Energieträger (wie beispielsweise Schiefergas) könnten jedoch ergeben, dass das Energieangebot insgesamt größer ist als derzeit angenommen. Unterdessen ist zu erwarten, dass sich die Nachfrage – trotz der rezessionsbedingten Schwäche – aufgrund der Erholung der Weltwirtschaft und der Annäherung des Energieverbrauchs aufstrebender Volkswirtschaften an den der Industriena-

tionen wieder steigt. Politische Maßnahmen zur Eindämmung des Klimawandels wie beispielsweise eine Besteuerung des CO₂-Ausstoßes und die Förderung alternativer erneuerbarer Energien sowie ein effizienterer Energieeinsatz könnten die Nachfrage jedoch dämpfen. Gleichwohl dürfte sich letztlich die Spanne zwischen Ölangebot und -nachfrage künftig zunehmend verengen und so mittelfristig einen weiteren Aufwärtsdruck auf die Ölnotierungen ausüben.

Die Auswirkungen der künftigen Ölpreisentwicklung auf die Gesamtwirtschaft des Euroraums hängen von einer Reihe von Faktoren ab, unter anderem von der Art der Preisbewegungen, der Höhe der Ölpreise und der damit verbundenen Verbrauchsteuern, strukturellen Merkmalen des Energieverbrauchs und der Energiemärkte, dem Ausmaß der wirtschaftlichen Flexibilität sowie dem Lohn- und Preissetzungsverhalten. In diesem Artikel wurden die Auswirkungen der Ölpreisentwicklung auf die Inflation im Eurogebiet anhand eines stilisierten Analyserahmens untersucht, der die Folgen in direkte und indirekte Erst- und Zweitrundeneffekte aufschlüsselt. Die nachhaltigsten und unmittelbarsten Auswirkungen ergeben sich aus den direkten Erstrundeneffekten (d. h. auf die Energiepreise auf der Verbraucherstufe). Aufgrund der großen Bedeutung der Verbrauchsteuern und der Tatsache, dass Vertriebs- bzw. Einzelhandelskosten und -margen weitgehend konstant geblieben sind, nimmt die Elastizität der Energiepreise auf der Verbraucherstufe bezüglich der Ölpreise zu, wenn sich Öl verteuert. Gleichzeitig gibt es Hinweise darauf, dass die indirekten Erst- und Zweitrundeneffekte infolge eines Zusammenspiels aus strukturellen Veränderungen in der Wirtschaft und eines geänderten Lohn- und Preissetzungsverhaltens schwächer geworden sind. Da das Euro-Währungsgebiet in hohem Maße auf Öleinfuhren angewiesen ist, sind Erstrundeneffekte letztlich kaum zu vermeiden. Das Lohn- und Preissetzungsverhalten sowie fest verankerte Inflationserwartungen mit einer glaubwürdigen Geldpolitik sind jedoch Schlüsselfaktoren, wenn es um die Frage geht, ob ein energiepreisbedingter Inflationsdruck auf mittlere Sicht zu einem Anstieg der Teuerungsraten führt.

JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN IM WELTHANDEL UND HANDEL DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im Gefolge des globalen Konjunkturabschwungs der Jahre 2008/2009 kam es zu einem beispiellosen Einbruch des Welthandels. Er war auf eine Reihe von angebots- und nachfrageseitigen Faktoren zurückzuführen, die die Auswirkungen des Abschwungs auf den internationalen Handel noch verschärften. Erstens wurde der Rückgang des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP) vor allem durch die Entwicklung der handelsintensiven BIP-Komponenten (so etwa der Investitionen) – mit besonders stark sinkender Nachfrage nach Gebrauchsgütern – verursacht. Zweitens scheint die Ausweitung der internationalen Produktionsnetzwerke in den vergangenen zwei Jahrzehnten dazu geführt zu haben, dass der Handel stärker auf Schwankungen der Nachfrage reagiert. Drittens wurde der Handel durch weltweit restriktive Bedingungen der Handelsfinanzierung beeinträchtigt. In der zweiten Jahreshälfte 2009 begann sich der Welthandel allmählich zu erholen. Grund hierfür waren unter anderem eine Korrektur des vorangegangenen Einbruchs, aber auch temporäre Faktoren wie fiskalische Impulse und eine Wende im Lagerzyklus.

I EINLEITUNG

Nach der Zuspitzung der globalen Finanzkrise im Herbst 2008 wurde die lang anhaltende Phase eines rasch expandierenden Welthandels durch den schwersten Einbruch der Nachkriegsgeschichte beendet, wobei sich der Handel des Eurogebiets mit Drittländern quasi im Gleichschritt entwickelte (siehe Abbildung 1). Darüber hinaus nahm der globale Handel deutlich stärker ab als das globale BIP. Die zur Prognose des internationalen Handels verwendeten makroökonomischen Standardmodelle vermochten den Rückgang der Handelsaktivitäten nicht vollständig zu erklären und ließen so beim Außenhandel auf gewisse „Erklärungsdefizite“ schließen. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Aufsatz die Hauptursachen für die Kontraktion des welt- und euroraumweiten Handels im Zeitraum 2008/2009 sowie die wichtigsten Bestimmungsgrößen der anschließenden Erholung untersucht.

Diese Abläufe zu verstehen, ist aus mehreren Gründen von Belang. Erstens lassen sich anhand neuer Erkenntnisse zu der Frage, inwieweit Einzelfaktoren und strukturelle Veränderungen für den Einbruch des Welthandels verantwortlich waren, nützliche Informationen für die Handelsprognosen gewinnen. Zweitens hatten diese Entwicklungen rein rechnerisch einen signifikanten und prozyklischen Effekt auf das BIP-Wachstum im Eurogebiet (siehe Abbildung 2).¹ Einerseits waren etwa zwei Fünftel des kumulierten BIP-

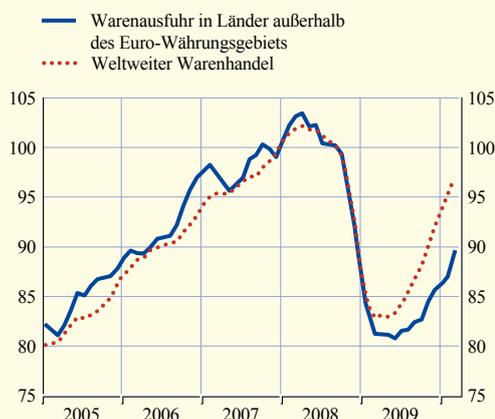
Rückgangs zwischen dem dritten Quartal 2008 und dem ersten Jahresviertel 2009 dem Außenbeitrag geschuldet. Andererseits ging auch etwa die Hälfte des vom zweiten Quartal 2009 bis zum ersten Vierteljahr 2010 insgesamt verzeichneten BIP-Wachstums auf den Außenbeitrag zurück.²

Der vorliegende Aufsatz gliedert sich im Weiteren wie folgt: In Abschnitt 2 werden einige stilisierte Fakten zum internationalen Handel und

- 1 Siehe auch EZB, Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht, Monatsbericht November 2009.
- 2 Dieser Aufsatz basiert auf den Daten bis zum ersten Quartal 2010.

Abbildung 1 Warenausfuhr in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets und weltweiter Warenhandel

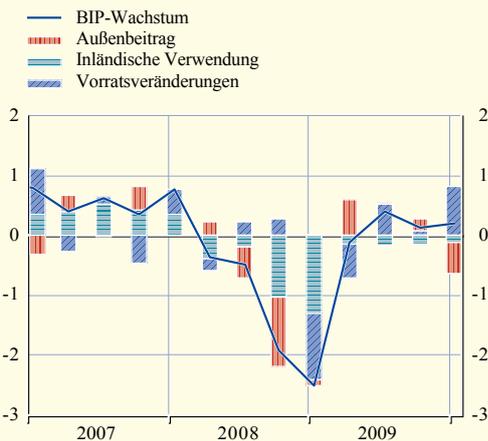
(Volumenindizes; September 2008 = 100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat (Außenhandelsstatistik) und CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Abbildung 2 Beitrag zum vierteljährlichen realen BIP-Wachstum des Euro-Währungsgebiets

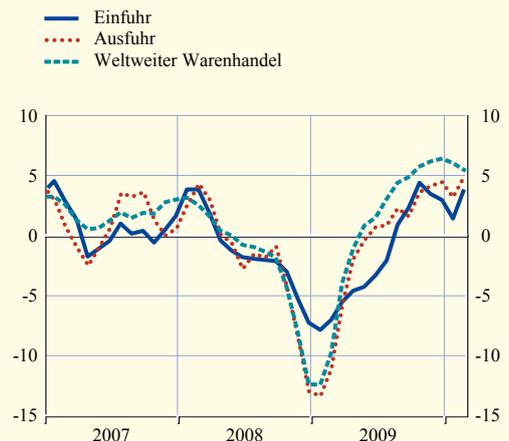
(Veränderung in %; in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen).
Anmerkung: Der Außenbeitrag bezieht sich auf Waren und Dienstleistungen.

Abbildung 3 Volumenmäßiger Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets und weltweiter Warenhandel

(Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %)



Quellen: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis und Eurostat (Außenhandelsstatistik).

zum Handel des Euro-Währungsgebiets während der jüngsten Finanzkrise präsentiert. Abschnitt 3 bietet einen Überblick über die Hauptgründe für die Kontraktion der Handelsaktivitäten im Zeitraum von 2008 bis 2009, und in Abschnitt 4 werden die wichtigsten Bestimmungsgrößen der anschließenden Erholung dargelegt.³ Abschnitt 5 schließlich setzt den Außenhandel des Euroraums in Relation zu dem anderer großer Volkswirtschaften.

2 STILISIERTE FAKTEN

Im Anfangsstadium der Finanzkrise behauptete sich der Außenhandel des Eurogebiets mit Drittländern zunächst recht gut, zeigte dann aber im zweiten Quartal 2008 mit Einsetzen der Rezession in den Euro-Ländern allmählich Anzeichen von Schwäche. Anschließend, als sich die globale Finanzkrise im Herbst 2008 verschärfte, ging er deutlich zurück (siehe Abbildung 3). Im zweiten Quartal 2009 ließ das Kontraktionstempo dann nach, bevor die Erholung in der zweiten Jahreshälfte schließlich Fuß fasste. Für den Welthandel ergab sich ein sehr ähnliches Bild.

ERKLÄRUNGSDEFIZIT IN DER AUSSENHANDESENTWICKLUNG?

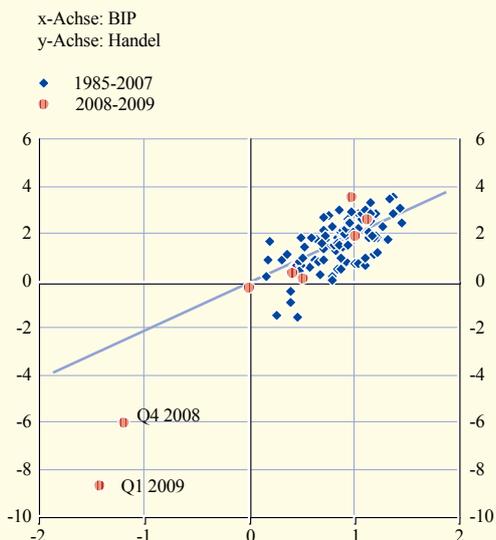
Das Ausmaß, in dem der Handel weltweit und im Euroraum in den Jahren 2008 und 2009 schrumpfte, war in der Nachkriegsgeschichte einmalig. Vom konjunkturellen Höhepunkt bis zur Talsohle sank das Volumen des internationalen Warenhandels um 19 %, während die Warenexporte und -importe des Eurogebiets dem Volumen nach um 22 % bzw. 20 % geringer ausfielen. Auf ihrem absoluten Tiefpunkt fielen die Handelsströme des Euroraums gegenüber Drittstaaten auf den Stand des Jahres 2005, wobei der Abschwung in den Euro-Ländern etwa 16 Monate und auf globaler Ebene 11 Monate andauerte.

Der Einbruch des Welthandels überstieg bei Weitem das Ausmaß der Kontraktion des globalen Bruttoinlandsprodukts, was zu einem Rückgang des Verhältnisses vom Außenhandel zum BIP um rund 15 Prozentpunkte führte. Zwar ist allgemein

³ Siehe auch EZB, Einbruch des Handels des Euro-Währungsgebiets, Kasten 10, Monatsbericht Juni 2009, sowie EZB, Jüngste Entwicklung des Handels des Euro-Währungsgebiets, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2010.

Abbildung 4 Wachstum des Welthandels und des BIP

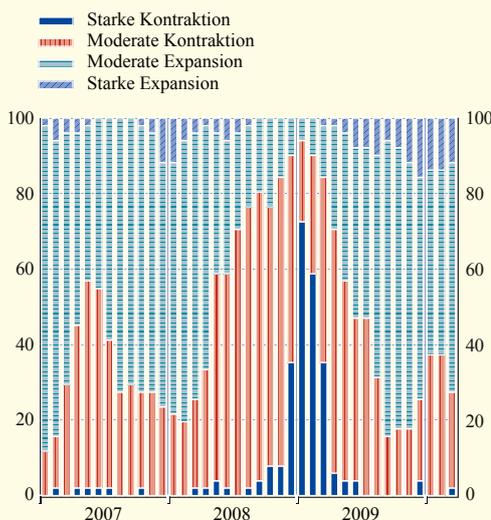
(Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %)



Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Regressionslinie basiert auf der Teilstichprobe für den Zeitraum vom ersten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 2007.

Abbildung 5 Länderübergreifende Verteilung des Exportwachstums

(in %; Anteil der Länder)



Quellen: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Jedes Land wird auf Basis der Exportzuwachsrate gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum einer der oben genannten Gruppen zugeordnet. Der Schwellenwert der Gruppen liegt bei einem Exportwachstum von -10 %, 0 % bzw. 10 %. Die Stichprobe umfasst rund 97 % des weltweiten Warenhandels.

bekannt, dass sich die Handelsströme generell volatiler verhalten als die Konjunktur insgesamt (und positiv mit ihr korrelieren), doch war die Schwäche des Welthandels im Schlussquartal 2008 und ersten Vierteljahr 2009 wesentlich ausgeprägter, als dies auf der Grundlage historischer Gesetzmäßigkeiten und des tatsächlichen BIP-Rückgangs zu erwarten gewesen wäre (siehe Abbildung 4). Daher überrascht es auch nicht, dass die quantitativen makroökonomischen Standard-Handelsmodelle den Abschwung des globalen und euroraumweiten Handels in der Zeit 2008/2009 erheblich unterzeichneten, was auf mögliche Erklärungsdefizite („Trade puzzle“) hindeutet.⁴ Interessanterweise standen die Beobachtungen vom zweiten Quartal 2009 an wieder weitgehend im Einklang mit den historischen Modellzusammenhängen. Außerdem brachten frühere Rezessionen keine Erklärungsdefizite vergleichbaren Umfangs mit sich. Dies spricht dafür, dass diese Abweichungen mit den strukturellen weltwirtschaftlichen Veränderungen der vergangenen Jahre und der Einmaligkeit der jüngsten

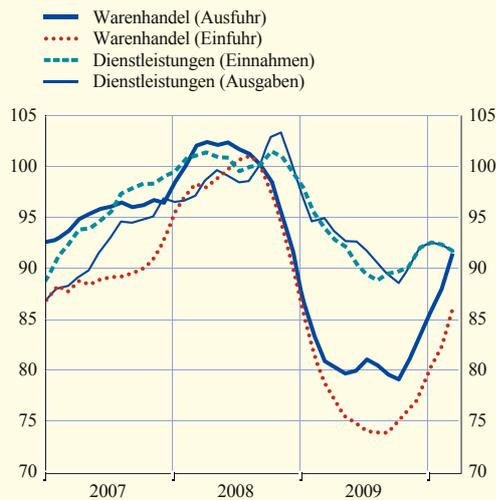
Finanzkrise zusammenhängen könnten. Auf beide Aspekte wird in Abschnitt 3 näher eingegangen.

Ein weiteres wichtiges Merkmal des Handelsrückgangs in den Jahren 2008/2009 waren das wahrlich globale Ausmaß und der über Ländergrenzen hinweg hoch synchrone Verlauf. Nachdem die Exporte in den weitaus meisten Staaten bis September 2008 zugenommen hatten, brachen sie weltweit schlagartig ein, als sich die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten intensivierten. Bis zum Januar 2009 verzeichneten 73 % aller Länder eine schwere Kontraktion ihrer Ausfuhren (d. h. mit Änderungsraten von unter -10 % im Vergleich zum vorangegangenen Dreimonatszeitraum), und weitere 16 % wiesen einen Rückgang auf, der allerdings moderater ausfiel (siehe Abbildung 5).

4 Siehe beispielsweise C. Cheung und S. Guichard, Understanding the world trade collapse, Economics Department Working Papers Nr. 729, OECD, 2009, sowie M. Bussière, A. Chudik und G. Sestieri, Modelling global trade flows: results from a GVAR model, Working Paper Series Nr. 1087, EZB, 2009.

Abbildung 6 Warenhandel und Dienstleistungsverkehr mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

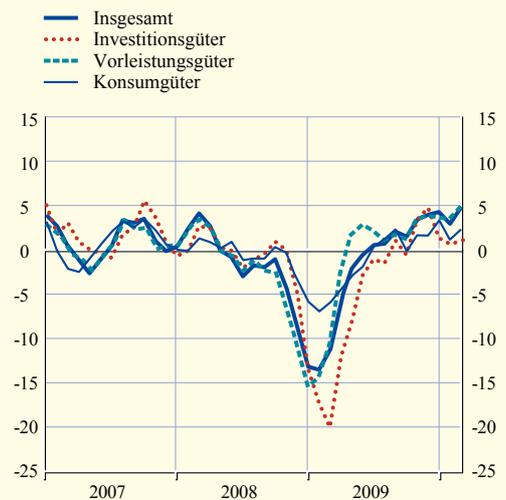
(Wertindizes; September 2008 = 100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB (Zahlungsbilanzstatistik).

Abbildung 7 Volumenmäßige Warenausfuhr in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets nach Hauptgruppen

(Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %)



Quelle: Eurostat (Außenhandelsstatistik).

Diese Entwicklungen verdeutlichen, dass die meisten Volkswirtschaften einem gemeinsamen Schock ausgesetzt waren oder die Übertragung unter den Ländern außergewöhnlich rasch erfolgte.

DER HANDEL DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS IN SEINER ZUSAMMENSETZUNG

Im Euro-Währungsgebiet veränderte sich die Zusammensetzung der Handelsströme während der Finanzkrise merklich. Dieser Umstand kann wertvolle Hinweise darauf liefern, welche Bestimmungsgrößen für den Einbruch des Handels ausschlaggebend waren. Erstens war der Rückgang des Warenhandels mit Drittländern deutlich stärker ausgeprägt als der beim Dienstleistungsverkehr (siehe Abbildung 6). Grund hierfür war, dass sich die globale Konjunktur stärker im verarbeitenden Gewerbe abschwächte als im Dienstleistungssektor. Zweitens ist der Anteil der Dienstleistungen an der Wertschöpfung des Euroraums (mit rund 70 %) wesentlich höher als ihr Anteil am Außenhandel (rund 25 %). Infolgedessen ließ der Handel stärker nach als die Wertschöpfung. Drittens nahmen die Exporte des Eurogebiets in Drittländer über alle wichtigen Warengruppen

hinweg ab, wengleich das Ausmaß der Kontraktion nicht einheitlich war. Eine Aufschlüsselung der Warenausfuhr nach Hauptgruppen (Broad Economic Categories) zeigt, dass die Vorleistungs- und Investitionsgüter vom Abschwung mehr in Mitleidenschaft gezogen wurden als die Konsumgüter (siehe Abbildung 7). Ein weitergehende Aufgliederung ergibt, dass bei der Ausfuhr von Verbrauchsgütern, insbesondere Nahrungsmitteln und Getränken, ein relativ geringer Rückgang und eine leichte Erholung zu verzeichnen war. Im Gegensatz dazu fielen die Exporte von langlebigen Gebrauchsgütern (und Gebrauchsgütern mit mittlerer Lebensdauer, z. B. Textilien) deutlich (siehe Abbildung 8).⁵ Gebrauchsgüter, d. h. Investitionsgüter sowie Konsumgüter mit langer und mittlerer Lebensdauer, reagieren tendenziell recht stark auf Veränderungen des konjunkturellen Umfelds, der Kreditbedingungen und der Unsicherheit.⁶ Angesichts der während der

5 Eine ähnliche Entwicklung wurde in den Vereinigten Staaten beobachtet. Siehe J. Wang, Durable goods and the collapse of global trade, Economic Letter, Bd. 5, Nr. 2, Federal Reserve Bank of Dallas, 2010.

6 Siehe EZB, Gebrauchsgüterkonsum privater Haushalte während der jüngsten Rezession, Kasten 2, Monatsbericht Juli 2010.

Abbildung 8 Wachstum der wertmäßigen Ausfuhr von Konsumgütern in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Beiträge

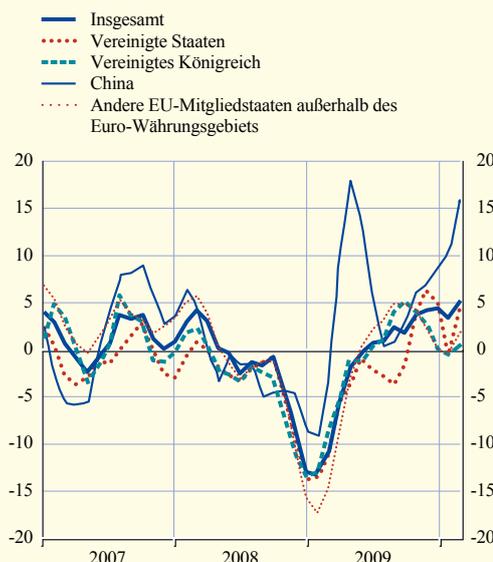
(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat (Comext).
Anmerkung: Die Abbildung bezieht sich auf die Kategorie „nicht anderweitig spezifizierte Konsumgüter“, die beispielsweise Kraftfahrzeuge sowie Nahrungsmittel und Getränke ausschließt und rund 15 % aller Warenexporte in Länder außerhalb des Euro-raums umfasst.

Abbildung 9 Volumenmäßige Warenausfuhr in ausgewählte Bestimmungsländer außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %)



Quelle: Eurostat (Außenhandelsstatistik).
Anmerkung: Zu den „anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ gehören alle entsprechenden Länder außer Dänemark, Schweden und dem Vereinigten Königreich.

Finanzkrise außergewöhnlich hohen Unsicherheit über die weltwirtschaftlichen Aussichten verhielten sich viele Konsumenten und Unternehmen weltweit abwartend und zögerten ihre geplanten Ausgaben – vor allem im Bereich der Gebrauchsgüter – zum Teil hinaus. Gleichzeitig dürfte es ihnen auch schwerer gefallen sein, kostspielige Anschaffungen zu finanzieren.

Der Rückgang der Warenausfuhr des Eurogebiets war über alle Bestimmungsländer hinweg breit angelegt, wengleich sich die Erholung weniger einheitlich vollzog (siehe Abbildung 9). So stiegen die Exporte nach Asien und vor allem nach China, gestützt durch umfangreiche fiskalische Impulse in der Region, rasch wieder an, während sich die Warenströme in andere wichtige Partnerländer erst mit erheblicher Verzögerung belebten.

3 ERKLÄRUNGEN FÜR DEN EINBRUCH DES HANDELS IM ZEITRAUM 2008/2009

EIN STARKER RÜCKGANG DER NACHFRAGE MIT TENDENZ ZU DEN HANDELBAREN GÜTERN

Wie die Standardmodelle zur Prognostizierung der Handelsaktivitäten zeigen, lassen sich die Veränderungen der volumenmäßigen Ausfuhr des Euro-raums zu rund 70 % bis 80 % mit Schwankungen der Auslandsnachfrage erklären, die anhand der handelsgewichteten realen Importe der Partnerländer des Eurogebiets erfasst werden. Der verbleibende Rest ergibt sich im Wesentlichen aus Wechselkursbewegungen und Änderungen der relativen Exportpreise.⁷ Die

⁷ Siehe R. Anderton und F. di Mauro, The external dimension of the euro area: Stylised facts and initial findings, in: F. di Mauro und R. Anderton (Hrsg.), The external dimension of the euro area: Assessing the linkages, Cambridge University Press, 2007.

Auslandsnachfrage war eindeutig auch einer der Gründe, die im Zeitraum 2008/2009 für den Einbruch des Handels der Euro-Länder und die anschließende Erholung entscheidend waren.⁸ Als sich die Finanzkrise Ende 2008 zuspitzte, senkten die Verbraucher ihre Ausgaben, und die Unternehmen fuhren ihre Produktion wie auch die Investitionen weltweit zurück. Infolgedessen stürzte die globale Konjunktur und damit die Nachfrage nach Exporten des Euro-Währungsgebiets ab. Der Umstand, dass der weltweite Rückgang der privaten Nachfrage in der Tendenz die Gebrauchsgüter betraf (siehe Abschnitt 2), erklärt teilweise, warum der Handel stärker in Mitleidenschaft gezogen wurde als das BIP, da der Anteil dieser Güter am internationalen Handel wesentlich höher ist als ihr Anteil an der inländischen Wertschöpfung.⁹

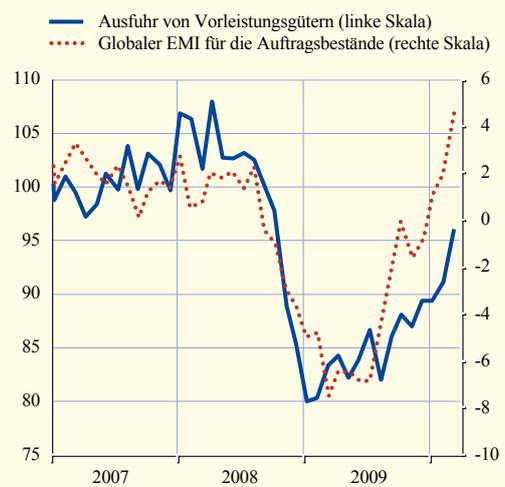
Der auf die Endnachfrage wirkende Schock wurde noch durch einen Lagereffekt verstärkt.¹⁰ Im Schlussquartal 2008 und Anfang 2009 fiel der globale Einkaufsmanagerindex für die Auftragsbestände, der den Vorratsbestand in der Vorproduktion misst, steil ab. Im Eurogebiet war zugleich eine kräftige Kontraktion der Ausfuhr von Vorleistungsgütern zu beobachten (siehe Abbildung 10). Daher dürfte die weltweite Produktion für eine Weile überwiegend mit bereits vorhandenen Vorräten an Vorleistungsgütern bestritten worden sein und so den Handel mit diesen Waren gedämpft haben. Da die Unternehmen auch in der nachgelagerten Produktion ihre Vorratsbestände abbauten, um ihre Lagerhaltungsquotienten zu optimieren, scheint der Handel mit Endprodukten unter einem ähnlichen Einfluss gestanden zu haben.

Im Euroraum und in anderen großen Volkswirtschaften war der Rückgang der handelsintensiven BIP-Komponenten (z. B. der Investitionen) allgemein stärker ausgeprägt als bei den übrigen Komponenten (etwa den staatlichen Konsumausgaben). Die Kontraktion des Welthandels geht zu wesentlichen Teilen auf diese unterschiedlichen Veränderungen der BIP-Komponenten zurück.¹¹

In der Summe ist die kräftige Abschwächung der Nachfrage nach der Verschärfung der globalen

Abbildung 10 Volumenmäßige Ausfuhr von Vorleistungsgütern in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets und der globale EMI für die Auftragsbestände

(Index: September 2008 = 100; mittelwertbereinigter Diffusionsindex)



Quellen: Eurostat (Außenhandelsstatistik) und Markit.

Finanzkrise als wichtigste Triebkraft für den Einbruch des Handels im Eurogebiet und weltweit auszumachen. Die spezielle Art dieses Nachfrageschocks trägt auch zur Klärung einiger der in Abschnitt 2 dargelegten stilisierten Fakten bei. Erstens scheint der zugrunde liegende Vertrauens- und Liquiditätsschock alle großen Volkswirtschaften zur gleichen Zeit getroffen zu haben, was teilweise den über Ländergrenzen hinweg hoch synchronen Verlauf des Handelsrückgangs erklärt. Zweitens war der Einfluss auf die stark gehandelten Waren und

8 Einigen Schätzungen zufolge lässt sich der Rückgang des globalen Handels in den Jahren 2008 und 2009 zu 70 % allein auf Veränderungen der Endnachfrage zurückführen. Siehe R. Bems, R. C. Johnson und K.-M. Yi, Demand spillovers and the collapse of trade in the global recession, Working Paper Nr. 10/142, IWF, Juni 2010.

9 Siehe C. Engel und J. Wang, International trade in durable goods: Understanding volatility, cyclicalities, and elasticities, Working Paper Nr. 13814, NBER, 2008.

10 Siehe G. Alessandria, J. P. Kaboski und V. Midrigan, The Great Trade Collapse of 2008-09: An inventory adjustment?, Working Paper Nr. 16059, NBER, 2010.

11 Siehe R. Anderton und T. Tewolde, Turmoil, global trade and the internationalisation of production, Vortrag auf der Konferenz „The global financial crisis“, University of Nottingham, 10./11. November 2009 (siehe www.nottingham.ac.uk/gep/documents/china/conferences/2009/bob-anderton.pdf).

Abbildung 11 Elastizität des Welthandels in Relation zum weltweiten Einkommen



Quelle: C. Freund, The trade response to global downturns: historical evidence, Policy Research Working Paper Nr. 5015, Weltbank, 2009.

Abbildung 12 Index der vertikalen Spezialisierung in der Weltwirtschaft

(Index: 1975 = 1)



Quellen: J. Amador und S. Cabral, Vertical specialization across the world: A relative measure, in: North American Journal of Economics and Finance, 2009.

Anmerkung: Dieser Index ist eine Messgröße des bei der Exportgüterproduktion eingesetzten globalen Importvolumens.

importintensiven Komponenten der Nachfrage besonders gravierend, wodurch der Handel mehr beeinträchtigt wurde als das BIP. Drittens erklärt die Tatsache, dass Dienstleistungen nicht gelagert werden können, teilweise die relativ geringen Einbußen im Dienstleistungsverkehr, da dieser weniger stark von den umfangreichen Lageranpassungen betroffen war. Insgesamt hatten die Schwankungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage Ende 2008 und Anfang 2009 jedoch eine geringere Aussagekraft für das Exportwachstum im Euroraum und weltweit, als dies gewöhnlich der Fall ist. Dies scheint unter anderem mit der divergierenden Entwicklung der Nachfragekomponenten und ihrer unterschiedlichen Importintensität sowie mit möglichen Nichtlinearitäten zusammenzuhängen. Gleichwohl dürften auch einige angebotsseitige Faktoren eine Rolle gespielt haben.

STRUKTURELLE VERÄNDERUNGEN IM ZUSAMMENHANG MIT INTERNATIONALEN WERTSCHÖPFUNGSKETTEN

Die jüngsten empirischen Angaben deuten darauf hin, dass der Handel aufgrund struktureller weltwirtschaftlicher Veränderungen seit einigen Jahr-

zehnten vermehrt auf Konjunkturschwankungen reagiert. Schätzungen zufolge ist die Elastizität des Welthandels in Relation zum weltweiten Einkommen von 2,8 in den Achtzigerjahren auf 3,7 im laufenden Jahrzehnt gestiegen (siehe Abbildung 11).¹² Mit einem Wert von 4,7 scheint sie bei früheren Abschwüngen (verglichen mit konjunkturell ruhigen Zeiten) zudem besonders hoch gewesen zu sein, was darauf schließen lässt, dass Anpassungen im Handel mitunter von Nichtlinearitäten und Asymmetrien geprägt sein können. Infolgedessen war die Kontraktion des Welthandels – in Relation zum Rückgang des BIP – in den Jahren 2008/2009 stärker ausgeprägt als in früheren Rezessionen.

Bis zu einem gewissen Grad wurde die allmähliche Zunahme der Außenhandelselastizität in den vergangenen zwanzig Jahren durch die internationale Fragmentierung der Produktion bestimmt. Dank der Liberalisierung des Handels und des technologischen Fortschritts haben internationale Produktionsnetzwerke erheblich an Bedeutung gewonnen (siehe Abbildung 12). Sie

¹² Siehe C. Freund, The trade response to global downturns: historical evidence, Policy Research Working Paper Nr. 5015, Weltbank, 2009.

haben den Handel mit Vorleistungsgütern beflügelt und dadurch den Importgehalt der BIP-Komponenten in vielen Volkswirtschaften, so auch im Euroraum (siehe Kasten 1), deutlich erhöht.¹³ In einem solchen Umfeld kann jeder Rückgang des (an der Wertschöpfung gemessenen) globalen BIP eine wesentlich stärkere Kontraktion des (am Bruttowert gemessenen) Handels auslösen, sofern der marginale Handel überproportional stark auf vertikal fragmentierte Branchen zurückgreift. Im Hinblick auf die jüngste Finanzkrise gibt es tatsächlich Hinweise darauf, dass der Handel unter Berücksichtigung der verschiedenen Branchenmerkmale systematisch stärker in Sektoren geschrumpft ist, die eng in vertikale Produktionsnetzwerke eingebunden sind.¹⁴ Diese Erkenntnis ist freilich vor dem Hintergrund der beträchtlichen langfristigen Vorteile der internationalen Spezialisierung und des Handels zu sehen.

Dass internationale Produktionsnetzwerke eine sofortige Übertragung nachfrageseitiger Schocks in alle beteiligten Länder bewirken können, erklärt zum Teil, warum der Abschwung länderübergreifend hoch synchron verlief. Diese Hypothese spricht ebenfalls für die Ansicht, dass die meisten Länder einem gemeinsamen Schock ausgesetzt waren. Sie steht auch im Einklang mit neueren Hinweisen, denen zufolge vertikale Verbindungen erheblich zu einem Gleichlauf der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den einzelnen Ländern beitragen.¹⁵

13 Siehe beispielsweise D. Hummels, J. Ishii und K.-M. Yi, The nature and growth of vertical specialization in world trade, in: Journal of International Economics, Bd. 54, Ausgabe 1, 2001.

14 Siehe A. Levchenko, L. Lewis und L. Tesar, The collapse of international trade during the 2008-2009 crisis: In search of the smoking gun, Working Paper Nr. 16006, NBER, 2010.

15 Siehe J. di Giovanni und A. Levchenko, Putting the parts together: Trade, vertical linkages, and business cycle comovement, in: American Economic Journal, Bd. 2, Ausgabe 2, 2010.

Kasten 1

IMPORTGEHALT DER BIP-KOMPONENTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die vertikale Fragmentierung der Produktion über Ländergrenzen hinweg ging mit einer kräftigen Ausweitung des internationalen Handels mit Vorleistungsgütern und Dienstleistungen einher. Teilweise als Folge dieser Entwicklung stieg der Anteil der Exporte und Importe am BIP des Euro-Währungsgebiets deutlich an. Der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zufolge (die sowohl den Handel innerhalb des Euroraums als auch mit Drittländern erfasst) erhöhte sich der entsprechende Prozentsatz von rund 30 % des BIP im Jahr 1996 auf rund 40 % im Jahr 2007. Die internationalen Produktionsverflechtungen haben auch zu dem engen Gleichlauf der Einfuhren und Ausfuhren beigetragen. Die von Eurostat erstellte Außenhandelsstatistik zeigt, dass sich der kontemporäre Korrelationskoeffizient für die vierteljährlichen Wachstumsraten der Warenein- und -ausfuhren des Eurogebiets (gegenüber Drittländern) im Zeitraum von 2000 bis 2007 auf rund 0,6 belief (die unmittelbar zurückliegenden Jahre wurden wegen ihrer Besonderheit nicht berücksichtigt). Im Vergleich dazu wurde in der Zeit von 1992 bis 1999 ein Wert von rund 0,2 verzeichnet. Zudem hat der Importgehalt der Exporte des Euroraums im Zeitverlauf zugenommen, sodass die Ausfuhren der Euro-Länder zunehmend ausländische Wertschöpfung beinhalten. In diesem Kasten soll die Bedeutung der Importe für die Wirtschaft des Eurogebiets dargestellt werden. Zunächst werden einige BIP-Komponenten hinsichtlich ihrer relativen Importintensität und dann importierte und inländische Vorleistungen und deren Einsatz in der Produktion des Euroraums miteinander verglichen.

Die in diesem Kasten verwendete Messgröße für die Importintensität der Verwendungskomponenten des BIP berücksichtigt zwei Faktoren: zum einen die Menge der direkt importierten Waren und Dienstleistungen und zum anderen die ausländische Wertschöpfung, die in inländisch produ-

zierten Waren und Dienstleistungen für Konsum-, Investitions- oder Exportzwecke enthalten ist. Ausländische Wertschöpfung fließt entweder direkt in die Inlandsproduktion ein, d. h. in Form von importierten Vorleistungsgütern, oder indirekt über inländische Vorleistungen, die ihrerseits mithilfe ausländischer Vorleistungen hergestellt wurden.

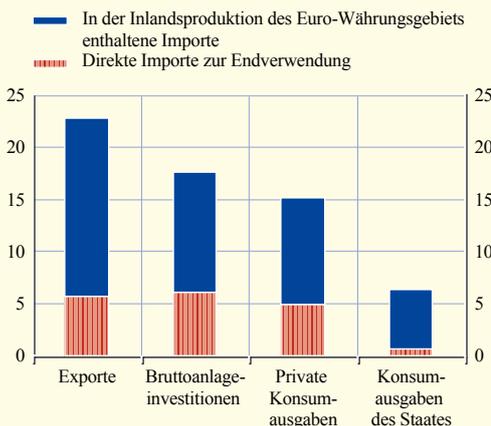
Diese beiden Faktoren können anhand der Input-Output-Tabelle des Jahres 2005 für die einzelnen BIP-Komponenten des Eurogebiets geschätzt werden.¹ Von diesen Komponenten weisen die Exporte des Euroraums in die übrige Welt mit einem Anteil von rund 23 % an den Gesamtausfuhren die insgesamt höchste Importintensität auf (siehe Abbildung).² Dieser Prozentsatz ergibt sich aus der Summe der direkten Einfuhren (rund 6 %), die anschließend reexportiert werden, und des Importgehalts der im Inland hergestellten Exporte (rund 17 %). Diese Schätzungen sind um den Handel unter den Euro-Ländern bereinigt.

Der Importgehalt der Investitionen und privaten Konsumausgaben im Eurogebiet ist zwar geringer, aber immer noch erheblich. Schätzungen zeigen, dass ungefähr 18 % der gesamten Investitionen und 15 % aller privaten Konsumausgaben einen Importbezug haben, wobei auf die direkt eingeführten Waren etwa ein Drittel des gesamten Importgehalts der beiden Verwendungskomponenten entfällt. Die Konsumausgaben des Staates weisen mit insgesamt rund 6 % den geringsten Importgehalt auf. Dieser resultiert im Wesentlichen aus den Einfuhren, die in den Vorleistungsgütern inländischer Hersteller enthalten sind.

Hinter den aggregierten Zahlen für den Importgehalt der Produktion des Euro-Währungsgebiets verbergen sich beträchtliche sektorale Unterschiede, wobei die Industrie mit rund 20 % den höchsten Anteil an direkt aus Drittländern eingeführten Vorleistungen aufweist. Im Dienstleistungssektor ist dieser Anteil niedriger und liegt bei etwa 10 %.

Importintensität der BIP-Komponenten des Euro-Währungsgebiets

(in %)



Quellen: EZB sowie R. van der Helm und R. Hoekstra, *Attributing Quarterly GDP Growth Rates of the Euro Area to Final Demand Components*, Statistics Netherlands, 2009.
 Anmerkung: Die Ein- und Ausfuhren beziehen sich auf den Handel mit Drittländern. Aufgrund einer begrenzten Datenverfügbarkeit zum Zeitpunkt der Erstellung wurde von einer gesonderten Aufbereitung der Änderung der Lagerdaten abgesehen.

1 Die Input-Output-Tabelle als Aggregat für den Euroraum wurde von der EZB in Auftrag gegeben und von Statistics Netherlands erstellt. Dabei wurden die von den nationalen Statistikämtern der einzelnen Länder veröffentlichten Input-Output-Tabellen zugrunde gelegt. Weitere Informationen hierzu finden sich in: R. van der Helm und R. Hoekstra, *Attributing Quarterly GDP Growth Rates of the Euro Area to Final Demand Components*, Statistics Netherlands, 2009. Die Schätzungen zum Importgehalt der Konsumausgaben, Bruttoanlageinvestitionen und Exporte basieren auf den Nominalwerten, die aufgeschlüsselt für 30 Sektoren in der Input-Output-Tabelle ausgewiesen sind. Die Ein- und Ausfuhren beziehen sich auf den Handel des Eurogebiets mit der übrigen Welt. Zum Zeitpunkt der Erstellung der Input-Output-Tabelle wurde aufgrund einer begrenzten Datenverfügbarkeit beschlossen, Änderungen der Lagerdaten nicht gesondert aufzubereiten.

2 Siehe auch EZB, *The import content of exports and the internationalisation of production*, in: *Competitiveness and the export performance of the euro area* (von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB erstellt), Kasten 6, Occasional Paper Series, Nr. 30, 2005. Laut dieser Studie belief sich der Importgehalt der Exporte des Euroraums in Länder außerhalb der EU im Jahr 2000 auf rund 20 %. Die Berechnungen basieren auf einer gewichteten Aggregation der Input-Output-Tabellen ausgewählter Euro-Länder, die zusammen rund 55 % des Eurogebiets repräsentieren. Dagegen wird im vorliegenden Kasten eine geschätzte Input-Output-Tabelle für das Aggregat des Eurogebiets verwendet und der Handel des Euroraums mit der übrigen Welt zugrunde gelegt. Zu beachten ist, dass sich die einzelnen Euro-Länder hinsichtlich des Importgehalts stark unterscheiden.

Die Wirtschaft des Euroraums – insbesondere der Export und in geringerem Umfang auch die Investitionen und privaten Konsumausgaben – hängt insgesamt recht stark von Importen aus anderen Ländern ab. Der jüngste Abschwung im Eurogebiet war durch einen drastischen Rückgang der Investitionen, der mehr als die Hälfte der Kontraktion des realen BIP ausmachte, wie auch der Bruttoexporte gekennzeichnet. Er war zudem in der Industrie stärker ausgeprägt als im Dienstleistungssektor.³ Diese Entwicklungen zogen eine deutliche Drosselung der Importe nach sich, die den negativen Wachstumsimpuls des Außenbeitrags im Euroraum in Grenzen hielt.

3 Ausführungen zum Thema Investitionen, Handel und sektorale Entwicklungen während des Abschwungs finden sich in: EZB, Entwicklung der Investitionen im Euro-Währungsgebiet in der gegenwärtigen Abschwungsphase, Kasten 5, Monatsbericht Juli 2009, EZB, Jüngste Entwicklung des Handels des Euro-Währungsgebiets, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2010, sowie EZB, Die aktuelle Erholung in den einzelnen Wirtschaftszweigen des Euro-Währungsgebiets aus historischer Sicht, Kasten 6, Monatsbericht April 2010.

ERSCHWERTE FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Der Einbruch des Handels im Zeitraum 2008/2009 dürfte sich nicht nur aufgrund der beträchtlichen weltwirtschaftlichen Veränderungen an sich, sondern auch wegen der spezifischen Merkmale des Schocks von früheren Handelsrückgängen unterschieden haben. Vor allem die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten in den Jahren 2008/2009 könnten über die sich verschärfenden Finanzierungsbedingungen für Im- und Exporteure einen

direkten Einfluss auf den Handel weltweit und im Eurogebiet ausgeübt haben. Kasten 2 bietet einen Überblick über die zur Erleichterung des internationalen Handels entwickelten Finanzinstrumente (die „Außenhandelsfinanzierung“). International tätige Handelsunternehmen sind natürlich nicht nur von der Außenhandelsfinanzierung, sondern auch von anderen Finanzierungsbedingungen betroffen, beispielsweise, wenn es für ausländische Kunden schwieriger wird, teurere Güter wie Investitions- oder Gebrauchsgüter zu finanzieren.

Kasten 2

EINE EINFÜHRUNG IN DIE AUSSENHANDELSFINANZIERUNG

Die Außenhandelsfinanzierung umfasst im weiteren Sinne alle Arten von Krediten, Versicherungsverträgen oder Garantien, die unmittelbar mit dem grenzüberschreitenden Handel mit Waren und Dienstleistungen in Zusammenhang stehen.¹ All diese Instrumente dienen dem Zweck, den internationalen Handel entweder durch Finanzierungsmöglichkeiten oder Angebote im Bereich Risikomanagement zu erleichtern.

Da der Versand der Waren vom Werk zu den im Ausland ansässigen Kunden eine gewisse Zeit in Anspruch nimmt, ist bei vielen Exportgeschäften eine zeitliche Verzögerung zwischen der Produktion und der Zahlung durch den Importeur gegeben.² Exporteure müssen ihren Kunden deshalb unter Umständen Lieferantenkredite – eine Form der Handelsfinanzierung, die als Zahlung gegen offene Rechnung bekannt ist – gewähren.

1 Diese Definition der Handelsfinanzierung ist in der Fachliteratur gängig, wobei einige Autoren eine engere Abgrenzung bevorzugen, die beispielsweise die Betriebskapitalfinanzierung ausnimmt. Hintergrundinformationen finden sich in: M. Auboin, Boosting the availability of trade finance in the current crisis: Background analysis for a substantial G20 package, CEPR Policy Insight Nr. 35, 2009, sowie T. Dorsey, Trade finance stumbles, in: Finance and Development, Bd. 46, Nr. 1, März 2009.

2 Mehr Informationen zu den Zeitlücken im internationalen Handel finden sich in: S. Djankov, C. Freund und C. S. Pham, Trading on time, Policy Research Working Paper Nr. 3909, Weltbank, 2006, sowie D. Hummels, Time as a trade barrier, GTAP Working Paper Series, Nr. 18, 2001.

Alternativ können Exporteure auch eine Vorauszahlung verlangen, durch die auch das Risiko des Zahlungsausfalls eliminiert wird. Obwohl beide Formen von Finanzbeziehungen kein Mitwirken von Banken oder anderen Finanzinstituten erfordern, werden sie im Allgemeinen der Außenhandelsfinanzierung zugerechnet.

Unternehmen könnten jedoch die Möglichkeit der Inanspruchnahme eines spezialisierten Intermediärs wie beispielsweise einer Geschäftsbank, eines privaten Versicherers, einer nationalen Exportversicherungsagentur oder einer multilateralen Entwicklungsbank als nützlich erachten. So kann eine Bank im Auftrag des Importeurs ein Dokumenten-Akkreditiv zugunsten des Exporteurs eröffnen; hierbei handelt es sich um ein an die Erfüllung der im Akkreditiv festgelegten Bedingungen gebundenes Zahlungsversprechen der Bank. Zwar ist diese Dienstleistung relativ kostspielig, doch verringert sie die Gefahr eines Zahlungsausfalls, sofern die Bank selbst finanziell solide und gut aufgestellt ist. Alternativ kann ein Intermediär (die Hausbank des Exporteurs) damit beauftragt werden, die Zahlung des Importeurs bei dessen Hausbank einzuziehen, sobald der Exporteur die Versanddokumente vorlegt, wobei hier üblicherweise weder eine Überprüfung stattfindet noch eine Entschädigung bei Zahlungsausfall geltend gemacht werden kann (Dokumenteninkasso). Darüber hinaus ermöglichen Ausfuhrkreditversicherungen und ähnliche Instrumente (z. B. Factoring oder Forfaitierung im Exportgeschäft) den Exporteuren, das Risiko eines Zahlungsausfalls bei Bezahlung gegen offene Rechnung zu verringern oder zu übertragen. Geschäftsbanken bieten zudem Möglichkeiten der Betriebskapitalfinanzierung für den Export für die gesamte Geschäftsdauer an, entweder in Form kurzfristiger Kredite oder einer revolving-Kreditlinie. Schließlich werden Exporteure in vielen Ländern auch durch nationale Stellen unterstützt, beispielsweise mittels Bereitstellung staatlicher Garantien.

All diese Instrumente der Handelsfinanzierung können durch eine Verschlechterung der Liquiditätsbedingungen und einen Vertrauensverlust negativ beeinflusst werden. In Zeiten von Finanzmarkturbulenzen ist davon auszugehen, dass Geschäftsbanken und Versicherer ihre Kreditvergabebedingungen restriktiver gestalten und die Aufschläge für Instrumente der Außenhandelsfinanzierung erhöhen. Gleichzeitig könnten Exporteure versuchen, ihre Geschäfte anstatt mit Zahlung gegen offene Rechnung gegen Vorkasse abzuwickeln, was sich schwierig gestalten kann, wenn den Importeuren selbst wenig Liquidität zur Verfügung steht. Kurz gesagt ist zu erwarten, dass sich im Zuge von Finanzmarkturbulenzen auch die Bedingungen der Außenhandelsfinanzierung verschlechtern. Solche angebotsseitigen Störungen könnten zur Folge haben, dass einige internationale Transaktionen, die aufgrund der Endnachfrage möglich wären, nicht stattfinden.

Im Gefolge der Finanzkrise gingen die Gesamtwerte der über Banken abgewickelten Außenhandelsfinanzierung weltweit zurück. Aus Umfrageergebnissen geht eindeutig hervor, dass dies im Wesentlichen auf geringere Handelsströme zurückzuführen war (d. h., die Nachfrage nach Außenhandelsfinanzierungen war rückläufig, da sich der Handel selbst verringerte).¹⁶ Der Rückgang der von Banken zur Verfügung gestellten Handelsfinanzierung scheint geringer gewesen zu sein als die Abnahme des wertmäßi-

gen Handels.¹⁷ Diese Erkenntnis ist jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da sich hinter den Gesamtzahlen Umschichtungen bei der Zusam-

¹⁶ Näheres findet sich in zwei Berichten des IWF und der Bankers' Association for Finance and Trade (BAFT). Siehe IMF-BAFT Trade Finance Survey: A survey among banks assessing the current trade finance environment, März 2009, sowie Global Finance Markets: The Road to Recovery, September 2009.

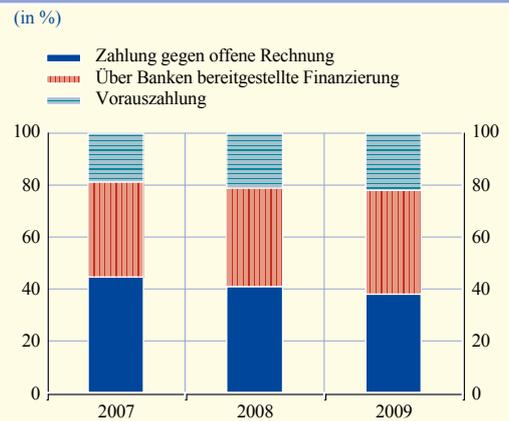
¹⁷ Ein Vergleich der Entwicklung der Handelsfinanzierungs- und der Handelswerte findet sich in: J.-P. Chauffour und T. Farole, Trade finance in crisis: market adjustment or market failure?, Policy Research Working Paper Nr. 5003, Weltbank, 2009.

mensetzung der Außenhandelsfinanzierung insgesamt verbergen. Zum einen gab es eine Verlagerung weg von Bezahlungen gegen offene Rechnung hin zu sichereren Transaktionen über Vorauszahlungen und über Banken bereitgestellte Finanzmittel (siehe Abbildung 13), was möglicherweise auf eine Neubewertung des Ausfallrisikos durch die Exporteure hindeutet. Zum anderen könnte die vermehrte Nachfrage mancher Unternehmen nach Ausfuhrkreditversicherungen und ähnlichen Instrumenten den merklichen Rückgang bei anderen Absicherungsmöglichkeiten wie Akkreditiven zum Teil ausgeglichen haben.

Den Umfragen zufolge sahen sich die Im- und Exporteure während der globalen Finanzkrise zudem restriktiveren Kreditvergabebedingungen (beispielsweise in Form höherer Sicherheitenanforderungen oder kürzerer Laufzeiten) und gestiegenen Kosten der Außenhandelsfinanzierung gegenüber. Die Aufschläge erhöhten sich auf breiter Front, da viele Finanzinstitute vermehrte Refinanzierungskosten oder Eigenkapitalanforderungen zu tragen hatten und das Kontrahentenrisiko vor dem Hintergrund einer besonders ausgeprägten Unsicherheit und starker Wechselkursausschläge neu bewerteten.

Steigende Handelskosten können schwerwiegende Folgen für den internationalen Handel nach sich ziehen. Erstens könnten die Exporteure Schwierigkeiten haben, das zur Finanzierung ihres internationalen Geschäfts notwendige Betriebskapital zu beschaffen, während die Importeure möglicherweise nicht in der Lage sind, ihre erworbenen Waren im Voraus zu bezahlen. Zweitens beeinträchtigen erschwerte Finanzierungsbedingungen anscheinend den internationalen Handel mehr als inländische Transaktionen. Verschlechtert sich die finanzielle Lage der Hausbank eines Exporteurs, so schlägt dies aller Wahrscheinlichkeit nach stärker beim Auslands- als beim Inlandsabsatz negativ zu Buche.¹⁸ Dies lässt sich dadurch erklären, dass internationale Geschäfte (aufgrund der damit verbundenen zeitlichen Verzögerungen) in der Regel einen höheren Finanzierungsbedarf beim Betriebskapital mit sich

Abbildung 13 Aufgliederung der globalen Außenhandelsfinanzierung nach Transaktionsart



Quelle: IWF, World Economic Outlook, Oktober 2009.

bringen und von Banken oftmals als riskanter eingestuft werden als entsprechende inländische Transaktionen (z. B. aufgrund der unterschiedlichen Rechtssysteme in den beteiligten Ländern). Überdies haben Außenhandelsfinanzierungen meist kurze Laufzeiten und müssen deshalb ständig verlängert werden. Drittens führt die Komplexität der internationalen Produktionsnetzwerke dazu, dass Vertrauens- und Liquiditätsschocks – auch wenn sie nur eine geringe Zahl an Unternehmen betreffen – rasch von Land zu Land übertragen werden können. Dies kann Lieferengpässe zur Folge haben, die die gesamte Produktionskette unterbrechen und die Kontraktion der Handelsaktivitäten verstärken.¹⁹ So kann es passieren, dass Hersteller von Endprodukten ihre Ausfuhren vorübergehend einschränken müssen, da finanziell unter Druck geratene Zulieferer nicht mehr in der Lage sind, wichtige Vorleistungsgüter rechtzeitig zur Verfügung zu stellen. Zweifel an der Liquiditätsposition der Hersteller von Endprodukten oder

18 Siehe M. Amiti und D. E. Weinstein, Exports and financial shocks, Working Paper Nr. 15556, NBER, 2009. Die Autoren kommen außerdem zu dem Schluss, dass die verschlechterten Bedingungen der Außenhandelsfinanzierung während der Finanzkrise der Neunzigerjahre in Japan für etwa ein Drittel des Rückgangs der Ausfuhren dieses Landes verantwortlich waren.

19 Ein eng damit verbundenes theoretisches Modell findet sich in: N. Kiyotaki und J. Moore, Credit chains, mimeo, London School of Economics, 1998.

von Einzelhändlern könnten wiederum ausländische Lieferanten davon abhalten, pünktlich ihre Verpflichtungen zu erfüllen.

Die empirischen Belege zur jüngsten Finanzkrise untermauern die Annahme, dass der internationale Handel und die Finanzierungsbedingungen eng miteinander verknüpft sind. So waren die Ausfuhren von Firmen, die auf Außenfinanzierungsmittel zurückgreifen, besonders von der Krise betroffen.²⁰ Dies bedeutet, dass die für die Finanzinstitute weltweit während der Krise entstandenen Schwierigkeiten offenbar zu angebotsseitigen Störungen des internationalen Handels geführt haben. Entscheidend dabei ist, dass dieser Faktor erschwerend zu den nachfrageseitigen Effekten hinzukommt und damit teilweise zu den Erklärungsdefiziten im Außenhandel beiträgt.²¹

Es könnte jedoch das Argument angeführt werden, dass die Auswirkungen der verschärften Bedingungen für die über Banken zur Verfügung gestellte Außenhandelsfinanzierung möglicherweise dadurch abgemildert wurden, dass die Händler vermehrt auf Liquidität zurückgriffen, die entlang der internationalen Wertschöpfungsketten bereitgestellt wurde.²² Große, liquide Unternehmen, die Zugang zu den globalen Finanzmärkten haben und oftmals im Zentrum der Produktionsnetzwerke stehen, haben ein Interesse daran, Liquiditätsengpässe von Tochterfirmen, Lieferanten und Kunden zu mindern, um so die Produktion aufrechtzuerhalten.²³ Daher könnten internationale Produktionsnetzwerke während der jüngsten Finanzkrise zur Widerstandsfähigkeit beigetragen und einen noch massiveren Einbruch des globalen und euroraumweiten Handels verhindert haben. Es scheint jedoch so zu sein, dass diese teilweise Substitution der Handelsfinanzierung über Banken nicht ausreichte, um den weltweiten Handel gegen die direkten Folgen der Finanzkrise abzusichern.

PROTEKTIONISMUS

Während der Weltwirtschaftskrise der Dreißigerjahre gaben viele Staaten dem Druck, protektionistische Maßnahmen zu ergreifen, nach und ver-

schärften so den weltweiten Konjunkturabschwung. Auch während der jüngsten Finanzkrise waren Tendenzen zu einer restriktiveren Handelspolitik zu beobachten. Bisher ist der Umfang der entsprechenden Maßnahmen recht begrenzt. Die von Oktober 2008 bis Mitte Februar 2010 von den Mitgliedstaaten der G 20 eingeleiteten Schritte zur Beschränkung ihrer Importe betreffen rund 2,0 % der Einfuhren dieser Länder, was einem Anteil von etwa 1,2 % aller Importe weltweit entspricht. Der dadurch verursachte Rückgang der Handelsvolumina dürfte im Vergleich dazu wesentlich geringer ausfallen. Der Zeitpunkt der Umsetzung der erwähnten Maßnahmen deutet darauf hin, dass der vermehrte Protektionismus vor allem auf den Einbruch des Handels zurückzuführen war.²⁴

Verdecktere Formen von Protektionismus zu erfassen gestaltet sich schwierig, insbesondere was die Maßnahmen betrifft, die im Rahmen der weltweit beschlossenen Konjunkturpakete ergriffen wurden (z. B. die gezielte Bevorzugung inländischer Lieferanten).²⁵ Zudem könnten schwache Arbeitsmärkte, ein ungleichmäßiger

20 Siehe J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni und V. Vicard, Exports and sectoral financial dependence: evidence on French firms during the great global crisis, Working Paper Series, EZB, erscheint in Kürze, sowie M. Wynne, The financial crisis, trade finance and the collapse of world trade, in: Globalization and Monetary Policy Institute 2009 Annual Report, Federal Reserve Bank of Dallas, 2009.

21 Schätzungen der OECD besagen, dass rund ein Drittel des globalen Handelsrückgangs im Winter 2008/2009 auf die Handelsfinanzierung zurückzuführen war. Siehe OECD, Wirtschaftsausblick, Juni 2009.

22 Siehe M. Kolasa, M. Rubaszek und D. Taglioni, Firms in the Great Global Recession: The role of foreign ownership and intra-group finance, Working Paper, Narodowy Bank Polski, erscheint in Kürze, sowie C. Altomonte und G. Ottaviano, Resilient to the crisis? Global supply chains and trade flows, in: R. Baldwin (Hrsg.), The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects, CEPR, 2009.

23 Siehe beispielsweise F. Boissay und R. Gropp, Trade credit defaults and liquidity provision by firms, Working Paper Series, Nr. 753, EZB, 2007.

24 Siehe H. K. Kee, C. Neagu und A. Nicita, Is protectionism on the rise? Assessing national trade policies during the crisis of 2008, Policy Research Working Paper Nr. 5274, Weltbank, 2010. Schätzungen der Autoren zufolge waren verstärkte protektionistische Maßnahmen zu weniger als 2 % für den Einbruch des Welthandels im Jahr 2009 verantwortlich.

25 Siehe EZB, Die Risiken des Protektionismus, Kasten 1, Monatsbericht September 2009, sowie EZB, Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen, Monatsbericht Februar 2009. Siehe auch S. Evenett (Hrsg.), Unequal compliance: The 6th GTA Report, CEPR, 2010.

Verlauf der Erholung und der in vielen Ländern nicht vorhandene finanzpolitische Handlungsspielraum die Regierungen zunehmend zu protektionistischem Handeln verleiten.²⁶ Mit Blick auf die Siebzigerjahre kann es sich als besonders schwierig erweisen, nichttarifäre protektionistische Maßnahmen zurückzunehmen. Eine Verschärfung des Protektionismus weltweit stellt somit nach wie vor ein Abwärtsrisiko für die globalen Konjunkturaussichten dar und ist daher auf jeden Fall zu vermeiden.

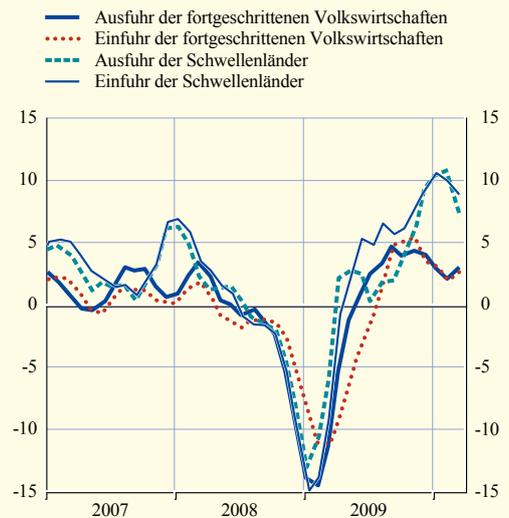
4 DIE JÜNGSTE ERHOLUNG DES WELTHANDELS UND DES HANDELS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Nach der starken Kontraktion des globalen und euroraumweiten Handels Ende 2008 und Anfang 2009 setzte in der zweiten Jahreshälfte 2009 eine Erholung ein, die sich im ersten Halbjahr 2010 fortsetzte. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiteten sich die Im- und Exporte Ende 2009 in einer Größenordnung aus, die weit über dem Durchschnitt der vergangenen zwei Jahrzehnte lag. In den Schwellenländern war die Belebung des Handels sowohl einfuhr- als auch ausfuhrseitig allerdings noch ausgeprägter (siehe Abbildung 14). Dies war nicht nur einem robusten BIP-Wachstum in vielen Schwellenländern und der zunehmenden Bedeutung des Handels zwischen diesen Ländern zuzuschreiben, sondern auch den Nachfrageimpulsen aus einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die zum Teil über die internationalen Wertschöpfungsketten übertragen wurden.

Bemerkenswerterweise wurde der Aufschwung des Welthandels durch einige der Faktoren gestützt, die den Handel im Abschwung noch gedrosselt hatten. Erstens erholte sich das handelsintensive verarbeitende Gewerbe, das zuvor einen stärkeren Rückgang als der Dienstleistungssektor verzeichnet hatte, weltweit überaus kräftig und beflügelte damit den internationalen Handel. Dies kann als eine Korrektur der schweren Kontraktion, die im Gefolge des globalen Vertrauens- und Liquiditätsschocks Ende 2008 auftrat, betrachtet werden. Zweitens trugen die in vielen Ländern eingeführten Abwrackprämien

Abbildung 14 Volumenmäßige Warenein- und -ausfuhr nach Ländergruppen

(Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %)



Quelle: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. Anmerkung: Die Datenreihen umfassen auch den Handel innerhalb der jeweiligen Region.

für Altautos und ähnliche Maßnahmen dazu bei, die Automobilindustrie – deren Produkte stark gehandelt werden – zumindest vorübergehend zu beleben.²⁷ Dies war maßgeblich für eine kräftige Zunahme der Kraftfahrzeugexporte (sowie der Ausfuhr von Kraftfahrzeugteilen und -komponenten) in Länder außerhalb des Eurogebiets; in diesem Bereich war zuvor ein besonders drastischer Rückgang verzeichnet worden (siehe Abbildung 15).²⁸ Drittens begann sich der Lager effekt gegen Ende 2009 weltweit umzukehren, was dem Handel ebenfalls zugute kam.

26 Während der Weltwirtschaftskrise war die Handelspolitik in jenen Ländern besonders restriktiv, die nicht auf alternative expansive Maßnahmen zurückgreifen konnten. Siehe B. Eichengreen und D. A. Irwin, *The slide to protectionism in the Great Depression: Who succumbed and why?*, Working Paper Nr. 15142, NBER, 2009.

27 Aus Daten der OECD geht hervor, dass beispielsweise in Deutschland die Automobilindustrie einen Anteil von rund 21 % an den Gesamtausfuhren und von etwa 13 % an den Gesamteinfuhren des verarbeitenden Gewerbes hat.

28 Ein Überblick über die jüngsten Maßnahmen zur Stützung der Automobilindustrie findet sich in: D. Haugh, A. Mourougane und O. Chatal, *The automobile industry in and beyond the crisis*, Economics Department Working Papers, Nr. 745, OECD, 2010.

Abbildung 15 Wertmäßige Warenausfuhr in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets

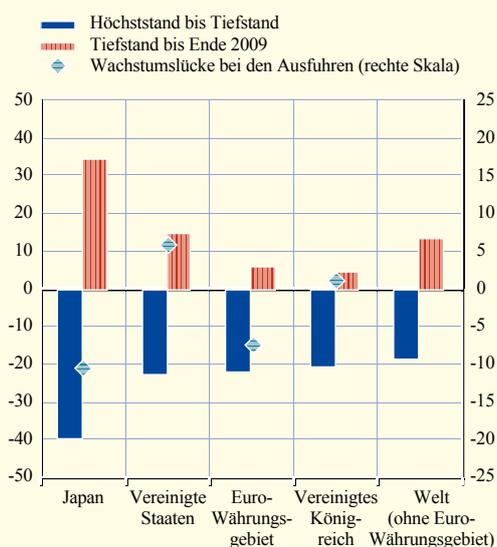
(Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; nicht saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat (Comext).

Abbildung 16 Volumenmäßiges Wachstum der Warenausfuhr in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung in %; in Prozentpunkten)



Quellen: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet beinhalten nicht den Handel innerhalb des Euroraums. Die Wachstumslücke bei den Ausfuhr wird als Differenz in Prozentpunkten zwischen dem Wachstum der Ausfuhr und dem Wachstum der länder-spezifischen Auslandsnachfrage vom ersten Quartal 2008 bis zum vierten Quartal 2009 berechnet. Die Auslandsnachfrage wird näherungsweise durch die handelsgewichteten realen Einfuhren der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets ermittelt.

Parallel dazu scheinen die internationalen Wertschöpfungsketten allmählich reaktiviert worden zu sein; dies ist am Wiederanstieg des Handels mit Vorleistungsgütern ablesbar. Überdies lockerten sich die Bedingungen der Handelsfinanzierung weltweit, da verschiedene politische Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems ergriffen wurden und die G-20-Staaten im April 2009 beschlossen hatten, für den Zeitraum von 2009 bis 2011 250 Mrd USD zur Finanzierung des Handels sicherzustellen. Dennoch blieben die Kreditvergaberichtlinien im Allgemeinen strikter und die Kosten der Handelsfinanzierung höher, als dies vor der Rezession der Fall war; dies könnte eine kräftigere Erholung des Handels verhindert haben.²⁹ Nach globalen Konjunkturabschwüngen verzeichneten Wirtschaftszweige, die auf Außenfinanzierungsmittel angewiesen sind, in der Vergangenheit eine zögerlichere Erholung der Exporte als andere Sektoren, wenn man Nachfrageeffekte herausrechnet. Dies lässt den Schluss zu, dass finanzielle Friktionen auf der Angebotsseite auch die Erholung des Handels beeinträchtigen. Für einen nachhaltigen Aufschwung des globalen und euroraumweiten Handels sind deswegen nicht nur verbesserte weltweite Nachfragebedingungen, sondern auch ein robustes und solides Finanzsystem erforderlich.

5 RELATIVE EXPORTENTWICKLUNG IN VERSCHIEDENEN LÄNDERN

Die Kontraktion der Ausfuhr des Eurogebiets im Zeitraum 2008/2009 war historisch gesehen dramatisch, und auch die übrigen großen Volkswirtschaften verzeichneten ähnlich schwerwiegende Einbrüche im Handel. Die anschließende Erholung fiel im Euroraum jedoch schwächer aus als in den meisten anderen wichtigen Volkswirtschaften (siehe Abbildung 16). Alles in allem scheint das Euro-Währungsgebiet vom ersten Jahresviertel 2008 bis zum Schlussquartal 2009 Exportmarktanteile verloren zu haben, worauf die negative Wachstumslücke bei den Ausfuhr (d. h. die Wachstumsdifferenz zwischen den Exporten des Euroraums und der gesamten aus-

²⁹ Siehe beispielsweise International Chamber of Commerce, Rethinking trade finance 2010.

ländischen Importnachfrage) hindeutet. Die aktuellen Daten für 2010 lassen diesbezüglich auf eine gewisse Korrektur schließen, die im Wesentlichen (wenn auch nicht ausschließlich) auf die zunehmende Nachfrage nach Investitionsgütern zurückzuführen ist.

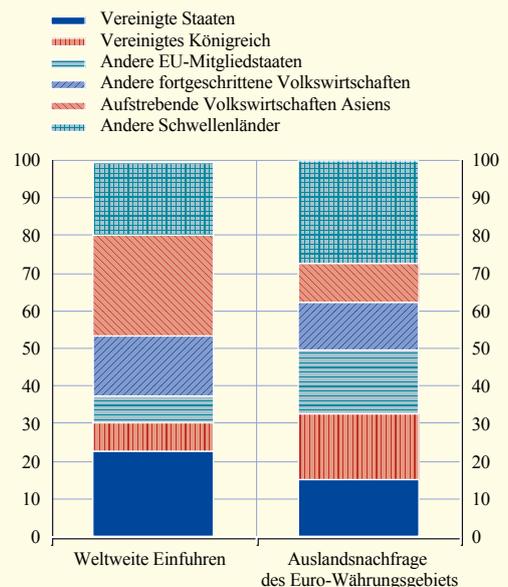
Die Importnachfrage schwächte sich während der konjunkturellen Eintrübung weltweit ab und überlagerte damit andere Bestimmungsgrößen des Exportwachstums. Danach gewannen länderspezifische Faktoren – wie die Güter- und Länderzusammensetzung der Ausfuhren sowie die preisliche Wettbewerbsfähigkeit – vor dem Hintergrund einer uneinheitlichen weltwirtschaftlichen Erholung stärker an Bedeutung. Die Ausfuhren des Euroraums wurden in dieser Phase vor allem durch die vergleichsweise niedrigere Importnachfrage einiger wichtiger Exportmärkte, insbesondere der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets, beeinträchtigt. Die Zunahme des Exportwachstums, die von der dynamischen Entwicklung der Importe der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens herrührte, fiel indes im Euroraum niedriger aus als in anderen bedeutenden Volkswirtschaften. Besonders augenfällig war dies – aufgrund des relativ geringeren Anteils der asiatischen Schwellenländer an den Ausfuhren des Euroraums – im Vergleich zu Japan (siehe Abbildung 17). Die beträchtlichen Schwankungen der effektiven Wechselkurse, insbesondere im Schlussquartal 2008, dürften die Exporttätigkeit aller wichtigen Volkswirtschaften ebenfalls beeinflusst haben. Unter Berücksichtigung der zeitlichen Verzögerungen, mit denen Wechselkursveränderungen durchschlagen, wurden die Auswirkungen dieser Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit aber wohl vor allem während der Wiederbelebung des Handels spürbar und trugen so zu deren uneinheitlichem Verlauf bei.

6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der beispiellose Einbruch des globalen und euroraumweiten Handels im Gefolge des weltweiten Konjunkturabschwungs 2008/2009 brachte ein Erklärungsdefizit im Außenhandel mit sich. Die Kontraktion des Handels fiel

Abbildung 17 Zusammensetzung der weltweiten Einfuhren und der Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets

(in %; Durchschnitt der Jahre 2000-2008)



Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bei der Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets handelt es sich um eine handelsgewichtete Messgröße der gesamten Einfuhrvolumina der Handelspartner des Euroraums. Die Angaben zu den weltweiten Einfuhren beinhalten nicht das Euro-Währungsgebiet.

wesentlich stärker aus, als dies auf der Grundlage historischer Gesetzmäßigkeiten zu erwarten gewesen wäre; dies führte dazu, dass das Ausmaß dieses Abschwungs anhand quantitativer makroökonomischer Außenhandelsmodelle nicht prognostiziert werden konnte. Die jüngsten empirischen Belege deuten darauf hin, dass die Ungereimtheiten zum Teil auf verschiedene Faktoren zurückzuführen waren, die die Auswirkungen der globalen Konjunkturabkühlung auf den internationalen Handel noch verschärften. Erstens betraf der Rückgang des welt- und euroraumweiten BIP vor allem die Entwicklung der handelsintensiven BIP-Komponenten (z. B. der Investitionen); besonders ausgeprägt war dabei die Schrumpfung der Nachfrage nach Gebrauchsgütern. Zweitens scheint die Ausweitung der internationalen Produktionsnetzwerke in den vergangenen zwei Jahrzehnten dazu geführt zu haben, dass der Handel stärker auf Schwankungen der Nachfrage reagiert. Dies könnte als

zusätzlicher Verstärkungsmechanismus gewirkt haben. Drittens wurde der Handel weltweit durch finanzielle Restriktionen beeinträchtigt. Kurz gesagt hing die ungewöhnliche Reagibilität des globalen und euroraumweiten Handels während der jüngsten Finanzkrise anscheinend sowohl mit den strukturellen Veränderungen der Weltwirtschaft als auch den spezifischen Merkmalen der Krise selbst zusammen.

Der weltweite Handel begann sich in der zweiten Jahreshälfte 2009 vom schwersten Einbruch der Nachkriegsgeschichte zu erholen. Der Handel des Eurogebiets folgte mit einer gewissen Verzögerung. Das Wiederanziehen kann als eine Korrektur der schwerwiegenden Kontraktion, die im Gefolge der sich verschärfenden Finanzkrise Ende 2008 auftrat, betrachtet werden. Doch auch temporäre Effekte wie die Wende im Lagerzyklus und staatliche Abwrackprämien für Altfahrzeuge spielten eine Rolle. Die Nachhaltigkeit der Erholung des welt- und euroraumweiten Handels wird entscheidend von einer weiteren Belebung der privaten Nachfrage und nicht zuletzt von einem robusten und soliden internationalen Finanzsystem abhängen. Eine Verschärfung des Protektionismus weltweit stellt nach wie vor ein Abwärtsrisiko für die globalen Konjunkturaussichten dar und ist daher auf jeden Fall zu vermeiden.

HARMONISIERTE STATISTIK DER EZB ZU DEN INVESTMENTFONDS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IHR ANALYTISCHER NUTZEN FÜR DIE GELDPOLITIK

AUFSÄTZE

Harmonisierte Statistik der EZB zu den Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet und ihr analytischer Nutzen für die Geldpolitik

Im Dezember 2009 veröffentlichte die EZB erstmals harmonisierte Statistiken zu den Aktiva und Passiva von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Investmentfonds.¹ Qualitativ hochwertige statistische Daten zu den Aktivitäten von Investmentfonds im Euroraum sind hilfreich für die monetäre, finanzielle und wirtschaftliche Analyse. Im vorliegenden Beitrag werden die wichtigsten Merkmale und Konzepte der neuen Statistik dargelegt, und es wird ein Überblick über die Investmentfondsbranche im Eurogebiet gegeben. In diesem Zusammenhang werden auch ergänzende Statistiken zu den Geldmarktfonds im Euroraum ausgewiesen. Ferner wird aufgezeigt, wie die neue Statistik von der EZB – auch in Verbindung mit anderen Statistiken des Euro-Währungsgebiets – zur Analyse von Portfolioumschichtungen, der sektoralen Beiträge zur Entwicklung der Geldmenge M3, der Finanzierung der Wirtschaft und der Auswirkungen von Reinvermögensänderungen auf Ersparnis und Konsum herangezogen werden kann.

I EINLEITUNG

Verlässliche und zeitnahe Informationen über die Bilanzen von Investmentfonds sind wichtig für die monetäre, finanzielle und wirtschaftliche Analyse der EZB. Die neuen Daten zu den Investmentfonds können zusammen mit anderen monetären und finanziellen Statistiken für das Euro-Währungsgebiet² Hinweise auf Veränderungen des Vertrauens und der Risikobereitschaft von Anlegern geben und dazu beitragen, dass Portfolioumschichtungen zwischen monetären und längerfristigen Anlageformen zeitnah festgestellt und quantifiziert werden können. Die neue Investmentfondsstatistik ist auch für die Finanzstabilitätsanalyse der EZB hilfreich. Die Aktivitäten von Investmentfonds sind für die Überwachung der Finanzstabilität von zentraler Bedeutung, da sie Aufschluss über das Anlageverhalten und dessen Folgen für die Entwicklung des Finanzsektors geben können. Im Folgenden steht jedoch ausschließlich der analytische Nutzen dieser Daten für geldpolitische Zwecke im Mittelpunkt.

Die EZB veröffentlicht seit 2003 vierteljährliche Statistiken zu den Bilanzen der Investmentfonds im Eurogebiet. Bis 2009 waren diese Datenreihen weder hinreichend harmonisiert noch vollständig. Ende 2009 wurden neue harmonisierte EZB-Statistiken zu den Investmentfonds im Euroraum veröffentlicht, die ein vergleichbares und vollständiges Abbild der Investmentfondsbranche im Euro-Währungsgebiet geben und detaillierte Angaben zu den Aktiva und Passiva dieser Investmentfonds enthalten.³ Die statisti-

schen Berichtsanforderungen sind in der Verordnung EZB/2007/8 (nachfolgend als „Verordnung“ bezeichnet)⁴ niedergelegt, die an im Eurogebiet ansässige Investmentfonds gerichtet ist.

Der vorliegende Aufsatz stellt die neuen Daten vor und erläutert ihren Nutzen für die monetäre, finanzielle und wirtschaftliche Analyse. In Abschnitt 2 werden Investmentfonds und ihre Rolle bei der Finanzintermediation erklärt. Ferner wird ein allgemeiner Überblick über die Investmentfondsbranche im Euroraum gegeben und dabei auch auf die spezifischen nationalen Merkmale der Länder mit den größten Investmentfondssektoren eingegangen. Abschnitt 3 liefert eine Beschreibung der EZB-Statistiken zu den Investmentfonds und enthält daneben Informationen zu den veröffentlichten Quartalsdaten über die Geldmarktfonds im Eurogebiet (siehe Kasten). In Abschnitt 4 wird dargelegt, wie die Statistiken für regelmäßige Analysen genutzt werden.

- 1 Die Aktiva und Passiva von Geldmarktfonds sind in der neuen Statistik nicht enthalten; sie werden in den Statistiken zum MFI-Sektor erfasst.
- 2 Im Einzelnen sind dies die MFI-Bilanzstatistik und die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet. Siehe Abschnitt 2 und 3 der „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht.
- 3 Die wichtigsten Verbesserungen im Rahmen der neuen Statistiken finden sich in: EZB, Neue Statistiken zu Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht Januar 2010.
- 4 Verordnung (EG) Nr. 958/2007 der Europäischen Zentralbank vom 27. Juli 2007 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds (EZB/2007/8).

Abbildung 1 Rolle der Investmentfonds bei der Finanzintermediation



2 DIE INVESTMENTFONDSBRANCHE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

AKTIVITÄTEN VON INVESTMENTFONDS

Investmentfonds sind Kapitalanlagegesellschaften, die durch die Emission von Aktien und/oder Fondsanteilen Mittel von privaten und institutionellen Investoren beschaffen und die Erlöse in Finanz- und Sachanlagen investieren. Als Finanzintermediäre erfüllen sie im Wesentlichen zwei Funktionen: Erstens bieten sie Anlegern die Möglichkeit, mit dem einmaligen Erwerb von Investmentfondsanteilen in einen diversifizierten Pool von Vermögenswerten zu investieren. Zweitens stellen sie eine Refinanzierungsquelle für andere Sektoren wie etwa monetäre Finanzinstitute (MFIs), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften oder öffentliche Haushalte dar. Dies geschieht in erster Linie durch den Ankauf von Schuldverschreibungen oder Aktien und sonstigen Dividendenwerten, die von diesen Sektoren emittiert wur-

den. Investmentfonds können auch in andere Vermögenswerte als Wertpapiere investieren, zum Beispiel in Bankeinlagen, Immobilien, Rohstoffe oder Finanzderivate. In Abbildung 1 wird die Rolle der Investmentfonds bei der Finanzintermediation veranschaulicht.

INVESTMENTFONDS IM FINANZSEKTOR DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Gemessen am Gesamtvermögen machen Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet rund 10 % des Finanzsektors aus; zusammen mit anderen Intermediären werden sie dem Teilsektor „Sonstige Finanzintermediäre“ (SFIs) zugeordnet (siehe Tabelle 1). Der größte Teilbereich des Finanzgewerbes ist der MFI-Sektor, auf den rund zwei Drittel entfallen. Er besteht in erster Linie aus Kreditinstituten und umfasst auch Geldmarktfonds. Zum SFI-Sektor, der etwa ein Viertel der gesamten Aktiva auf sich vereinigt, zählen neben den Investmentfonds Institute wie

Tabelle 1 Vergleich der Finanzintermediäre im Euro-Währungsgebiet

(Stand: viertes Quartal 2009)

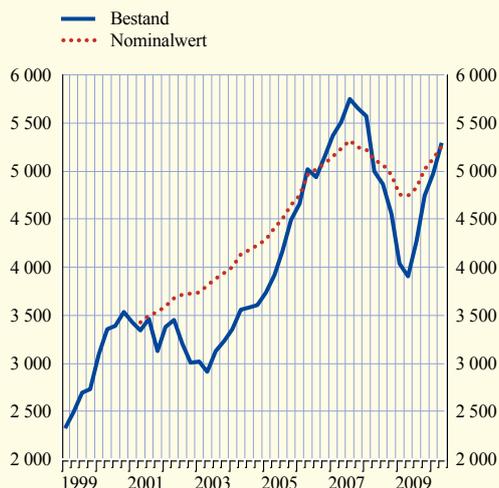
	Insgesamt	MFIs		VGPKs ¹⁾	SFIs	
		Zusammen	Darunter: Geldmarktfonds		Zusammen ¹⁾	Darunter: Investmentfonds
Gesamtvermögen (in Mrd €)	52 784	33 535	1 233	6 421	12 828	5 371
In % der Gesamtsumme	100	64	2	12	24	10

Quelle: EZB.

1) Finanzielle Vermögenswerte insgesamt.

Abbildung 2 Emission von Investmentfondsanteilen durch Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €)



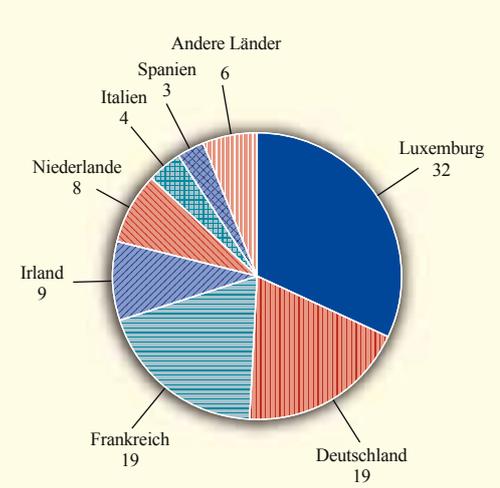
Quelle: EZB.
Anmerkung: Der Nominalwert wird auf Basis des Bestands zum vierten Quartal 2000 durch Addition der in der Folgezeit getätigten kumulierten vierteljährlichen Transaktionen (ab dem ersten Quartal 2001 verfügbar) berechnet.

etwa Verbriefungsgesellschaften sowie Wertpapierhändler. Auf Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs) entfallen 12 % des Gesamtvermögens des Finanzsektors.

Der Investmentfondssektor im Euroraum ist in den vergangenen zehn Jahren deutlich gewachsen. Wie aus Abbildung 2 hervorgeht, belief sich der Bestand an Investmentfondsanteilen Ende 1998 auf gut 2 Billionen € und erreichte auf seinem Höhepunkt im Jahr 2007 vor Beginn der Finanzkrise nahezu 6 Billionen €. In der Folgezeit fiel der Wert der Investmentfondsanteile bis Anfang 2009 auf rund 4 Billionen € und stieg danach wieder auf aktuell mehr als 5 Billionen €. Diese Entwicklung spiegelt sowohl den Nettoabsatz von Investmentfondsanteilen an die Investoren als auch Bewertungseffekte wider, da vor allem Veränderungen der Aktienkurse einen großen Einfluss auf den Wert der Fondsanteile haben. Aus Abbildung 2 wird ferner ersichtlich, wie sich der Bestand an Investmentfondsanteilen seit dem ersten Quartal 2001 entwickelt hätte, wenn die Effekte von Kursberichtigungen nicht berücksichtigt würden. So war beispielsweise

Abbildung 3 Gesamtvermögen der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Ländern

(in %; erstes Quartal 2010)



Quelle: EZB.

vom ersten Quartal 2001 bis zum ersten Vierteljahr 2003 ein positiver Nettoabsatz zu verzeichnen, obwohl der Bestand an Fondsanteilen infolge sinkender Vermögenspreise in diesem Zeitraum rückläufig war.

Die Grundlage des regulatorischen Rahmenwerks der EU für Investmentfonds bildet die Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie).⁵ Diese ursprünglich 1985 verabschiedete und später geänderte Richtlinie führte zu einem deutlichen Anwachsen der europäischen Investmentfondsbranche. Der OGAW-Richtlinie entsprechende Investmentfonds, für die in einem Mitgliedstaat der EU eine Zulassung erteilt wurde, dürfen auch in allen anderen Mitgliedstaaten vertrieben werden. Dies hat es den Unternehmen ermöglicht, Investmentfonds unabhängig vom Standort der ins Auge gefassten Anlegerbasis in dem Land

⁵ Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (Neufassung).

aufzulegen, das ihnen jeweils am besten geeignet erscheint.

DIE INVESTMENTFONDSBRANCHE IN AUSGEWÄHLTEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Länder mit den gemessen am Gesamtvermögen größten Investmentfondssektoren im Euro-Währungsgebiet⁶ sind Luxemburg, Deutschland und Frankreich; ihr Anteil betrug Ende des ersten Quartals 2010 zusammengenommen 70 % (siehe Abbildung 3). Nimmt man Irland und die Niederlande hinzu, so sind damit 87 % des gesamten Investmentfondsvermögens im Eurogebiet abgedeckt. Die spezifischen Merkmale der Investmentfondsbranchen in diesen Ländern werden im Folgenden näher beleuchtet.

Ein wichtiger Grund für die Größe des Investmentfondssektors in Luxemburg war die frühzeitige Aufnahme der OGAW-Richtlinie in die nationale Gesetzgebung. Luxemburg war der erste EU-Mitgliedstaat, der die ursprüngliche OGAW-Richtlinie im Jahr 1988 in nationales Recht umsetzte. Aufgrund der vorhandenen Infrastruktur zur Gründung und Verwaltung von Fonds sowie günstiger steuerlicher und aufsichtsrechtlicher Bedingungen haben viele Unternehmen in Luxemburg ein geeignetes Umfeld für die Gründung von Investmentfonds vorgefunden. Daher ist die dortige Branche inzwischen die größte im Eurogebiet und die zweitgrößte weltweit (nach den Vereinigten Staaten).⁷

Die deutsche Investmentfondsbranche ist geprägt von Fonds, die sich an institutionelle Investoren richten (Spezialfonds). Ende des ersten Quartals 2010 stellten diese gemessen am gesamten Fondsvermögen rund 70 % der in Deutschland ansässigen Investmentfonds.⁸ Gleichzeitig spiegelt sich in der relativ geringen Anzahl in Deutschland ansässiger Investmentfonds, die allen Anlegern offenstehen, der Erfolg solcher Publikumsfonds in Luxemburg wider. Ende 2008 war der Bestand an im Ausland emittierten, aber in Deutschland verkauften Investmentfondsanteilen höher als der Bestand an Fondsanteilen, die von in Deutschland ansässigen OGAW-Fonds begeben wurden.⁹ In der Tat nutzen einige der größten deutschen Fondsanbieter

vor allem sogenannte „Round-Trip“-Fonds, die in Luxemburg aufgelegt wurden.¹⁰ Round-Trip-Fonds sind Investmentfonds, die zwar im Ausland gegründet wurden, deren Anteile aber an einheimische Investoren veräußert werden.

Der Investmentfondssektor in Frankreich ist größtmäßig vergleichbar mit jenem in Deutschland. Die große Mehrheit der Investmentfonds richtet sich in erster Linie an einheimische Investoren, wohingegen Round-Trip-Fonds nur in relativ geringem Maße von französischen Fondsanbietern genutzt werden.¹¹

Wie Luxemburg hat sich auch Irland zu einem internationalen Investmentfondszenrum entwickelt. Hierzu trug unter anderem die Gründung des International Financial Services Centre (IFSC) im Jahr 1987 bei, dessen Ziel es ist, die heimische Wirtschaft durch Stärkung des Finanzsektors zu stützen. Zudem wurde die OGAW-Richtlinie bereits im Jahr 1989 in nationales Recht umgesetzt, was ebenfalls die Einrichtung von Round-Trip-Fonds und sonstigen grenzüberschreitenden Fonds erleichterte.¹²

In den Niederlanden gewann der Investmentfondssektor 2009 stark an Bedeutung, als große Pensionskassen Aktien und Schuldverschreibungen veräußerten und im Gegenzug Investmentfondsanteile erwarben. Durch diese Vermögensübertragungen verdoppelte sich in etwa die Größe des Investmentfondssektors in den Niederlanden.¹³

6 Der Investmentfondssektor umfasst die in einem bestimmten Land ansässigen Investmentfonds. Die Fondsverwalter müssen nicht unbedingt in diesem Land ansässig sein.

7 Siehe EFAMA Fact Book – Trends in the European investment funds, 7. Auflage.

8 Siehe Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik, Mai 2010.

9 Siehe Fußnote 7.

10 Siehe Bundesverband Investment und Asset Management e. V., BVI-Investmentsstatistik, 28. Februar 2010.

11 Siehe Fußnote 7.

12 Siehe Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, The investment fund industry in Ireland – A statistical overview, Januar 2010.

13 Siehe De Nederlandsche Bank, Continued rise of Dutch investment fund assets, statistische Pressemitteilung vom 17. November 2009 (www.dnb.nl/en/news-and-publications/news-and-archive/statistische-nieuwsberichten/dnb224751.jsp).

3 MERKMALE DER NEUEN EURORAUMWEIT HARMONISIERTEN INVESTMENTFONDSSTATISTIK

Im folgenden Abschnitt werden die euroraumweit harmonisierten Statistiken zu den Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet vorgestellt, die erstmals im Dezember 2009 von der EZB veröffentlicht wurden und die zuvor vierteljährlich herausgegebenen nicht harmonisierten Investmentfondsstatistiken für den Euroraum ersetzen.

MELDEPFLICHTIGE INVESTMENTFONDS

Die neue Investmentfondsstatistik umfasst alle im Euro-Währungsgebiet ansässigen Investmentfonds, die der statistischen Definition der Verordnung entsprechen. Sämtliche Fonds werden von der EZB in einem Verzeichnis geführt, das ebenfalls veröffentlicht wird.¹⁴ Ende des ersten Quartals 2010 waren mehr als 47 000 Investmentfonds im Euroraum ansässig. In Übereinstimmung mit den europäischen Statistikstandards¹⁵ sind darin weder Geldmarktfonds, die Bestandteil des MFI-Sektors sind (siehe Kasten), noch Pensionskassen, die zum VGPK-Sektor gehören, enthalten.¹⁶ Erfasst werden der OGAW-Richtlinie entsprechende Investmentfonds sowie sogenannte Nicht-OGAW-Fonds (d. h. alle nicht harmonisierten Fonds, unabhängig davon, ob sie einer nationalen Regulierung unterliegen oder nicht). Maßgeblich für die Aufnahme in die Statistik ist die Gebietsansässigkeit des Fonds selbst und nicht jene des Fondsverwalters. Demzufolge werden gebietsansässige Investmentfonds, die außerhalb des Eurogebiets verwaltet werden, statistisch erfasst, nicht jedoch solche, die außerhalb des Euroraums gegründet wurden, selbst wenn die Verwaltungsgesellschaft im Eurogebiet ansässig ist.

UNTERKATEGORIEN VON INVESTMENTFONDS

Für das Euro-Währungsgebiet liegen aggregierte statistische Daten zu den Investmentfonds insgesamt sowie zu sechs Unterkategorien entsprechend dem Anlageschwerpunkt vor: Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds. Jede dieser Kategorien ist weiter in offene und geschlossene Fonds untergliedert. Bei offenen Fonds

können die Anteile prinzipiell aus dem Fondsvermögen zurückgekauft werden. Geschlossene Fonds sind Fonds mit einer festen Anzahl begebener Anteile. Im Euroraum zählen hierzu in erster Linie Immobilienfonds.

Die Klassifizierung nach Anlageschwerpunkten erfolgt grundsätzlich auf Basis der Art der Vermögenswerte, in die der Investmentfonds vorrangig investiert, wobei „vorrangig“ als „mehr als 50 %“ zu verstehen ist. Investiert ein Fonds beispielsweise vorrangig in Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen, so ist er der Kategorie „Aktienfonds“ zuzuordnen. Dachfonds, d. h. Investmentfonds, die in die Anteile anderer Investmentfonds investieren, zählen zu der Kategorie ihres jeweiligen Zielfonds. Die Grundlage für die Klassifizierung bilden – soweit vorhanden – nationale aufsichtsrechtliche Bestimmungen oder alternativ die Angaben im jeweiligen Fondsprospekt.

Da es keine allgemein anerkannte Definition für Hedgefonds gibt, wurde eine Abgrenzung für statistische Zwecke entwickelt. Gemäß dieser Definition zählen hierzu vor allem Fonds mit relativ freier Anlagestrategie, die auch die Nutzung der Hebelwirkung von Fremdkapital (Leverage) sowie Leerverkäufe vorsieht, und nur wenigen Beschränkungen hinsichtlich der Art der finanziellen Vermögenswerte, in die sie investieren dürfen.

AKTIVA UND PASSIVA VON INVESTMENTFONDS

Die Statistiken zu den Investmentfonds enthalten verschiedene Kategorien von Aktiva und Passiva. Die Passiva der Investmentfonds bestehen im Wesentlichen aus den emittierten Fondsanteilen (siehe Abbildung 4), die das Nettovermögen des Fonds ausweisen und den Wert des Anlagebestands (der auch als Nettoinventarwert

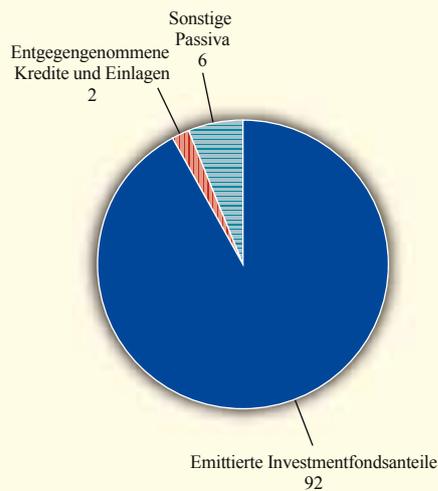
14 Siehe www.ecb.europa.eu/stats/money/mfi/funds/html/index.en.html.

15 Die europäischen Statistikstandards sind im Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Gemeinschaft (ESVG 95) dargestellt.

16 Zurzeit werden neue Statistiken zu den Aktiva und Passiva von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet entwickelt, die 2011 veröffentlicht werden sollen (siehe EZB, Financial Stability Review, Kasten 15, Juni 2010).

Abbildung 4 Passiva von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

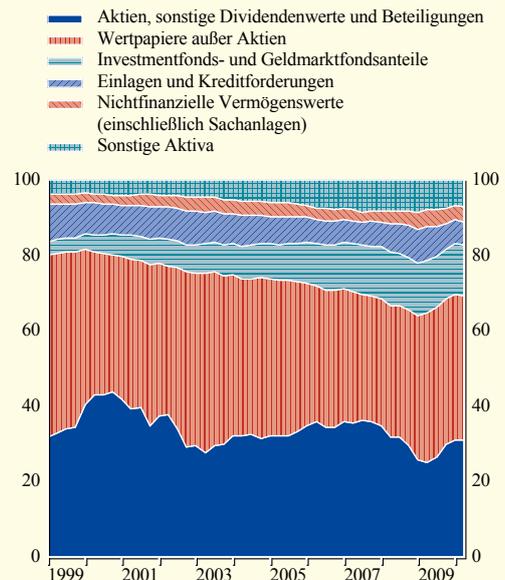
(in %; erstes Quartal 2010)



Quelle: EZB.

Abbildung 5 Aktiva von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

(in %)



Quelle: EZB.

bezeichnet wird) abbilden. Angaben zur Gebietsansässigkeit der Investoren (Ansässige im Euro-Währungsgebiet/Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets) sind ebenfalls verfügbar.

Das Anlageportfolio von Investmentfonds wird in sechs Kategorien (siehe Abbildung 5) untergliedert, deren Anteil am Gesamtvermögen je nach Marktbedingungen erheblich schwanken kann. Die Aktiva eines Investmentfonds umfassen auch Anteile, die von anderen Investmentfonds begeben wurden. Dies ist die vorrangige Anlagekategorie der Dachfonds.

Für eine Reihe von Vermögenskategorien weist die Statistik den geografischen Standort und den Wirtschaftssektor des Emittenten der Vermögenswerte aus. Dadurch lässt sich beispielsweise feststellen, in welchem Umfang im Eurogebiet ansässige Investmentfonds in Schuldverschreibungen von öffentlichen Haushalten, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und Finanzinstituten des Euro-raums bzw. der übrigen Welt investieren (siehe Abschnitt 4). Für die Rentenwerte im Bestand der

Investmentfonds stehen eine weitere Aufschlüsselung nach Ursprungslaufzeiten sowie Angaben zur Währung, in der die von MFIs begebenen Anleihen denominated sind, zur Verfügung.

Ein wichtiges Merkmal der neuen Statistik ist die Meldepflicht auf Einzelwertpapierbasis (Wertpapier-für-Wertpapier-Berichtssystem). Dies bedeutet, dass die Investmentfonds eine Liste der einzelnen von ihnen gehaltenen Wertpapiere zusammen mit deren öffentlich verfügbaren Identifikationscodes (z. B. ISIN-Codes) und den entsprechenden Beträgen übermitteln. Dies steht im Gegensatz zur herkömmlicheren „aggregierten Berichterstattung“, bei der die Bestände auf aggregierter Basis nach Art des Instruments (z. B. Anleihe, Aktie), Laufzeit, Währung, Sitzland und Sektor des Emittenten gemeldet werden müssen. Bei der Berichterstattung auf Einzelwertpapierbasis erstellen nicht die Meldepflichtigen, sondern die nationalen Zentralbanken die erforderlichen statistischen Aggregate, indem sie die einzelnen Wertpapiere mit den in einer gemeinsamen Wertpapier-Referenzdatenbank gespeicherten Daten abgleichen.

Tabelle 2 Übersicht über die Veröffentlichung aggregierter Daten für die Investmentfondstatistik des Euro-Währungsgebiets

	Insgesamt	Weitere Aufgliederungen			
		Sitzland des Geschäftspartners ¹⁾	Sektor des Geschäftspartners ²⁾	Laufzeit ³⁾	Währung ⁴⁾
AKTIVA					
Einlagen und Kreditforderungen	V und M	V	V		
Wertpapiere außer Aktien	V und M	V und M	V und M	V und M	V und M
Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	V und M	V	V		
Darunter: Börsennotierte Aktien	V	V	V		
Darunter: Investmentfonds- und Geldmarktfondsanteile	V und M	V und M	V und M		
Nichtfinanzielle Vermögenswerte (einschließlich Sachanlagen)	V und M	V			
Sonstige Aktiva	V und M				
PASSIVA					
Investmentfondsanteile	M*	V und M			
Entgegengenommene Kredite und Einlagen	V und M				
Sonstige Passiva	V und M				

Quelle: EZB.

Anmerkung: V: vierteljährliche Bestände und transaktionsbedingte Veränderungen; M: monatliche Bestände; * einschließlich transaktionsbedingter Veränderungen.

1) Euro-Währungsgebiet; übrige Welt (bei Wertpapieren weiter untergliedert nach Emittenten aus nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten, den Vereinigten Staaten und Japan).

2) Bei Geschäftspartnern aus dem Euro-Währungsgebiet: MFIs, öffentliche Haushalte, sonstige Finanzintermediäre, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie private Haushalte.

3) Bis zu 1 Jahr, 1 Jahr bis 2 Jahre, mehr als 2 Jahre.

4) Euro; Fremdwährungen insgesamt.

Für die Investmentfonds ist dieser Berichtsansatz wirtschaftlich, da ihnen die Angaben zu einzelnen Wertpapieren im Allgemeinen ohne Weiteres zur Verfügung stehen. Darüber hinaus gewährt die Berichterstattung auf Einzelwertpapierbasis mehr Flexibilität bei der Erstellung der Statistiken: Wenn sich zusätzliche Anforderungen für Analysezwecke ergeben, können neue Aggregate erstellt werden, ohne dass neue Meldepflichten für die Investmentfonds erlassen werden müssen.¹⁷

BESTÄNDE UND TRANSAKTIONEN

Die wichtigsten Variablen werden monatlich statistisch erfasst, detailliertere Angaben stehen vierteljährlich zur Verfügung. Die Quartalsdaten weisen neben den Beständen (d. h. dem Wert am Ende des Berichtszeitraums) die Finanztransaktionen für die jeweilige Position aus. Diese beziehen sich auf den Nettozugang an bestimmten Vermögenswerten bzw. an Verbindlichkeiten während des Berichtszeitraums. Der monatliche Datensatz besteht im Wesentlichen aus Beständen; Angaben zu transaktionsbedingten monat-

lichen Veränderungen sind derzeit nur für die Investmentfondsanteile verfügbar. Die Transaktionen stellen eine Näherungsgröße für den Nettoabsatz von Fondsanteilen an die Anleger in einem gegebenen Referenzzeitraum dar.

Tabelle 2 gibt einen Überblick über die veröffentlichten aggregierten Daten für das Euro-Währungsgebiet.

AKTUALITÄT UND HISTORISCHE DATEN

Die Statistiken werden rund eineinhalb Monate nach Ende des Referenzzeitraums veröffentlicht. Die neuen harmonisierten Zeitreihen beziehen sich rückwirkend auf den Berichtszeitraum ab Dezember 2008. Längere historische Zeitreihen wurden von der EZB hauptsächlich auf Basis der zuvor veröffentlichten nicht harmonisierten

17 Einzelheiten zur Wertpapier-Referenzdatenbank und zur Berichterstattung auf Einzelwertpapierbasis finden sich in: EZB, The 'Centralised Securities Database' in brief, online verfügbar unter www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/centralisedsecuritiesdatabase-201002en.pdf.

Daten geschätzt. Diese Schätzungen werden im vorliegenden Aufsatz ebenfalls herangezogen und sind nicht vollständig mit den Angaben ab Dezember 2008 vergleichbar.

ERGÄNZENDE STATISTIK ZU GELDMARKTFONDS

Um ein umfassendes Bild von der Fondsbranche im Euro-Währungsgebiet zu vermitteln, veröffentlicht die EZB auch Statistiken zu den Geldmarktfonds. Nähere Erläuterungen hierzu finden sich im nachstehenden Kasten.

KASTEN

HARMONISIERTE EZB-STATISTIK ÜBER DIE GELDMARKTFONDS

Bei Geldmarktfonds handelt es sich um Investmentgesellschaften, die vornehmlich Anlagen in kurzfristige übertragbare Schuldtitel und/oder in Bankeinlagen tätigen. Die Geldmarktfonds gehen über die Begebung von Anteilen Verbindlichkeiten ein. Was die Liquidität anbelangt, so stellen Geldmarktfondsanteile für die Anleger enge Substitute für Bankeinlagen dar. Im Rahmen der monetären Analyse werden die Geldmarktfonds daher unter dem Geldschöpfungssektor geführt und in den EZB-Statistiken zusammen mit den Kreditinstituten dem MFI-Sektor zugeordnet. Als Teil der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors sind daher von der EZB schon immer monatliche Statistiken zu den von Geldmarktfonds begebenen Anteilen veröffentlicht worden. In Ergänzung dieser Daten werden seit Dezember 2009 gesondert neue vierteljährliche Statistiken zu den Aktiva und Passiva der Geldmarktfonds im Euro-Währungsgebiet herausgegeben, beginnend mit dem ersten Vierteljahr 2006 als Referenzquartal. Die Meldepflichten der Geldmarktfonds blieben hiervon allerdings unberührt.

Wichtigste Merkmale der Statistik über die Geldmarktfonds im Euro-Währungsgebiet

Die Geldmarktfondsstatistik a) erfasst den gesamten Euroraum, b) liefert eine Aufschlüsselung der Aktiva und Passiva entsprechend der MFI- und Investmentfondsstatistik und c) enthält die wichtigsten Angaben in monatlicher Frequenz sowie ausführlichere Informationen auf Quartalsbasis. Die Geldmarktfondsstatistik wird in der monatlichen EZB-Pressemitteilung zur Investmentfondsstatistik veröffentlicht, die ein umfassendes Bild der Fondsbranche im Eurogebiet zeichnet.

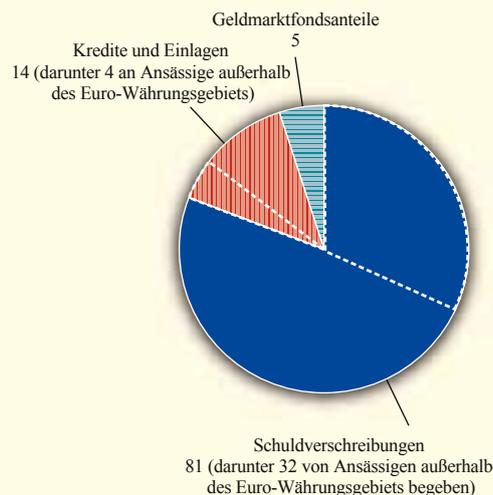
In der Geldmarktfondsstatistik finden sich Angaben zu den Beständen und den Transaktionen. Die Statistik umfasst eine Aufschlüsselung der Aktiva nach Geschäftspartnern im Euro-Währungsgebiet/außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Geschäftspartnersektoren, nach Ursprungslaufzeit und nach Emissionswährung. Bei den Inhabern von Geldmarktfondsanteilen wird nach Ansässigen im Euroraum und Gebietsfremden unterschieden.

Einige Merkmale der Geldmarktfonds im Euro-Währungsgebiet

Am Ende des ersten Quartals 2010 verfügten die etwa 1 500 im Eurogebiet ansässigen Geldmarktfonds über Aktiva im Wert von rund 1,2 Billionen €, verglichen mit 5,8 Billionen € bei den sonstigen Investmentfonds im Euroraum. Gemessen an den Aktiva insgesamt befinden sich die größten Geldmarktfondssektoren des Eurogebiets in Frankreich, Luxemburg und Irland. Zusammen genommen halten sie 92 % des Gesamtvermögens im Euroraum.

Abbildung A Aktiva der Geldmarktfonds nach Instrumenten

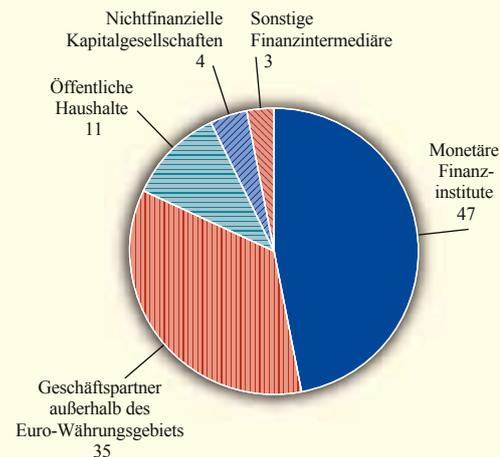
(in %; erstes Quartal 2010)



Quelle: EZB.

Abbildung B Aktiva der Geldmarktfonds nach Geschäftspartnern

(in %; erstes Quartal 2010)



Quelle: EZB.

Wie aus Abbildung A hervorgeht, machen die Schuldverschreibungen mehr als drei Viertel des Portfolios der Geldmarktfonds aus. Die Geldmarktfonds erwerben auch Anteile anderer Geldmarktfonds im Eurogebiet und halten Einlagen bei den Banken. Der wichtigste Geschäftspartner der Geldmarktfonds ist mit 47 % der gesamten Aktiva der MFI-Sektor im Euroraum (siehe Abbildung B); zugleich besteht ein beträchtlicher Teil des Portfolios der Geldmarktfonds, und zwar 35 % der gesamten Aktiva, aus Auslandsforderungen, bei denen es sich in erster Linie um auf US-Dollar und Pfund Sterling lautende Schuldverschreibungen handelt, die von Banken außerhalb des Eurogebiets begeben wurden. Dem hohen Anteil an Auslandsforderungen stehen ähnlich umfangreiche Auslandsverbindlichkeiten gegenüber, vor allem Anteile, die an Anleger außerhalb des Euroraums veräußert wurden. Besonders deutlich wird dies an den in Irland und Luxemburg ansässigen Geldmarktfonds, deren Investoren überwiegend außerhalb des Eurogebiets zu finden sind. Das Engagement in anderen Sektoren des Euroraums ist geringer und entspricht insgesamt rund 18 % aller Aktiva der Geldmarktfonds.

4 NUTZEN DER INVESTMENTFONDSSTATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DIE GELDPOLITIK

Da die harmonisierte Statistik über die Investmentfonds im Euroraum umfassender ist und zeitnäher erstellt wird, vergrößert sich ihr Einsatzbereich im Zusammenhang mit den monetären, finanziellen und wirtschaftlichen Analysen, die regelmäßig im Rahmen des geldpolitischen Entscheidungsprozesses der EZB durchgeführt

werden, erheblich. Die vielfältigeren Einsatzmöglichkeiten beziehen sich nicht nur auf die Investmentfondsstatistik selbst, sondern auch auf die Art und Weise, wie diese Statistik mit anderen Statistiken, die regelmäßig in den Analysen zur Anwendung kommen, zum wechselseitigen Nutzen kombiniert werden kann. In diesem Abschnitt werden einige Beispiele für die Probleme und Fragen vorgestellt, die mithilfe der neuen Statistik in den verschiedenen Analysen aufgegriffen werden können.

GELDPOLITISCHE ANALYSE: VERÄNDERUNGEN DES ANLAGEVERHALTENS DER GELDHALTENDEN SEKTOREN

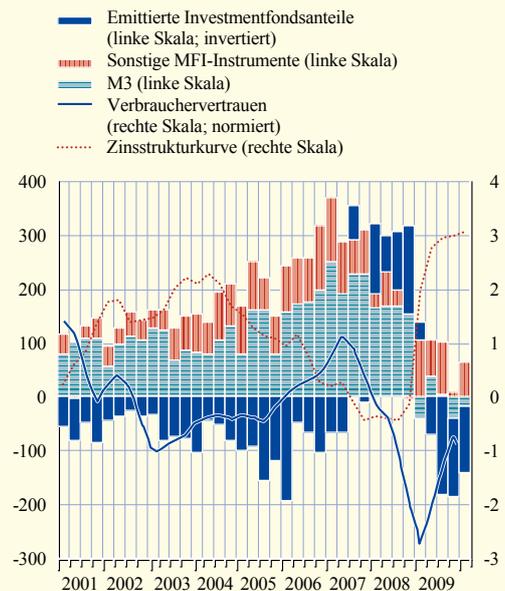
Eine wesentliche Herausforderung im Rahmen der monetären Analyse der EZB ist die Analyse der Grunddynamik des Geldmengenwachstums in Echtzeit; die Grunddynamik signalisiert Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht. Die Identifizierung einer verstärkten Liquiditätspräferenz der Geldnachfrage und die mögliche Ausschaltung eines solchen Einflusses auf das Wachstum des gesamten M3-Aggregats ist dabei von besonderer Bedeutung. Ein gutes Beispiel hierfür ist die Feststellung und Quantifizierung von Portfolioumschichtungen aus nichtmonetären Anlagen – einschließlich Investmentfondsanteilen – in die Geldmenge M3 und die Herausbildung einer um Portfolioumschichtungen bereinigten Messgröße von M3.

Bislang konnten für die Echtzeitanalyse und -quantifizierung dieser Umschichtungen ausschließlich die Statistiken über die MFI-Bilanz und die Zahlungsbilanz herangezogen werden.¹⁸ Die monatlichen MFI-Bilanzdaten werden 19 Arbeitstage nach dem Referenzmonat und die Zahlungsbilanzdaten nach Ablauf von rund 35 Arbeitstagen veröffentlicht. Die ausführlicheren jährlichen Daten zu den Finanzierungsrechnungen und seit Kürzerem auch die vierteljährlichen Sektorkonten für das Eurogebiet stehen hingegen erst nach einem längeren Zeitraum zur Verfügung und sind deshalb in erster Linie für eine nachträgliche Prüfung der in Echtzeit vorgenommenen Schätzungen von Belang.¹⁹ Dass die neue Investmentfondsstatistik fast unmittelbar nach der MFI-Statistik vorliegt, wird die Echtzeitanalyse von Portfolioumschichtungen erheblich verbessern.

Der allgemeine Rahmen für die verbesserte Analyse ist in den Abbildungen 6 und 7 dargestellt. Normalerweise lassen sich Portfolioumschichtungen zwischen monetären und anderen Anlageformen mit der unterschiedlichen Verzinsung der einzelnen Vermögensarten und Veränderungen der Risikoneigung der Anleger erklären. Die Zinsstrukturkurve und das Vertrauen der Wirtschaft sind zweckdienliche Indikatoren solcher

Abbildung 6 Geldmenge M3, sonstige MFI-Instrumente und von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet begebene Investmentfondsanteile

(vierteljährliche Transaktionen in Mrd €, saisonbereinigt; in % p. a.; Salden in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Zinsstrukturkurve berechnet sich anhand der Differenz zwischen den nominalen Renditen langfristiger Anleihen und den kurzfristigen Geldmarksätzen. Die Investmentfondsanteile sind invertiert ausgewiesen, um die Umschichtungen zwischen den ausgewählten Kategorien von Finanzinstrumenten anschaulicher darzustellen.

Effekte, sie können aber zwangsläufig nicht alle Aspekte abdecken.

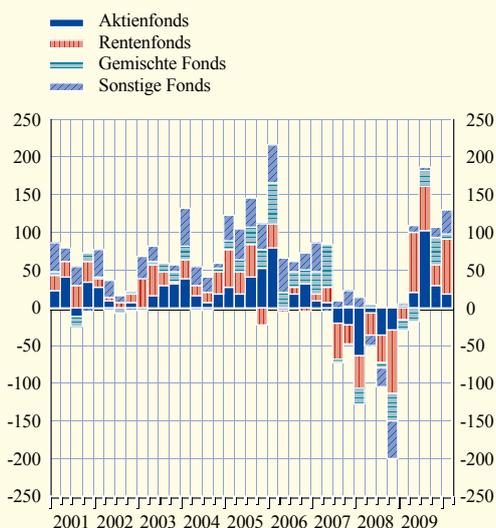
Im Zeitraum von Anfang 2001 bis Mitte 2003 waren bei der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet kräftige Zuflüsse zu verzeichnen (siehe Abbildung 6). Sie ergaben sich vor dem Hintergrund deutlicher Einbußen beim Verbrauchervertrauen, nachdem es zuvor zu einer erheblichen wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheit gekommen war. Wie stark sich diese Verschlechterung auf die Portfolioumschichtungen zugunsten der Geldmenge M3 auswirkte, lässt sich unter anderem an dem im selben Zeitraum zunehmend

18 Siehe EZB, Schätzung zum Umfang der Portfolioumschichtungen von Aktien in die Geldmenge, Kasten 1, Monatsbericht Mai 2003, und EZB, Monetäre Analyse in Echtzeit, Monatsbericht Oktober 2004.

19 Siehe EZB, Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2007.

Abbildung 7 Emission von Investmentfondsanteilen durch Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

(vierteljährliche Transaktionen in Mrd €, nicht saisonbereinigt)



steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve erkennen, der eigentlich zu einer höheren relativen Attraktivität längerfristiger Anlagen außerhalb von M3 hätte führen müssen. Die Transaktionen mit Anteilen, die von Investmentfonds im Euroraum begeben wurden, verringerten sich im Referenzzeitraum merklich, wenngleich der entsprechende Wert nach wie vor positiv war.

Auch vom zweiten Quartal 2007 bis zum zweiten Vierteljahr 2009 waren beträchtliche Portfolioumschichtungen zu beobachten. Die Transaktionen mit Investmentfondsanteilen gingen in diesem Zeitraum nicht nur zurück, sondern fielen sogar in den negativen Bereich, was per saldo einen Abzug von Kapital durch die Investoren bedeutet. Die Mittelabflüsse waren auf das Zusammenspiel einer flachen Zinsstrukturkurve und einer deutlichen Verschlechterung der weltweiten Wachstumsaussichten zurückzuführen, auf eine Abwärtskorrektur der Ertragerwartungen der Unternehmen sowie auf zunehmende Sorgen hinsichtlich der Tragfähigkeit des globalen Finanzsystems. All diese Faktoren zogen einen erheblichen Rückgang des Vertrauens und

der Risikobereitschaft der Anleger nach sich und schlugen sich außerdem in der relativen Rendite der verschiedenen Anlageformen nieder. Die Investoren im Euroraum scheinen den Erlös aus dem Verkauf von Investmentfondsanteilen in diesem Zeitraum vornehmlich in Geld und Staatsanleihen geparkt zu haben. Die monetären Anlagen profitierten besonders stark vom inversen Verlauf der Zinsstrukturkurve und von staatlichen Maßnahmen zur Wiederherstellung des Vertrauens in die Kreditinstitute (beispielsweise dem Ausbau von Einlagensicherungssystemen).

Die Entwicklung seit dem zweiten Quartal 2009 deutet jedoch darauf hin, dass sich die Nettoemission von Investmentfondsanteilen deutlich erholt hat und die Anleger die Zusammensetzung ihrer Finanzanlageportfolios allmählich wieder angepasst haben, was mit der besseren Stimmung an den Finanzmärkten bis Anfang 2010 und dem erheblich steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve im Jahr 2009 im Einklang steht. Die zuletzt genannten Faktoren trugen dazu bei, dass Mittel aus monetären Anlagen in risikoreichere und längerfristige Anlageformen zurückverlagert wurden.

Auch die Aufschlüsselung der Emission von Investmentfondsanteilen nach Anlageschwerpunkten liefert wertvolle Informationen für die Analyse von Veränderungen des Anlageverhaltens der geldhaltenden Sektoren. So verfügen die einzelnen Fondskategorien über unterschiedliche Risikoprofile und Kapitalrenditen. Eine interessante Frage ist daher, ob Mittel beispielsweise eher aus Aktien- als aus Rentenfonds abgezogen und in andere Anlageformen investiert werden oder ob alle Kategorien von Investmentfonds in ähnlichem Maße betroffen sind. Außerdem müssen Portfolioumschichtungen nicht zwangsläufig auf Mittelverlagerungen von Investmentfonds hin zu anderen Anlageformen beschränkt sein, sondern können sich aufgrund einer Veränderung der Renditeunterschiede auch zwischen verschiedenen Investmentfondskategorien ergeben.

Abbildung 7 zeigt, dass vom zweiten Quartal 2007 bis zum zweiten Vierteljahr 2009 per saldo aus allen Investmentfondskategorien Mittel

abgezogen wurden. Allerdings waren die Abflüsse bei den Rentenfonds sowohl in absoluter als auch in relativer Rechnung am stärksten. Im hier betrachteten Zeitraum beliefen sie sich auf 281 Mrd € bzw. 15 % des im zweiten Quartal 2007 verzeichneten Bestands. Bei den Aktienfonds waren die Mittelabflüsse mit 176 Mrd € bzw. 10 % ihres Bestands weitaus geringer.

Der besonders starke Abzug von Kapital aus den Rentenfonds könnte auf zwei Faktoren zurückzuführen sein. Zum einen handelt es sich sowohl bei Rentenfonds als auch bei monetären Anlagen um zinswirksame Anlageformen, die als sicher gelten und deshalb normalerweise enge Substitute darstellen. Aufgrund des sehr flachen Verlaufs der Zinsstrukturkurve im betrachteten Zeitraum könnten die Anleger von längeren zu kürzeren Laufzeiten gewechselt sein und daher ihre Mittel aus Rentenfonds abgezogen haben, um sie anschließend in monetären Instrumenten anzulegen. Zum anderen könnten die Investoren aufgrund der Spannungen an den Märkten für Asset-Backed Securities und der hohen Unsicherheit über den Umfang des Engagements der verschiedenen Rentenfonds an diesen Märkten auch eine Verringerung des Gewichts der Rentenfonds in ihren Portfolios angestrebt haben.

Darüber hinaus kann die neue Investmentfondsstatistik die regelmäßige monetäre Analyse durch zusätzliche Informationen über die Beiträge der Sektoren zur Geldmenge M3 ergänzen. Die Angaben auf der Aktivseite der Investmentfondsstatistik und der Passivseite der MFI-Statistik zeigen, dass die Investmentfonds im ersten Quartal 2010 für rund 30 % der gesamten M3-Einlagen von SFIs und etwa 5 % der gesamten M3-Bestände verantwortlich zeichneten. Das M3-Wachstum wird demzufolge von der Geldhaltung der Investmentfonds beeinflusst, und zwar besonders dann, wenn die Einlagen der Investmentfonds eine höhere Volatilität aufweisen als jene anderer Akteure aus dem SFI-Sektor und aus dem geldhaltenden Sektor im Allgemeinen. Grund für diese Volatilität könnte zum Beispiel das Parken von Mitteln in monetären Anlagen oder die Nut-

zung monetärer Anlagen zum Aufbau von Liquiditätspuffern sein.

FINANZIELLE ANALYSE: FINANZIERUNG DER WIRTSCHAFT ÜBER DEN KAPITALMARKT

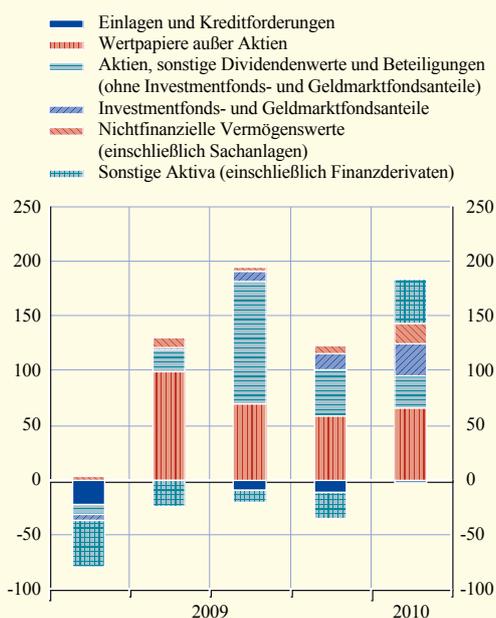
Ein zentraler Bestandteil der regelmäßigen Finanzanalyse ist die Beurteilung der Finanzierungsmöglichkeiten der verschiedenen Sektoren über den Finanzmarkt. Investmentfonds sind große institutionelle Anleger, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, finanziellen Kapitalgesellschaften oder öffentlichen Haushalten begebene Aktien und Schuldverschreibungen erwerben. Dies ermöglicht den betreffenden Sektoren eine direkte marktbasierende Finanzierung und beeinflusst gleichzeitig indirekt den Finanzierungsumfang über Kreditinstitute. Durch den Nettoerwerb von Wertpapieren nehmen Investmentfonds auch (direkt) Einfluss auf die Aktienkurse und Anleiherenditen und (indirekt) auf die Kreditzinsen der Banken. Zusammen mit der MFI-Bilanz- und der Wertpapieremissionsstatistik sowie den Marktpreisen bietet die neue Investmentfondsstatistik zeitnahe Informationen zu Veränderungen der allgemeinen Finanzierungsbedingungen der einzelnen institutionellen Sektoren im Euroraum.

Die Angaben auf der Aktivseite zeigen, dass die im Eurogebiet ansässigen Investmentfonds im Jahr 2009 und im ersten Quartal 2010 in erster Linie in Schuldverschreibungen sowie Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen investierten (siehe Abbildung 8). In geringfügigem Umfang erwarben sie auch sonstige Aktiva, während sie gleichzeitig ihre Liquiditätsbestände (zumeist in Form von Einlagen) reduzierten. Diese Entwicklung spiegelt die Emission und den Erwerb von Investmentfondsanteilen nach Anlageschwerpunkten auf der Passivseite der Bilanz der Investmentfonds wider, da die unterschiedlichen Investmentfonds in den meisten Fällen daran gebunden sind, in ihre jeweilige Anlageklasse zu investieren.

Die neue Statistik enthält ferner eine recht genaue geografische und sektorale Aufschlüsselung des Nettoerwerbs von Wertpapieren außer Aktien sowie von Aktien, sonstigen Dividendenwerten und Beteiligungen durch Investment-

Abbildung 8 Nettoerwerb von Aktiva durch Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

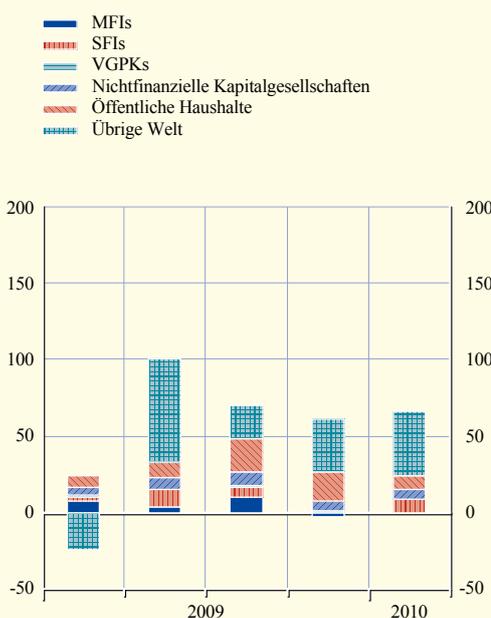
(vierteljährliche Veränderungen; in Mrd €; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 9 Nettoerwerb von Wertpapieren außer Aktien durch Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach emittierenden Sektoren

(vierteljährliche Veränderungen; in Mrd €; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

fonds.²⁰ Solche Angaben können vor allem in Wirtschafts- oder Finanzkrisen hilfreich sein. So würden sich beispielsweise der Kauf und die Veräußerung von Asset-Backed Securities durch Investmentfonds in einer Veränderung des Nettoerwerbs von Wertpapieren außer Aktien niederschlagen. Diesbezüglich lassen die Daten den Schluss zu, dass die im Euroraum ansässigen Investmentfonds im vergangenen Jahr und im ersten Quartal des laufenden Jahres in erster Linie von öffentlichen Haushalten im Eurogebiet und der übrigen Welt begebene Schuldverschreibungen erworben haben (siehe Abbildung 9).²¹ Ihr Erwerb von Anleihen, die von im Euroraum ansässigen MFIs und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittiert wurden, war in diesem Zeitraum hingegen recht moderat.

Die Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet scheinen ihre Bestände an ausländischen Aktien, sonstigen Dividendenwerten und Beteiligungen in den vergangenen Quartalen deutlich stärker

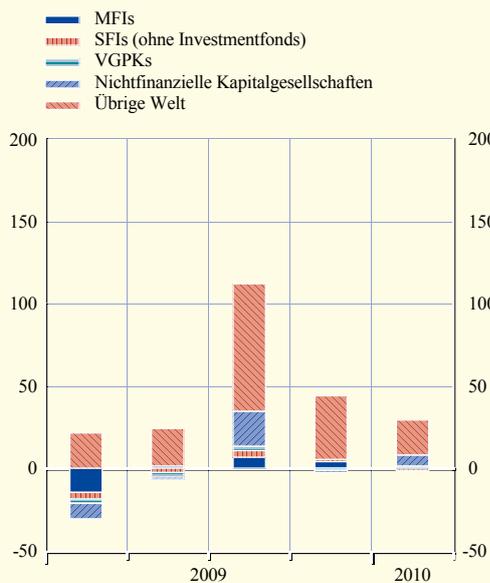
erhöht zu haben als ihre entsprechenden inländischen Bestände (siehe Abbildung 10). Darin könnten Unterschiede hinsichtlich der erwarteten Vermögensrenditen zwischen der übrigen Welt und dem Euroraum zum Ausdruck kommen. Im Zusammenhang mit den Finanzmarkt-turbulenzen könnte diese Entwicklung aber auch darauf zurückzuführen sein, dass sich die in den frühen Phasen der Krise möglicherweise beste-

20 Diese detaillierteren Angaben waren zuvor nur zum Teil über die MFI-Bilanzstatistik und die Zahlungsbilanzstatistik verfügbar. Die MFI-Bilanzstatistik umfasst eine Aufschlüsselung der MFI-Bestände und des Nettoerwerbs von ursprünglich von MFIs, öffentlichen Haushalten und privaten Sektoren im Euroraum begebenen Aktien und Schuldverschreibungen. Die Zahlungsbilanzstatistik beinhaltet eine Aufgliederung der Bestände und des Nettoerwerbs verschiedener Finanzinstrumente durch MFIs, nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie öffentliche Haushalte gegenüber der übrigen Welt.

21 Dass die niederländischen Pensionskassen offensichtlich direkte Anleihe- und Aktienbestände verkauften und stattdessen Investmentfondsanteile erwarben, erklärt größtenteils auch den Anstieg der ausländischen Wertpapieranlagen von Investmentfonds im zweiten und dritten Quartal 2009.

Abbildung 10 Nettoerwerb von Aktien, sonstigen Dividendenwerten und Beteiligungen durch Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach emittierenden Sektoren

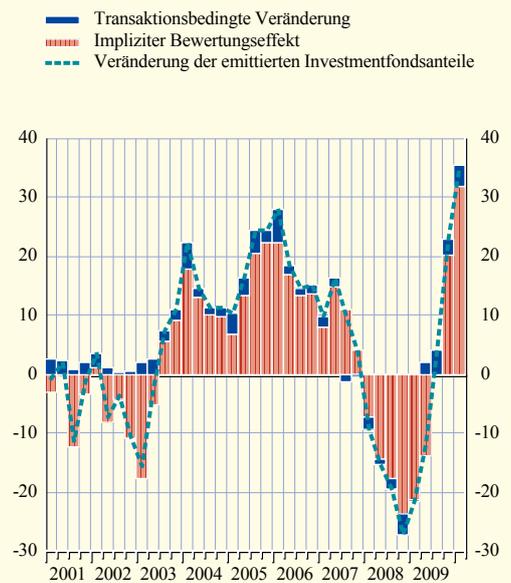
(vierteljährliche Veränderungen; in Mrd €; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 11 Veränderungen des Bestands an von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet emittierten Anteilen

(Jahreswachstumsraten; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

hende Präferenz für heimische Wertpapiere (Home Bias) teilweise umgekehrt hat.

Gemessen an dem in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Gesamtumlauf an Schuldverschreibungen waren der neuen Investmentfondsstatistik zufolge im Schlussquartal 2009 rund 10 % der von MFIs bzw. 15 % der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet begebenen Anleihen im Besitz von Investmentfonds. Ihr Anteil an den von diesen Sektoren insgesamt emittierten börsennotierten Aktien belief sich auf rund 15 % (basierend auf den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und der neuen Investmentfondsstatistik). Ferner hielten sie ungefähr 10 % des gesamten Bestands an von öffentlichen Haushalten im Eurogebiet begebenen Anleihen. Dies verdeutlicht, dass die Investmentfonds bei der Vermittlung von Finanzierungsmitteln an Banken,

Unternehmen und öffentliche Haushalte eine relativ wichtige, wenn auch keine dominierende Rolle spielen.

WIRTSCHAFTLICHE ANALYSE: EINFLUSS DES GELDVERMÖGENS AUF DEN KONSUM

Die neue Investmentfondsstatistik kann auch die wirtschaftliche Analyse stützen; sie ist zum Beispiel hilfreich bei der Beurteilung der Auswirkungen von Veränderungen des Reinvermögens auf Ersparnis und Konsum. Erstens liefert der Gesamtbestand an emittierten Investmentfondsanteilen (auf der Passivseite der Bilanz der Investmentfonds) Informationen zum Vermögen, das Gebietsansässige und Gebietsfremde in Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet angelegt haben. Zweitens lassen sich aus den Daten zu den emittierten Investmentfondsanteilen nach Anlageschwerpunkten und den nach Vermögensart aufgeschlüsselten Daten zu den Aktiva der Investmentfonds Erkenntnisse über die Art der Vermögenspreisänderungen gewinnen,

denen die Anleger durch ihre Investition in Investmentfonds ausgesetzt sein könnten.

Diese Informationen sind besonders hilfreich bei der Beurteilung der potenziellen Effekte von Vermögenshöhe und -struktur auf die Konsum- und Investitionsbereitschaft sowie das Sparverhalten der unterschiedlichen institutionellen Sektoren. In diesem Zusammenhang schlagen sich Wertänderungen der von Investmentfonds gehaltenen Aktiva über die Bewertung der emittierten Investmentfondsanteile im Reinvermögen der privaten Haushalte, nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen und somit letztendlich in den Konsum- und Sparscheidungen nieder.

Nachhaltige Bewertungseffekte können dazu führen, dass die Inhaber von Investmentfondsanteilen – insbesondere private Haushalte – das Gefühl haben, reicher zu sein, was sie wiederum dazu veranlassen könnte, ihre Ersparnis zu verringern und ihren Konsum zu erhöhen.²² Abbildung 11 zeigt, dass die Veränderungen des Bestands an von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet emittierten Anteilen per saldo weniger durch Transaktionen als vielmehr durch Preisänderungen bedingt waren. Dieser Effekt war im Zeitraum vom zweiten Quartal 2003 bis zum ersten Vierteljahr 2008 aufgrund einer günstigen Entwicklung der Aktienkurse besonders ausgeprägt, nachdem die Vermögenspreise nach dem Platzen der Dotcom-Blase rückläufig gewesen waren. Die Rendite von Investmentfondsanteilen war in diesem Zeitraum deutlich höher als jene alternativer Finanzinstrumente (wie etwa Geldanlagen).

Informationen zu den Geschäftspartnern liefert die Investmentfondsstatistik derzeit nur auf der Passivseite der Bilanz in Form einer Aufgliederung nach Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die vorgesehene weitere Aufschlüsselung nach gebietsansässigen Sektoren wird dazu beitragen, besser zu verstehen, wie Vermögenspreisschocks den Wert der Aktiva von Investmentfonds und der emittierten Investmentfondsanteile und somit das

Vermögen der verschiedenen inländischen Sektoren verändern.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Seit Dezember 2009 veröffentlicht die EZB harmonisierte Statistiken zu den Aktiva und Passiva der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Investmentfonds. Durch diese Daten wird der statistische Berichtsrahmen des Euroraums im Hinblick auf die Finanzintermediäre (ohne MFIs) erheblich verbessert. Außerdem stellen sie eine wichtige Ergänzung zur MFI-Statistik dar. Sie ermöglichen eine genauere Analyse der Veränderungen im Anlageverhalten des geldhaltenden Sektors, der Finanzierungssituation der Wirtschaft und der potenziellen Auswirkungen von Geldvermögensänderungen auf den Konsum.

²² Berechnet auf Basis der Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet und der neuen Investmentfondsstatistik entfielen auf die von privaten Haushalten direkt gehaltenen Investmentzertifikate im letzten Quartal 2009 rund 40 % der gesamten von Gebietsansässigen gehaltenen Investmentzertifikate (abzüglich der von Investmentfonds gehaltenen Anteile).

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ²⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	19,2	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,6	1,22	3,76
2009 Q3	12,2	4,5	2,7	-	0,4	23,6	0,87	3,64
Q4	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	18,8	0,72	3,76
2010 Q1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,9	0,66	3,46
Q2	10,3	1,4	-0,1	-	0,1	.	0,69	3,03
2010 Febr.	11,0	1,6	-0,4	-0,2	-0,4	7,7	0,66	3,49
März	10,8	1,6	-0,1	-0,2	-0,2	6,8	0,64	3,46
April	10,7	1,3	-0,2	-0,1	0,2	5,6	0,64	3,40
Mai	10,3	1,5	-0,1	0,0	0,2	4,1	0,69	3,00
Juni	9,2	1,4	0,2	.	0,3	.	0,73	3,03
Juli	.	.	.	.	.	.	0,85	3,01

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,5	0,6	-1,7	81,8	0,7	7,5
2009	0,3	-5,1	2,7	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,4
2009 Q4	0,4	-4,6	1,7	-2,1	-7,4	71,7	-2,0	9,8
2010 Q1	1,1	-0,1	2,1	0,6	4,8	73,9	-1,2	9,9
Q2	1,5	3,0	.	.	.	76,5	.	10,0
2010 Febr.	0,9	-0,4	.	.	4,4	.	.	9,9
März	1,4	0,9	.	.	7,8	.	.	10,0
April	1,5	2,8	.	.	9,5	75,5	.	10,0
Mai	1,6	3,1	.	.	9,6	.	.	10,0
Juni	1,4	3,0	.	.	.	.	.	10,0
Juli	1,7	.	.	.	.	77,4	.	.

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 ⁵⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2008	-144,0	-19,1	145,4	374,2	-17,6	118,2	110,5	110,1	1,4708
2009	-49,7	40,7	229,8	462,4	-15,5	115,8	111,7	110,6	1,3948
2009 Q3	-2,2	13,8	54,4	430,9	-17,7	116,1	112,1	110,9	1,4303
Q4	8,0	20,5	62,9	462,4	-15,5	115,8	113,8	112,2	1,4779
2010 Q1	-22,9	2,8	-12,6	498,7	-14,8	119,9	108,7	106,9	1,3829
Q2	.	.	.	583,3	.	.	103,1	101,8	1,2708
2010 Febr.	-7,9	4,2	-15,3	492,6	.	.	108,0	106,1	1,3686
März	-2,1	6,2	-27,8	498,7	.	.	107,4	105,7	1,3569
April	-7,7	2,9	20,9	521,6	.	.	106,1	104,5	1,3406
Mai	-14,7	0,6	46,7	569,7	.	.	102,8	101,4	1,2565
Juni	.	.	.	583,3	.	.	100,7	99,4	1,2209
Juli	.	.	.	.	.	.	102,5	101,2	1,2770

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

	9. Juli 2010	16. Juli 2010	23. Juli 2010	30. Juli 2010
Gold und Goldforderungen	352 092	352 093	351 970	351 969
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	234 242	234 071	235 568	236 347
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	30 780	30 479	29 840	29 473
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	17 545	19 690	18 066	17 945
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	635 009	619 406	625 198	632 499
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	229 070	195 661	201 286	189 986
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	405 927	423 722	423 722	442 042
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1	1	3	366
Forderungen aus Margenausgleich	10	22	187	104
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	43 009	42 630	44 382	42 934
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	418 037	417 074	418 516	417 768
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	120 894	121 196	121 372	121 454
Sonstige Wertpapiere	297 143	295 878	297 143	296 315
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	35 037	35 041	35 041	35 041
Sonstige Aktiva	238 995	236 504	235 031	237 684
Aktiva insgesamt	2 004 747	1 986 989	1 993 612	2 001 660

2. Passiva

	9. Juli 2010	16. Juli 2010	23. Juli 2010	30. Juli 2010
Banknotenumlauf	818 831	818 993	817 525	820 583
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	391 437	384 440	366 596	377 258
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	126 783	265 865	245 255	195 798
Einlagefazilität	205 544	58 550	61 325	120 894
Termineinlagen	59 000	60 000	60 000	60 500
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	109	25	17	66
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	645	626	1 392	1 784
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	108 907	100 028	124 824	118 125
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	42 190	42 785	42 181	42 232
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	915	909	906	1 342
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	16 281	15 676	16 633	16 096
Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte	56 711	56 711	56 711	56 711
Sonstige Passiva	161 822	159 811	159 835	160 520
Ausgleichsposten aus Neubewertung	328 818	328 818	328 818	328 818
Kapital und Rücklagen	78 191	78 191	78 190	78 190
Passiva insgesamt	2 004 747	1 986 989	1 993 612	2 001 660

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2010 7. April	71 535	67	71 535	1,00	-	-	-	7
14.	70 577	68	70 577	1,00	-	-	-	7
21.	70 228	67	70 228	1,00	-	-	-	7
28.	75 624	66	75 624	1,00	-	-	-	7
5. Mai	90 317	76	90 317	1,00	-	-	-	7
12.	99 570	81	99 570	1,00	-	-	-	7
19.	104 752	81	104 752	1,00	-	-	-	7
26.	106 014	83	106 014	1,00	-	-	-	7
2. June	117 727	86	117 727	1,00	-	-	-	7
9.	122 039	96	122 039	1,00	-	-	-	7
16.	126 672	101	126 672	1,00	-	-	-	7
23.	151 511	114	151 511	1,00	-	-	-	7
30.	162 912	157	162 912	1,00	-	-	-	7
7. July	229 070	151	229 070	1,00	-	-	-	7
14.	195 661	147	195 661	1,00	-	-	-	7
21.	201 286	163	201 286	1,00	-	-	-	7
28.	189 986	151	189 986	1,00	-	-	-	7
4. Aug.	154 844	125	154 844	1,00	-	-	-	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2010 10. März	9 315	11	9 315	1,00	-	-	-	35
1. April	2 015	11	2 015	1,00	-	-	-	91
1. ⁵⁾	17 876	62	17 876	-	-	-	-	182
14.	15 730	12	15 730	1,00	-	-	-	28
29. ³⁾	4 846	24	4 846	-	1,00	1,00	1,15	91
12. Mai	20 480	18	20 480	1,00	-	-	-	35
13. ⁵⁾	35 668	56	35 668	-	-	-	-	182
27.	12 163	35	12 163	1,00	-	-	-	91
16. Juni	31 603	23	31 603	1,00	-	-	-	28
1. Juli	131 933	171	131 933	1,00	-	-	-	91
14.	49 399	34	49 399	1,00	-	-	-	28
29.	23 166	70	23 166	1,00	-	-	-	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender					Laufzeit (Tage)
					Mengen- tender	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010 19. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	162 744	223	16 500	-	-	1,00	0,29	0,28	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	86 003	93	26 500	-	-	1,00	0,28	0,27	7
2. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	73 576	68	35 000	-	-	1,00	0,28	0,28	7
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	75 627	64	40 500	-	-	1,00	0,35	0,31	7
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	363 775	174	363 475	-	-	1,00	0,80	0,77	1
16.	Hereinnahme von Termineinlagen	71 078	66	47 000	-	-	1,00	0,30	0,28	7
23.	Hereinnahme von Termineinlagen	71 560	67	51 000	-	-	1,00	0,40	0,31	7
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	31 866	45	31 866	-	-	1,00	1,00	0,54	7
1. Juli	Befristete Transaktion	111 237	78	111 237	1,00	-	-	-	-	6
7.	Hereinnahme von Termineinlagen	87 431	88	59 000	-	-	1,00	0,75	0,56	7
13.	Hereinnahme von Termineinlagen	201 673	158	200 908	-	-	1,00	0,80	0,76	1
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	98 288	85	60 000	-	-	1,00	0,65	0,56	7
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	97 169	88	60 000	-	-	1,00	0,64	0,56	7
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	88 550	86	60 500	-	-	1,00	0,60	0,55	7
4. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	115 689	93	60 500	-	-	1,00	0,50	0,45	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, und in den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit sechsmonatiger Laufzeit, die am 1. April und am 13. Mai 2010 abgewickelt wurden, erfolgte die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts.

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per: ¹⁾	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010 Jan.	18 454,5	9 829,1	766,1	2 465,6	1 225,0	4 168,7
Febr.	18 516,2	9 828,1	759,3	2 479,5	1 282,5	4 166,8
März	18 587,9	9 807,3	782,8	2 506,7	1 283,5	4 207,6
April	18 861,5	9 912,0	764,4	2 584,6	1 345,7	4 254,8
Mai	19 042,0	9 993,3	746,6	2 600,6	1 411,4	4 290,0

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 9. März	210,9	211,8	1,0	0,0	1,00
13. April	211,4	212,5	1,2	0,0	1,00
11. Mai	211,2	212,4	1,2	0,0	1,00
15. Juni	211,3	212,5	1,3	0,0	1,00
13. Juli	213,0	214,4	1,4	0,0	1,00
10. Aug.	214,3				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren ²⁾	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ³⁾	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010 9. Febr.	425,6	59,7	662,2	0,2	33,5	168,3	13,3	783,6	122,6	-117,5	210,9	1 162,8
9. März	426,9	80,5	641,1	0,9	38,0	186,4	10,5	784,6	113,2	-119,3	211,8	1 182,9
13. April	439,8	77,7	650,5	0,4	43,6	200,7	8,4	792,9	113,6	-116,1	212,5	1 206,1
11. Mai	457,0	76,7	666,4	0,9	49,4	218,2	11,4	796,6	112,1	-100,3	212,4	1 227,2
15. Juni	462,4	110,0	706,7	0,3	86,9	288,8	34,1	806,2	123,1	-98,4	212,5	1 307,5
13. Juli	500,9	167,5	573,2	0,3	140,2	230,4	54,4	813,0	126,5	-56,5	214,4	1 257,8

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

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

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2008	2 982,9	1 803,0	20,6	0,6	1 781,8	362,3	319,6	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	557,7	8,5	320,0
2010 Q1	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	472,4	376,1	8,4	87,9	-	16,6	583,0	8,4	324,4
2010 Q2 ^(p)	3 390,3	1 822,1	18,8	0,9	1 802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
2010 Jan.	2 823,5	1 464,9	19,5	0,7	1 444,8	451,7	364,3	7,9	79,5	-	16,2	563,2	8,4	319,1
Febr.	2 867,1	1 479,4	19,5	0,7	1 459,3	465,4	373,7	8,0	83,7	-	16,1	585,8	8,4	312,0
März	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	472,4	376,1	8,4	87,9	-	16,6	583,0	8,4	324,4
April	2 946,5	1 511,9	19,0	0,7	1 492,3	478,9	377,6	8,7	92,6	-	16,4	609,9	8,4	321,0
Mai	3 259,3	1 732,5	19,0	0,7	1 712,9	516,5	408,6	9,2	98,7	-	15,9	665,6	8,5	320,3
Juni ^(p)	3 390,3	1 822,1	18,8	0,9	1 802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
MFIs ohne Eurosystem														
2008	31 842,1	18 052,6	968,4	10 772,1	6 312,0	4 630,0	1 245,9	1 406,8	1 977,4	98,7	1 196,1	4 754,3	211,4	2 898,9
2009	31 153,8	17 703,7	1 002,3	10 780,3	5 921,1	5 061,5	1 483,9	1 496,8	2 080,8	85,1	1 234,9	4 258,1	220,4	2 590,2
2010 Q1	31 570,0	17 749,5	1 032,8	10 797,4	5 919,3	5 127,5	1 551,5	1 482,7	2 093,2	77,7	1 228,3	4 420,6	217,9	2 748,5
2010 Q2 ^(p)	32 593,4	18 236,5	1 067,0	10 957,7	6 211,8	5 122,6	1 569,8	1 522,4	2 030,3	67,3	1 231,3	4 599,5	221,0	3 115,3
2010 Jan.	31 408,1	17 723,1	1 013,9	10 770,2	5 939,0	5 077,0	1 496,5	1 493,2	2 087,4	86,9	1 250,2	4 383,5	219,7	2 667,6
Febr.	31 525,0	17 712,6	1 009,1	10 773,5	5 930,0	5 094,9	1 523,7	1 497,4	2 073,7	85,6	1 232,7	4 432,0	218,2	2 749,0
März	31 570,0	17 749,5	1 032,8	10 797,4	5 919,3	5 127,5	1 551,5	1 482,7	2 093,2	77,7	1 228,3	4 420,6	217,9	2 748,5
April	31 990,9	17 905,5	1 037,2	10 818,9	6 049,4	5 130,9	1 561,6	1 490,1	2 079,2	76,6	1 271,2	4 517,5	217,9	2 871,3
Mai	32 714,6	18 182,1	1 051,4	10 861,0	6 269,6	5 080,2	1 553,0	1 469,0	2 058,2	74,6	1 255,3	4 688,2	218,5	3 215,7
Juni ^(p)	32 593,4	18 236,5	1 067,0	10 957,7	6 211,8	5 122,6	1 569,8	1 522,4	2 030,3	67,3	1 231,3	4 599,5	221,0	3 115,3

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ³⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2008	2 982,9	784,7	1 240,7	68,8	16,6	1 155,2	-	0,1	273,8	377,8	305,9
2009	2 829,9	829,3	1 185,7	102,6	22,6	1 060,5	-	0,1	320,9	140,2	353,7
2010 Q1	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
2010 Q2 ^(p)	3 390,3	835,4	1 623,2	137,2	21,4	1 464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,6
2010 Jan.	2 823,5	806,2	1 204,1	116,3	23,5	1 064,2	-	0,1	328,4	133,5	351,3
Febr.	2 867,1	807,0	1 225,9	107,0	23,6	1 095,2	-	0,1	344,7	138,1	351,4
März	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
April	2 946,5	821,1	1 264,2	87,8	22,0	1 154,4	-	0,1	369,2	140,1	351,8
Mai	3 259,3	828,4	1 510,9	128,8	22,7	1 359,5	-	0,1	407,0	155,3	357,6
Juni ^(p)	3 390,3	835,4	1 623,2	137,2	21,4	1 464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,6
MFIs ohne Eurosystem											
2008	31 842,1	-	16 740,2	191,0	9 690,4	6 858,8	824,8	4 848,4	1 767,6	4 404,3	3 256,9
2009	31 153,8	-	16 465,8	144,2	10 034,6	6 287,1	732,3	4 919,1	1 921,0	4 099,8	3 015,8
2010 Q1	31 570,0	-	16 419,1	166,3	10 026,2	6 226,5	705,8	5 019,0	1 930,1	4 289,1	3 207,0
2010 Q2 ^(p)	32 593,4	-	16 988,6	168,1	10 291,2	6 529,3	672,4	4 988,2	1 994,8	4 477,0	3 472,4
2010 Jan.	31 408,1	-	16 461,2	161,1	10 009,6	6 290,5	738,8	4 975,7	1 920,4	4 227,0	3 084,9
Febr.	31 525,0	-	16 460,3	166,5	10 012,0	6 281,8	729,4	4 961,0	1 916,9	4 285,4	3 172,0
März	31 570,0	-	16 419,1	166,3	10 026,2	6 226,5	705,8	5 019,0	1 930,1	4 289,1	3 207,0
April	31 990,9	-	16 593,5	159,7	10 113,7	6 320,1	710,6	5 025,0	1 933,8	4 410,1	3 317,9
Mai	32 714,6	-	16 867,7	155,6	10 138,1	6 574,0	704,6	5 034,7	1 941,0	4 550,4	3 616,2
Juni ^(p)	32 593,4	-	16 988,6	168,1	10 291,2	6 529,3	672,4	4 988,2	1 994,8	4 477,0	3 472,4

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 begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2008	24 127,6	11 761,8	989,0	10 772,8	2 975,6	1 565,5	1 410,1	784,2	5 239,0	220,0	3 147,1
2009	23 866,5	11 802,7	1 021,7	10 781,0	3 356,4	1 852,2	1 504,2	811,8	4 815,8	228,9	2 851,0
2010 Q1	24 314,2	11 850,4	1 052,3	10 798,1	3 418,7	1 927,6	1 491,1	793,5	5 003,7	226,3	3 021,6
Q2 ^(p)	25 260,5	12 044,3	1 085,7	10 958,6	3 518,5	1 986,4	1 532,2	785,9	5 269,9	229,5	3 412,2
2010 Jan.	24 094,3	11 804,2	1 033,3	10 770,9	3 361,8	1 860,7	1 501,1	815,6	4 946,7	228,1	2 937,7
Febr.	24 264,8	11 802,7	1 028,5	10 774,2	3 402,8	1 897,4	1 505,4	801,4	5 017,8	226,6	3 013,6
März	24 314,2	11 850,4	1 052,3	10 798,1	3 418,7	1 927,6	1 491,1	793,5	5 003,7	226,3	3 021,6
April	24 636,5	11 875,7	1 056,2	10 819,5	3 438,0	1 939,2	1 498,8	825,2	5 127,4	226,3	3 143,9
Mai	25 240,0	11 932,1	1 070,4	10 861,7	3 439,8	1 961,6	1 478,2	800,6	5 353,8	227,0	3 486,7
Juni ^(p)	25 260,5	12 044,3	1 085,7	10 958,6	3 518,5	1 986,4	1 532,2	785,9	5 269,9	229,5	3 412,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2008	1 711,2	599,0	12,8	586,2	499,6	90,1	409,4	-56,0	-56,3	-3,0	728,9
2009	-649,7	20,5	34,9	-14,4	364,5	269,8	94,7	12,8	-467,7	7,8	-588,1
2010 Q1	271,0	31,0	30,1	0,9	53,0	71,6	-18,5	-13,1	52,7	-2,7	150,0
Q2 ^(p)	531,0	124,6	34,8	89,8	52,4	59,6	-7,2	1,0	-36,6	2,7	385,3
2010 Jan.	126,6	-18,1	11,3	-29,5	2,2	8,6	-6,4	4,9	62,5	-0,7	75,8
Febr.	118,6	-1,7	-4,9	3,3	34,4	31,9	2,5	-12,1	16,7	-1,8	83,0
März	25,8	50,8	23,7	27,1	16,4	31,1	-14,7	-6,0	-26,5	-0,1	-8,8
April	282,1	33,7	3,6	30,1	20,4	13,3	7,1	34,9	71,5	0,1	121,6
Mai	399,1	36,9	13,8	23,1	-0,5	20,9	-21,3	-20,6	37,5	0,7	345,0
Juni ^(p)	-150,2	54,0	17,4	36,6	32,5	25,5	7,1	-13,4	-145,6	2,0	-81,2

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2008	24 127,6	722,9	259,8	9 707,1	725,7	2 831,6	1 615,2	4 782,1	3 562,7	-79,9
2009	23 866,5	770,1	246,8	10 057,2	646,9	2 762,4	1 802,3	4 240,0	3 369,6	-29,0
2010 Q1	24 314,2	768,7	267,5	10 048,2	628,1	2 837,9	1 831,7	4 424,5	3 556,6	-49,0
Q2 ^(p)	25 260,5	785,6	305,3	10 312,6	604,8	2 857,5	1 947,1	4 619,5	3 848,1	-20,3
2010 Jan.	24 094,3	757,2	277,4	10 033,2	651,9	2 808,9	1 798,1	4 360,4	3 436,2	-29,1
Febr.	24 264,8	759,7	273,5	10 035,6	643,7	2 803,6	1 814,1	4 423,5	3 523,4	-12,2
März	24 314,2	768,7	267,5	10 048,2	628,1	2 837,9	1 831,7	4 424,5	3 556,6	-49,0
April	24 636,5	772,7	247,6	10 135,7	633,7	2 853,2	1 840,5	4 550,2	3 669,7	-67,2
Mai	25 240,0	779,1	284,3	10 160,8	629,8	2 877,9	1 877,4	4 705,7	3 973,7	-49,0
Juni ^(p)	25 260,5	785,6	305,3	10 312,6	604,8	2 857,5	1 947,1	4 619,5	3 848,1	-20,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	1 711,2	83,3	106,1	700,3	29,4	-31,8	139,0	93,1	616,2	-24,6
2009	-649,7	45,8	-4,5	288,8	-12,3	-54,8	142,7	-591,0	-506,9	42,5
2010 Q1	271,0	-1,3	20,7	-31,1	-20,1	49,8	0,5	75,4	190,7	-13,7
Q2 ^(p)	531,0	16,9	37,7	138,5	-27,3	-33,1	29,5	-58,1	400,9	25,5
2010 Jan.	126,6	-12,8	30,7	-32,3	4,7	30,5	-8,8	56,3	72,6	-14,2
Febr.	118,6	2,4	-3,9	-10,6	-8,2	-13,3	-1,0	28,9	101,7	22,5
März	25,8	9,1	-6,0	11,8	-16,6	32,6	10,4	-9,7	16,4	-22,0
April	282,1	4,0	-20,0	83,5	1,6	8,3	-1,0	96,5	121,2	-12,3
Mai	399,1	6,4	36,8	5,2	-4,0	-14,8	14,0	4,0	329,2	22,3
Juni ^(p)	-150,2	6,5	20,9	49,8	-24,9	-26,6	16,5	-158,6	-49,4	15,5

Quelle: EZB.

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

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

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

1. Geldmengenaggregate ²⁾ und Gegenposten

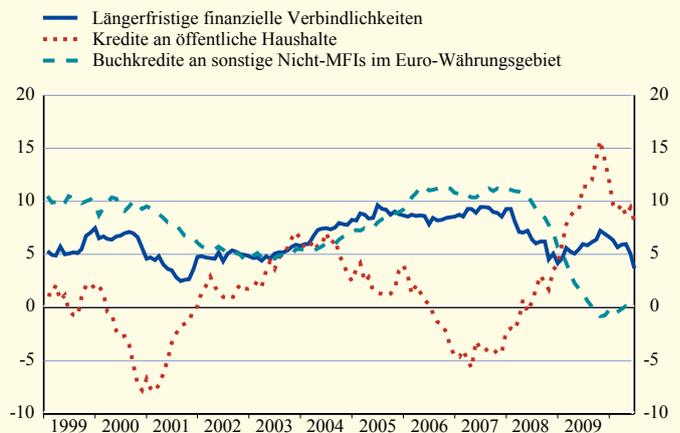
	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite ⁴⁾				
	M1	M2-M1							3	4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2008	3 980,2	4 033,1	8 013,3	1 372,0	9 385,4	-	6 286,8	2 576,2	12 966,7	10 777,2	-	437,2
2009	4 492,2	3 688,4	8 180,6	1 146,3	9 327,0	-	6 761,6	2 899,9	13 087,2	10 779,2	-	555,7
2010 Q1	4 567,8	3 653,8	8 221,5	1 103,0	9 324,5	-	6 908,9	2 979,0	13 097,2	10 803,2	-	590,8
2010 Q2 ^(p)	4 662,6	3 630,9	8 293,5	1 129,7	9 423,2	-	7 134,2	3 048,5	13 238,4	10 931,3	-	656,3
2010 Febr.	4 561,1	3 659,6	8 220,7	1 091,1	9 311,8	-	6 876,7	2 929,6	13 122,5	10 795,6	-	572,7
2010 März	4 567,8	3 653,8	8 221,5	1 103,0	9 324,5	-	6 908,9	2 979,0	13 097,2	10 803,2	-	590,8
2010 April	4 648,6	3 616,5	8 265,1	1 120,0	9 385,0	-	6 962,3	2 983,5	13 102,8	10 821,4	-	604,4
2010 Mai	4 645,6	3 630,0	8 275,6	1 103,4	9 379,0	-	7 021,6	3 025,0	13 102,0	10 859,0	-	689,9
2010 Juni ^(p)	4 662,6	3 630,9	8 293,5	1 129,7	9 423,2	-	7 134,2	3 048,5	13 238,4	10 931,3	-	656,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2008	130,2	484,0	614,1	47,8	661,9	-	253,3	103,1	928,1	581,9	737,8	-150,3
2009	496,0	-368,3	127,7	-157,7	-30,0	-	420,7	308,8	83,7	-20,7	19,6	122,9
2010 Q1	71,6	-45,1	26,5	-43,7	-17,2	-	83,9	74,8	-6,4	7,8	-1,9	9,0
2010 Q2 ^(p)	77,0	-32,6	44,5	23,9	68,4	-	-12,3	71,6	31,0	57,5	65,0	15,7
2010 Febr.	21,2	-11,7	9,5	-8,6	0,9	-	3,4	27,3	19,6	21,6	18,7	-17,6
2010 März	6,6	-6,2	0,4	11,1	11,5	-	22,7	50,2	-20,5	10,8	8,9	16,4
2010 April	79,8	-39,4	40,4	13,1	53,4	-	35,6	5,9	16,7	26,9	28,3	-9,4
2010 Mai	-10,1	6,7	-3,3	-16,7	-20,1	-	-9,0	39,5	-16,7	18,5	19,2	48,1
2010 Juni ^(p)	7,3	0,1	7,4	27,6	35,0	-	-39,0	26,2	31,0	12,1	17,5	-23,0
Wachstumsraten												
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-150,3
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,9	0,6	-0,2	0,2	122,9
2010 Q1	10,8	-8,0	1,6	-10,9	-0,1	-0,2	5,9	9,7	0,2	-0,2	-0,1	155,5
2010 Q2 ^(p)	9,2	-7,2	1,4	-7,3	0,2	0,0	3,7	8,1	0,0	0,3	0,2	76,3
2010 Febr.	11,0	-8,1	1,6	-12,6	-0,4	-0,2	5,7	9,2	0,3	-0,4	-0,2	139,2
2010 März	10,8	-8,0	1,6	-10,9	-0,1	-0,2	5,9	9,7	0,2	-0,2	-0,1	155,5
2010 April	10,7	-8,6	1,3	-10,0	-0,2	-0,1	6,0	8,7	0,4	0,2	0,2	87,9
2010 Mai	10,3	-8,0	1,5	-9,8	-0,1	0,0	5,1	9,4	0,1	0,2	0,2	105,0
2010 Juni ^(p)	9,2	-7,2	1,4	-7,3	0,2	.	3,7	8,1	0,0	0,3	0,2	76,3

A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

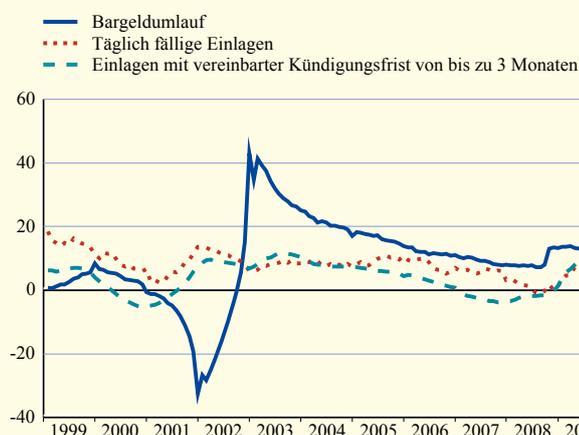
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist 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 vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2008	710,6	3 269,7	2 464,5	1 568,6	350,3	754,9	266,9	2 576,9	121,6	1 984,4	1 603,9
2009	755,3	3 736,9	1 883,0	1 805,4	340,3	673,5	132,6	2 642,3	131,9	2 198,3	1 789,1
2010 Q1	775,5	3 792,3	1 817,2	1 836,6	342,9	625,2	134,9	2 704,8	132,2	2 242,0	1 829,9
2010 Q2 ^(p)	785,1	3 877,5	1 791,0	1 840,0	399,3	605,5	124,8	2 718,3	127,7	2 340,3	1 947,9
2010 Febr.	764,8	3 796,3	1 830,1	1 829,5	323,6	641,7	125,8	2 685,2	131,2	2 245,2	1 815,1
2010 März	775,5	3 792,3	1 817,2	1 836,6	342,9	625,2	134,9	2 704,8	132,2	2 242,0	1 829,9
2010 April	769,2	3 879,3	1 773,6	1 843,0	359,2	624,2	136,6	2 721,1	131,2	2 261,2	1 848,7
2010 Mai	780,4	3 865,2	1 784,2	1 845,8	358,2	615,9	129,3	2 743,0	129,0	2 254,3	1 895,3
2010 Juni ^(p)	785,1	3 877,5	1 791,0	1 840,0	399,3	605,5	124,8	2 718,3	127,7	2 340,3	1 947,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2008	83,6	46,5	463,4	20,5	47,0	32,6	-31,9	1,4	0,7	114,6	136,7
2009	43,4	452,6	-605,7	237,4	-10,1	-13,2	-134,4	79,6	8,9	191,4	140,8
2010 Q1	20,2	51,4	-75,3	30,2	2,4	-49,5	3,3	35,4	0,3	36,3	11,9
2010 Q2 ^(p)	9,7	67,4	-43,4	10,8	56,2	-23,7	-8,5	-40,5	-3,6	0,0	31,8
2010 Febr.	4,0	17,3	-20,6	8,9	14,9	-16,8	-6,7	-15,7	-0,5	14,4	5,2
2010 März	10,7	-4,1	-13,4	7,1	19,2	-17,4	9,3	17,7	1,0	-3,5	7,6
2010 April	-6,2	86,0	-45,6	6,2	16,3	-5,1	1,9	9,2	0,2	17,2	9,0
2010 Mai	11,1	-21,2	4,4	2,4	-1,2	-8,3	-7,3	-17,6	-1,1	-13,9	23,5
2010 Juni ^(p)	4,8	2,5	-2,2	2,3	41,1	-10,4	-3,1	-32,2	-2,7	-3,4	-0,7
Wachstumsraten											
2008	13,3	1,4	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,6	0,1	0,5	6,1	9,3
2009	6,1	13,8	-24,4	15,1	-2,8	-1,8	-50,1	3,1	7,2	9,6	8,6
2010 Q1	6,8	11,7	-22,0	11,8	1,3	-11,8	-29,4	3,6	5,5	7,0	8,3
2010 Q2 ^(p)	6,9	9,7	-19,5	8,7	15,9	-13,3	-29,1	1,4	-0,8	4,6	6,3
2010 Febr.	6,0	12,0	-22,5	12,7	-1,2	-9,4	-41,0	2,8	5,9	8,1	7,2
2010 März	6,8	11,7	-22,0	11,8	1,3	-11,8	-29,4	3,6	5,5	7,0	8,3
2010 April	5,5	11,8	-22,6	10,6	7,2	-11,8	-32,3	4,1	4,7	7,0	7,8
2010 Mai	6,8	11,0	-21,2	9,7	9,8	-12,4	-33,0	2,8	2,3	5,6	8,0
2010 Juni ^(p)	6,9	9,7	-19,5	8,7	15,9	-13,3	-29,1	1,4	-0,8	4,6	6,3

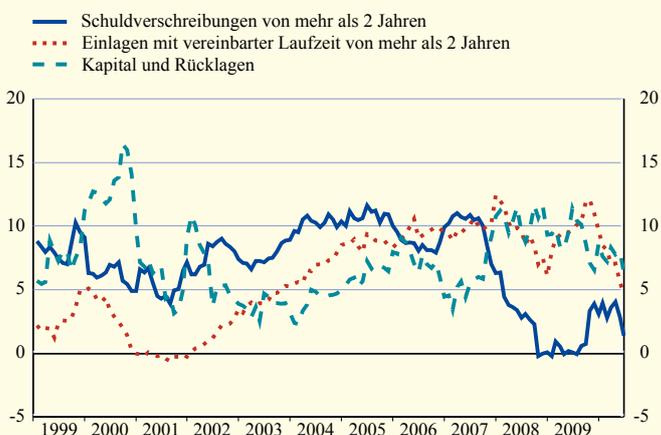
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

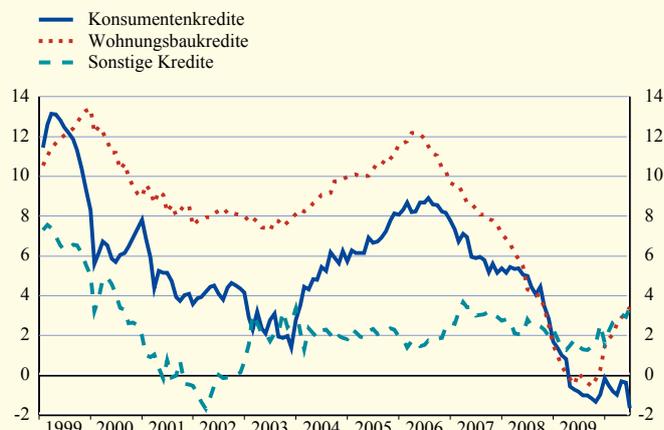
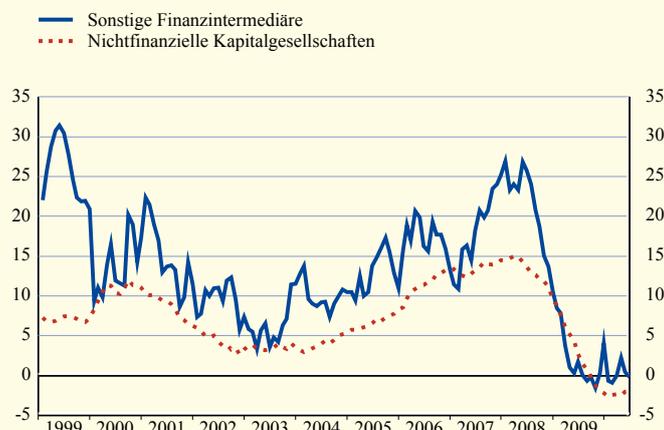
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ⁴⁾				
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre ³⁾	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2008	104,9	973,0	4 822,5	1 381,6	961,1	2 479,8	4 876,8	631,0	3 482,3	763,5
2009	90,0	1 059,9	4 685,9	1 185,8	936,9	2 563,2	4 943,4	630,3	3 542,4	770,7
2010 Q1	87,4	1 048,7	4 684,9	1 169,7	926,4	2 588,7	4 982,3	622,4	3 581,0	778,8
Q2 ^(p)	86,9	1 092,1	4 668,8	1 133,8	918,4	2 616,6	5 083,5	636,4	3 634,9	812,2
2010 Febr.	91,3	1 042,4	4 694,7	1 183,9	931,2	2 579,7	4 967,2	624,8	3 565,5	776,9
März	87,4	1 048,7	4 684,9	1 169,7	926,4	2 588,7	4 982,3	622,4	3 581,0	778,8
April	90,5	1 069,7	4 664,1	1 152,8	921,5	2 589,9	4 997,1	623,8	3 593,5	779,9
Mai	90,2	1 070,9	4 689,2	1 164,1	920,9	2 604,1	5 008,7	623,1	3 604,7	781,0
Juni ^(p)	86,9	1 092,1	4 668,8	1 133,8	918,4	2 616,6	5 083,5	636,4	3 634,9	812,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	-3,7	87,2	418,7	86,8	119,8	212,0	79,8	10,4	52,3	17,1
2009	-13,6	35,9	-105,7	-181,0	-18,2	93,5	62,6	-0,9	51,2	12,3
2010 Q1	-2,8	-32,3	2,7	-10,5	-8,1	21,3	40,2	-4,1	36,4	7,9
Q2 ^(p)	-1,1	34,5	-14,2	-31,7	-4,5	22,0	38,3	-7,9	35,8	10,4
2010 Febr.	3,7	-6,6	12,8	-2,2	1,9	13,0	11,7	-1,7	10,4	3,0
März	-4,0	3,7	-4,9	-7,6	-3,6	6,2	16,0	-0,5	14,5	2,0
April	3,1	19,5	-11,8	-16,5	-1,3	6,0	16,1	0,1	12,5	3,6
Mai	-0,5	-8,3	18,1	9,9	-1,7	9,9	9,3	-1,2	9,1	1,4
Juni ^(p)	-3,7	23,4	-20,5	-25,1	-1,5	6,1	12,9	-6,7	14,2	5,4
Wachstumsraten										
2008	-3,5	10,0	9,5	6,7	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	-0,1	1,5	1,6
2010 Q1	-11,4	0,1	-2,3	-11,2	-4,1	3,0	2,2	-1,0	2,6	2,8
Q2 ^(p)	-13,4	-0,4	-1,9	-10,1	-4,6	3,3	2,8	-1,6	3,4	3,4
2010 Febr.	-5,4	-0,6	-2,4	-12,0	-3,5	3,1	1,8	-0,8	2,1	2,7
März	-11,4	0,1	-2,3	-11,2	-4,1	3,0	2,2	-1,0	2,6	2,8
April	-7,4	2,3	-2,5	-11,4	-4,7	3,0	2,5	-0,3	2,9	3,1
Mai	-7,8	0,5	-2,1	-10,4	-4,7	3,2	2,6	-0,3	3,1	2,9
Juni ^(p)	-13,4	-0,4	-1,9	-10,1	-4,6	3,3	2,8	-1,6	3,4	3,4

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(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) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre ³⁾				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2009	80,3	57,4	7,0	15,9	1 052,9	593,4	186,2	273,3	4 692,3	1 181,7	937,3	2 573,2
2010 Q1	87,0	65,2	5,9	15,9	1 056,3	594,4	184,9	277,0	4 681,4	1 166,5	927,6	2 587,3
2010 Q2 ^(p)	91,1	69,7	5,6	15,8	1 102,6	590,5	214,2	297,9	4 677,1	1 145,9	918,3	2 612,9
2010 April	92,1	70,2	6,1	15,9	1 077,5	613,5	186,1	277,9	4 668,2	1 156,5	923,0	2 588,7
2010 Mai	93,8	71,7	5,8	16,3	1 083,5	617,0	186,0	280,5	4 688,0	1 160,9	922,9	2 604,3
2010 Juni ^(p)	91,1	69,7	5,6	15,8	1 102,6	590,5	214,2	297,9	4 677,1	1 145,9	918,3	2 612,9
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	-11,9	-11,8	0,9	-0,9	39,4	24,4	7,6	7,4	-105,0	-180,8	-18,0	93,8
2010 Q1	6,5	7,7	-1,2	0,0	-17,7	-15,1	-5,8	3,1	-7,1	-9,7	-7,4	9,9
2010 Q2 ^(p)	3,5	4,0	-0,3	-0,2	36,5	28,1	5,2	3,2	-2,5	-16,3	-5,8	19,6
2010 April	5,1	4,9	0,2	0,0	19,6	18,3	0,7	0,6	-4,3	-9,6	-1,0	6,3
2010 Mai	1,5	1,5	-0,4	0,4	-3,5	-2,9	-1,4	0,8	12,9	3,0	-1,3	11,1
2010 Juni ^(p)	-3,1	-2,5	-0,1	-0,5	20,5	12,7	6,0	1,8	-11,0	-9,7	-3,5	2,3
Wachstumsraten												
2009	-13,1	-17,1	14,2	-4,8	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,1	-1,9	3,8
2010 Q1	-11,3	-12,7	-12,0	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,4	-2,3	-11,2	-4,1	3,0
2010 Q2 ^(p)	-13,1	-14,7	-29,1	3,6	-0,2	-1,2	-3,9	5,1	-1,9	-10,1	-4,5	3,3
2010 April	-7,5	-8,2	-2,4	-5,3	2,2	3,6	-5,3	4,2	-2,5	-11,4	-4,7	3,0
2010 Mai	-7,8	-8,5	-7,9	-3,9	0,4	0,4	-5,9	5,0	-2,1	-10,3	-4,8	3,2
2010 Juni ^(p)	-13,1	-14,7	-29,1	3,6	-0,2	-1,2	-3,9	5,1	-1,9	-10,1	-4,5	3,3

3. Kredite an private Haushalte⁴⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2009	4 954,8	632,3	135,5	195,0	301,8	3 550,9	14,8	60,9	3 475,1	771,6	146,2	87,3	538,1
2010 Q1	4 972,7	620,2	129,3	191,5	299,4	3 575,3	14,5	59,0	3 501,8	777,2	146,8	85,7	544,6
2010 Q2 ^(p)	5 086,9	639,7	140,8	192,7	306,2	3 629,9	13,9	56,5	3 559,4	817,3	152,5	86,1	578,7
2010 April	4 981,1	621,4	128,9	191,9	300,7	3 582,7	14,6	58,9	3 509,2	777,0	145,5	84,1	547,4
2010 Mai	4 995,7	621,0	130,0	190,1	300,9	3 595,9	14,7	58,7	3 522,5	778,8	144,6	84,2	550,0
2010 Juni ^(p)	5 086,9	639,7	140,8	192,7	306,2	3 629,9	13,9	56,5	3 559,4	817,3	152,5	86,1	578,7
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2009	63,1	-0,8	-1,3	-4,3	4,8	51,5	-2,6	-8,2	62,4	12,3	-7,8	-1,7	21,9
2010 Q1	19,2	-8,4	-5,2	-2,3	-0,8	22,3	-0,2	-1,6	24,1	5,3	0,1	-0,8	6,1
2010 Q2 ^(p)	51,0	-2,4	1,7	-6,5	2,3	36,4	-0,7	-2,2	39,4	17,0	-0,6	-3,5	21,1
2010 April	9,7	0,0	-0,4	-0,5	0,9	7,4	0,0	-0,1	7,5	2,3	-1,2	-0,4	3,9
2010 Mai	12,3	-1,0	0,3	-1,5	0,1	11,2	0,2	-0,3	11,3	2,1	-0,3	0,0	2,4
2010 Juni ^(p)	29,0	-1,4	1,8	-4,5	1,3	17,9	-0,9	-1,8	20,6	12,6	0,8	-3,1	14,8
Wachstumsraten													
2009	1,3	-0,1	-0,9	-2,1	1,6	1,5	-15,2	-12,0	1,8	1,6	-5,1	-1,9	4,2
2010 Q1	2,2	-1,0	-2,9	-2,3	0,7	2,6	-11,7	-9,9	2,9	2,8	-2,4	-1,2	5,0
2010 Q2 ^(p)	2,8	-1,6	-2,1	-5,1	0,9	3,4	-11,5	-11,2	3,8	3,4	-5,3	-5,3	7,4
2010 April	2,5	-0,3	-2,0	-1,7	1,4	2,9	-9,1	-10,0	3,2	3,1	-1,5	-2,1	5,2
2010 Mai	2,6	-0,4	-0,9	-2,3	1,1	3,1	-8,1	-10,2	3,4	2,9	-1,2	-2,1	4,9
2010 Juni ^(p)	2,8	-1,6	-2,1	-5,1	0,9	3,4	-11,5	-11,2	3,8	3,4	-5,3	-5,3	7,4

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

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

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

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

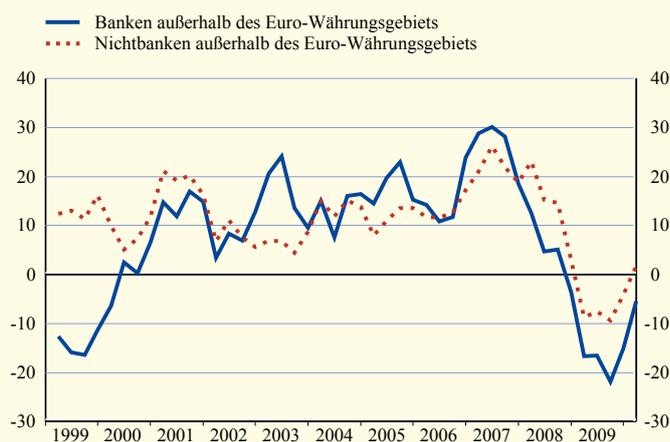
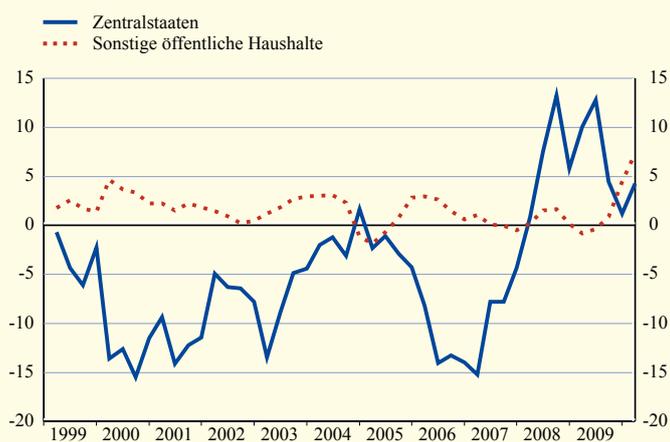
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2008	968,4	227,1	210,1	509,0	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009	1 002,3	229,9	211,0	527,7	33,8	2 826,3	1 917,4	908,9	46,3	862,6
2009 Q2	999,0	249,4	206,5	514,5	28,6	2 949,2	1 999,9	949,3	57,1	892,2
2009 Q3	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2 808,1	1 894,1	914,0	47,7	866,2
2009 Q4	1 002,3	229,9	211,0	527,7	33,8	2 826,3	1 917,4	908,9	46,3	862,6
2010 Q1 ^(p)	1 032,8	242,9	210,5	537,0	42,2	2 954,7	1 987,8	966,9	47,0	920,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	13,7	12,4	-8,1	16,5	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009	36,0	2,8	0,9	20,8	11,5	-385,5	-346,8	-39,3	-1,5	-37,8
2009 Q2	28,0	16,9	0,9	2,6	7,6	-72,3	-78,9	6,9	-1,1	8,1
2009 Q3	-4,2	-13,4	3,2	3,9	2,1	-75,1	-70,0	-5,1	0,8	-5,9
2009 Q4	10,2	-6,2	1,3	12,0	3,1	-4,0	10,6	-15,4	-1,4	-14,0
2010 Q1 ^(p)	30,0	12,6	-0,4	9,4	8,5	54,0	24,1	29,6	-0,6	30,2
Wachstumsraten										
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009	3,7	1,2	0,5	4,1	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2009 Q2	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,8	-7,5
2009 Q3	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,9
2009 Q4	3,7	1,2	0,5	4,1	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2010 Q1 ^(p)	6,6	4,2	2,4	5,5	101,0	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1

A7 Kredite an öffentliche Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

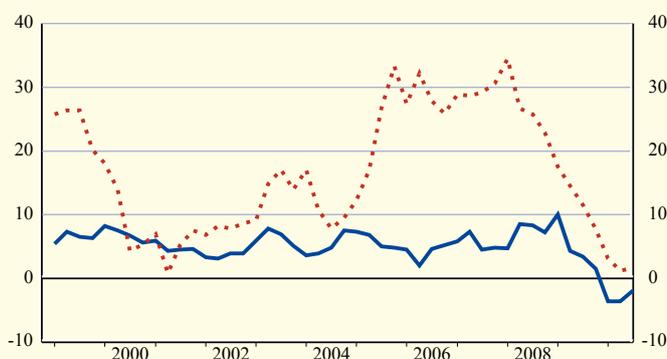
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen						Sonstige Finanzintermediäre ³⁾							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2008	761,9	84,4	114,3	537,5	1,1	1,5	23,1	1 803,1	320,3	420,6	852,9	12,3	0,1	197,0
2009	738,3	84,2	87,0	543,3	2,2	1,4	20,2	1 873,1	313,4	335,3	957,6	15,9	0,0	250,9
2010 Q1	735,7	87,0	84,8	539,7	2,5	1,4	20,2	1 888,4	329,3	312,0	957,9	17,1	0,1	271,9
2010 Q2 ^(p)	739,7	94,7	84,9	535,8	2,3	0,3	21,8	2 070,7	368,0	299,1	1 059,5	9,0	0,2	334,9
2010 Febr.	736,4	90,3	85,6	539,5	2,3	1,4	17,3	1 897,4	334,4	327,4	962,9	17,0	0,2	255,5
März	735,7	87,0	84,8	539,7	2,5	1,4	20,2	1 888,4	329,3	312,0	957,9	17,1	0,1	271,9
April	735,9	88,4	84,7	540,6	2,5	1,4	18,3	1 950,5	367,5	301,9	967,2	18,3	0,2	295,4
Mai	732,7	91,3	87,3	536,4	2,4	0,3	15,0	1 954,0	369,4	299,8	967,4	12,4	0,2	304,8
Juni ^(p)	739,7	94,7	84,9	535,8	2,3	0,3	21,8	2 070,7	368,0	299,1	1 059,5	9,0	0,2	334,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	268,9	4,5	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-27,7	-1,0	-30,5	5,6	1,1	-0,1	-2,8	56,6	6,8	-93,7	85,8	3,7	0,0	54,1
2010 Q1	-3,9	2,7	-3,2	-3,7	0,3	0,0	0,0	-1,5	13,7	-30,1	-7,1	1,0	0,1	20,9
2010 Q2 ^(p)	0,5	3,5	0,7	-6,1	-0,2	1,1	1,5	72,3	33,6	-19,8	3,8	-8,2	0,1	62,7
2010 Febr.	-7,2	-3,8	2,4	-0,7	0,0	0,0	-5,0	9,2	-8,8	-0,9	-2,9	-0,1	0,1	21,8
März	-1,5	-3,3	-1,6	0,2	0,2	0,0	3,0	-10,5	-5,4	-16,1	-5,4	0,0	0,0	16,4
April	0,1	1,3	-0,2	-0,2	0,0	1,1	-1,9	58,8	37,3	-11,6	8,4	1,2	0,0	23,4
Mai	-5,2	2,6	2,3	-6,6	-0,1	0,0	-3,3	-4,9	-0,6	-3,8	-3,9	-6,0	0,1	9,2
Juni ^(p)	5,6	-0,4	-1,3	0,7	-0,1	0,0	6,8	18,4	-3,2	-4,4	-0,8	-3,4	0,0	30,1
Wachstumsraten														
2008	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	20,9	20,0	-2,5	-	34,6
2009	-3,6	-1,1	-26,5	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 Q1	-3,6	-4,7	-16,5	-1,1	53,8	-	-5,6	1,2	2,7	-15,2	3,1	18,1	-	15,9
2010 Q2 ^(p)	-1,9	5,6	-6,9	-3,1	32,3	-	14,4	1,6	6,7	-16,1	-1,0	-37,2	-	31,2
2010 Febr.	-3,2	-3,1	-14,6	-0,8	64,7	-	-18,9	3,1	2,1	-13,0	5,7	21,7	-	20,6
März	-3,6	-4,7	-16,5	-1,1	53,8	-	-5,6	1,2	2,7	-15,2	3,1	18,1	-	15,9
April	-3,6	-2,1	-15,6	-1,8	42,2	-	-12,1	2,8	11,4	-20,0	3,3	21,6	-	24,1
Mai	-3,4	8,4	-12,6	-3,2	28,7	-	-23,8	2,6	16,7	-20,0	0,9	-17,1	-	27,3
Juni ^(p)	-1,9	5,6	-6,9	-3,1	32,3	-	14,4	1,6	6,7	-16,1	-1,0	-37,2	-	31,2

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

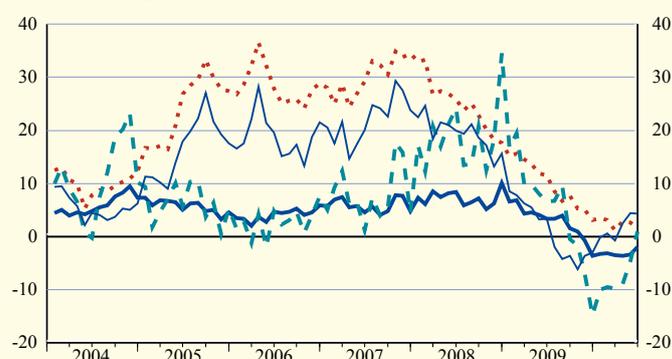
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

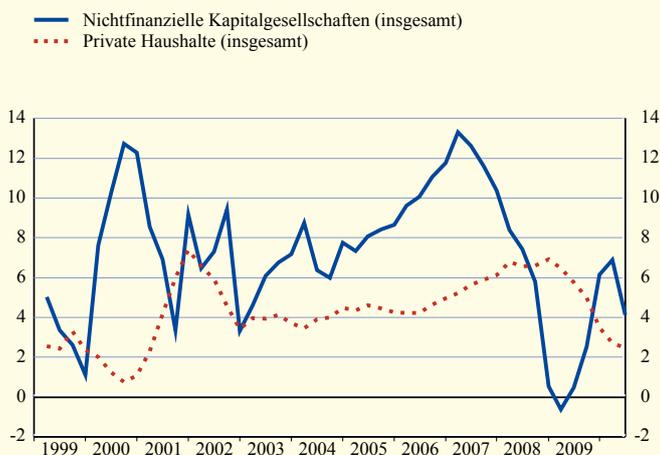
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2008	1 502,8	883,4	502,2	64,4	27,9	1,3	23,7	5 368,6	1 813,3	1 350,0	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009	1 603,3	1 001,2	434,7	80,7	68,7	1,7	16,3	5 590,9	2 155,6	988,5	605,6	1 680,2	123,7	37,3
2010 Q1	1 576,3	982,1	424,4	82,6	72,9	1,8	12,6	5 594,4	2 157,8	924,8	631,7	1 722,3	121,7	36,1
2010 Q2 ⁴⁾	1 587,7	1 004,9	413,5	84,8	70,8	1,5	12,3	5 648,0	2 229,7	895,9	643,2	1 729,3	117,1	32,8
2010 Febr.	1 534,7	954,1	414,8	81,7	70,7	1,8	11,7	5 611,7	2 176,5	935,8	625,0	1 715,9	121,6	37,0
2010 März	1 576,3	982,1	424,4	82,6	72,9	1,8	12,6	5 594,4	2 157,8	924,8	631,7	1 722,3	121,7	36,1
2010 April	1 587,9	995,3	417,9	86,3	73,7	1,9	12,8	5 609,2	2 182,7	908,1	636,0	1 728,7	119,8	33,9
2010 Mai	1 596,1	1 004,0	415,5	88,1	74,1	1,8	12,7	5 618,8	2 191,1	902,1	641,1	1 734,2	118,1	32,3
2010 Juni ⁵⁾	1 587,7	1 004,9	413,5	84,8	70,8	1,5	12,3	5 648,0	2 229,7	895,9	643,2	1 729,3	117,1	32,8
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2008	7,8	-5,1	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009	93,0	114,2	-70,1	15,0	40,8	0,4	-7,4	187,6	320,5	-371,3	85,6	190,5	8,6	-46,3
2010 Q1	-28,6	-20,5	-10,8	2,1	4,2	0,1	-3,7	1,2	2,1	-64,7	25,9	41,2	-2,0	-1,2
2010 Q2 ⁴⁾	4,8	21,0	-17,5	2,1	-0,1	-0,3	-0,3	48,0	65,2	-33,3	12,6	12,7	-6,0	-3,3
2010 Febr.	-14,2	-11,0	-4,0	0,2	2,0	0,0	-1,4	-0,8	2,1	-18,7	9,5	6,9	-0,6	0,0
2010 März	42,9	28,4	10,5	0,9	2,2	0,1	0,8	-17,1	-18,7	-10,8	6,7	6,5	0,1	-0,9
2010 April	11,3	13,2	-6,7	3,7	0,8	0,0	0,2	14,6	24,9	-16,7	4,3	6,2	-1,8	-2,2
2010 Mai	2,0	5,7	-5,2	1,4	0,2	0,0	-0,1	6,6	7,2	-7,5	4,9	5,3	-1,7	-1,6
2010 Juni ⁵⁾	-8,5	2,1	-5,7	-3,0	-1,2	-0,3	-0,4	26,7	33,1	-9,1	3,4	1,2	-2,4	0,6
Wachstumsraten														
2008	0,5	-0,6	2,8	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	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	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010 Q1	6,9	12,7	-10,6	17,2	89,7	37,2	-29,8	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
2010 Q2 ⁴⁾	4,1	9,3	-11,3	18,2	46,3	2,1	-37,5	2,5	10,6	-24,9	20,2	8,1	-2,1	-35,5
2010 Febr.	5,1	11,3	-12,9	18,1	100,9	32,4	-45,1	3,1	15,6	-28,4	19,7	10,8	5,8	-47,1
2010 März	6,9	12,7	-10,6	17,2	89,7	37,2	-29,8	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
2010 April	6,6	13,8	-12,7	20,5	68,0	33,7	-35,2	2,3	11,6	-26,8	20,5	9,1	3,5	-40,3
2010 Mai	5,7	12,2	-12,2	21,7	56,8	30,4	-37,8	2,1	10,3	-25,9	20,5	8,7	0,7	-40,4
2010 Juni ⁵⁾	4,1	9,3	-11,3	18,2	46,3	2,1	-37,5	2,5	10,6	-24,9	20,2	8,1	-2,1	-35,5

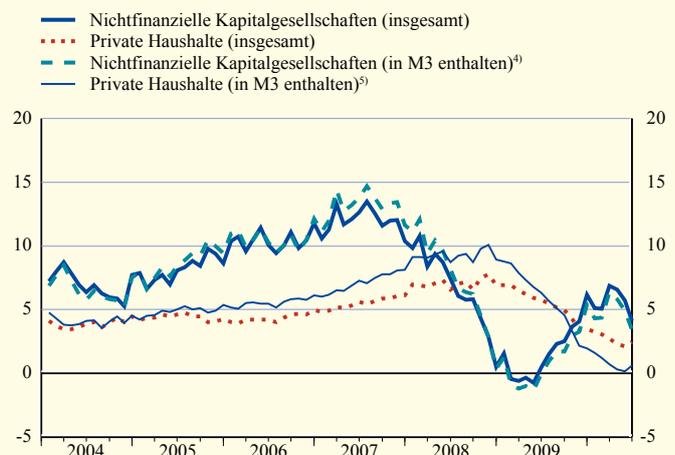
A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

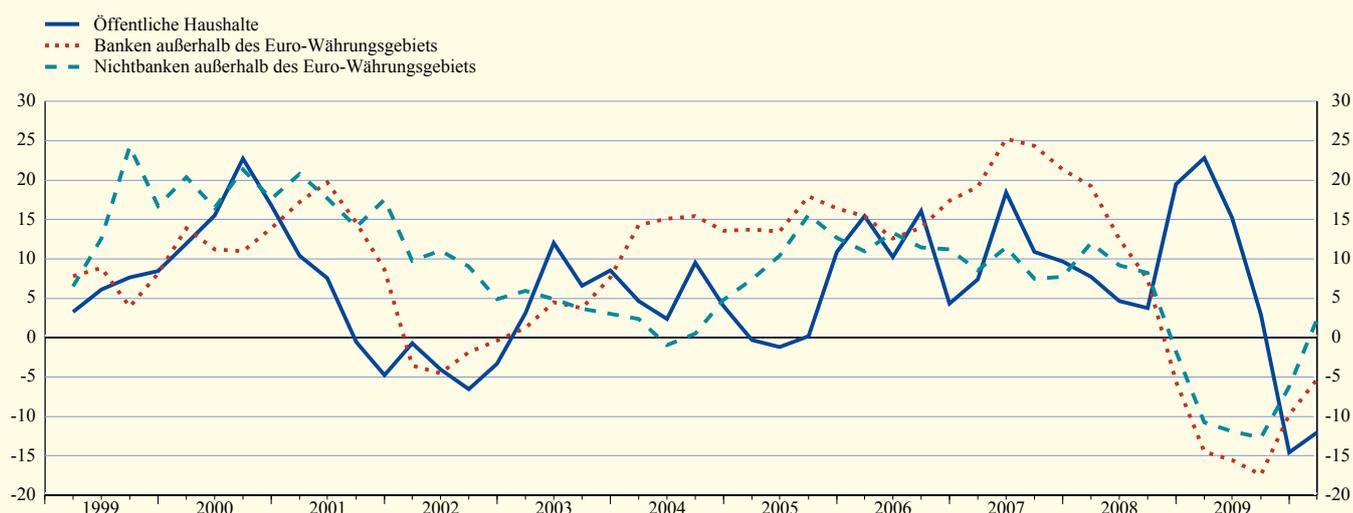
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008	445,0	191,0	52,3	115,9	85,8	3 715,5	2 818,1	897,4	65,8	831,7
2009 Q2	476,6	227,3	48,9	118,9	81,4	3 565,2	2 685,4	879,8	64,3	815,5
Q3	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3 422,4	2 564,0	858,5	63,5	795,0
Q4	373,1	144,2	45,0	112,7	71,2	3 370,5	2 534,2	836,3	56,9	779,5
2010 Q1 ^(p)	397,8	166,3	51,6	107,2	72,7	3 544,3	2 640,4	903,8	67,0	836,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-183,5	-165,9	-17,6	-36,9	19,3
2009	-64,9	-38,2	-7,2	-4,0	-15,5	-331,6	-275,8	-55,8	-4,5	-51,3
2009 Q2	11,8	10,9	-1,6	4,5	-2,0	-61,4	-67,8	6,4	0,7	5,7
Q3	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,1	-7,0	-0,2	-6,9
Q4	-30,2	-12,8	-6,1	-10,3	-0,9	-80,4	-56,3	-24,1	-2,7	-21,5
2010 Q1 ^(p)	24,6	22,1	6,5	-5,5	1,5	94,0	49,5	44,4	9,1	35,4
Wachstumsraten										
2007	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,6	-5,6	-1,8	-25,6	2,7
2009 Q2	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
Q3	2,9	18,6	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,0	-10,3
Q4	-14,6	-20,1	-13,8	-3,4	-17,9	-8,9	-9,8	-6,2	-6,9	-6,2
2010 Q1 ^(p)	-12,1	-17,5	2,0	-6,3	-13,3	-3,5	-5,4	2,3	11,9	1,6

A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

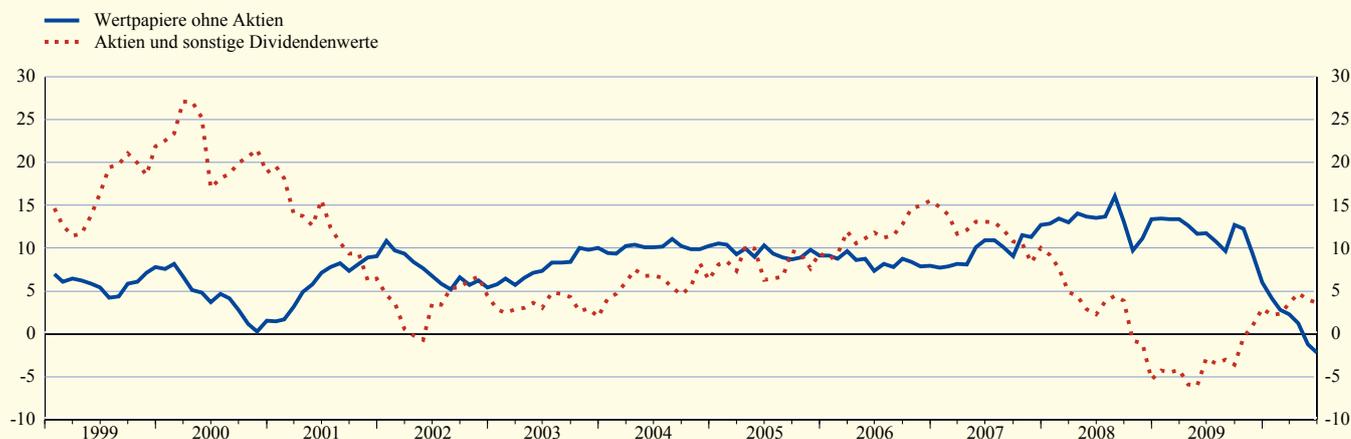
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2008	5 857,6	1 884,9	92,4	1 226,6	19,3	1 355,6	51,2	1 227,5	1 473,3	421,7	774,4	277,2
2009	6 209,6	1 971,7	109,2	1 467,9	16,1	1 457,3	39,4	1 148,0	1 515,9	434,7	800,2	281,0
2010 Q1	6 301,7	1 979,4	113,8	1 534,8	16,7	1 442,7	40,0	1 174,2	1 517,0	446,5	781,8	288,6
Q2 ^(p)	6 322,8	1 913,2	117,2	1 551,3	18,5	1 492,7	29,8	1 200,2	1 528,6	456,3	775,0	297,3
2010 Febr.	6 275,5	1 964,1	109,6	1 507,4	16,3	1 456,8	40,6	1 180,7	1 516,0	442,6	790,1	283,2
März	6 301,7	1 979,4	113,8	1 534,8	16,7	1 442,7	40,0	1 174,2	1 517,0	446,5	781,8	288,6
April	6 308,5	1 965,3	113,9	1 544,5	17,0	1 449,8	40,3	1 177,6	1 561,4	457,5	813,7	290,2
Mai	6 272,2	1 942,5	115,7	1 535,2	17,8	1 440,6	28,4	1 192,0	1 544,3	465,7	789,6	289,0
Juni ^(p)	6 322,8	1 913,2	117,2	1 551,3	18,5	1 492,7	29,8	1 200,2	1 528,6	456,3	775,0	297,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2008	696,1	214,4	5,9	38,3	1,9	389,7	19,0	26,9	-84,8	22,4	-56,5	-50,7
2009	353,3	83,0	16,6	230,7	-3,2	102,7	-12,0	-64,6	43,2	29,3	12,0	1,9
2010 Q1	46,5	6,3	-0,4	65,1	-0,3	-17,3	-2,1	-4,8	10,2	13,3	-13,1	10,0
Q2 ^(p)	-105,8	-67,8	-7,7	15,2	-0,4	5,2	-13,8	-36,4	22,1	12,2	1,0	9,0
2010 Febr.	9,0	-14,3	-2,7	26,4	-3,1	3,8	-1,3	0,3	-15,0	-4,0	-12,1	1,1
März	22,8	15,6	3,6	28,7	0,4	-13,7	-1,2	-10,5	6,3	4,5	-6,0	7,8
April	-3,6	-12,6	-1,4	10,3	-0,1	6,9	-0,2	-6,5	48,8	12,7	34,9	1,2
Mai	-85,4	-21,4	-5,1	-9,8	-0,6	-7,3	-14,4	-26,6	-10,8	9,4	-20,6	0,3
Juni ^(p)	-16,8	-33,8	-1,1	14,7	0,3	5,6	0,8	-3,4	-15,9	-10,0	-13,4	7,4
Wachstumsraten												
2008	13,4	12,8	8,1	3,2	9,9	39,9	57,2	2,2	-5,3	5,3	-6,7	-15,3
2009	6,0	4,4	17,5	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,7
2010 Q1	2,3	-0,5	7,7	12,0	-19,1	3,1	-23,2	-4,1	3,5	7,5	0,6	5,8
Q2 ^(p)	-2,2	-5,5	-3,3	6,6	-23,2	-0,4	-47,9	-7,0	3,6	8,5	-0,4	7,7
2010 Febr.	2,8	-0,7	5,4	13,5	-18,5	5,8	-24,8	-5,1	2,4	6,8	0,4	1,3
März	2,3	-0,5	7,7	12,0	-19,1	3,1	-23,2	-4,1	3,5	7,5	0,6	5,8
April	1,2	-2,6	9,6	11,4	-19,8	1,7	-23,1	-4,1	4,8	9,0	2,2	5,5
Mai	-1,2	-4,9	-2,0	8,9	-19,8	0,3	-49,1	-6,4	4,0	10,0	0,1	5,7
Juni ^(p)	-2,2	-5,5	-3,3	6,6	-23,2	-0,4	-47,9	-7,0	3,6	8,5	-0,4	7,7

A14 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2009 Q4	-2,5	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,3	-0,4	-0,6	-1,2
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
2010 Q2 ^(p)	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,5	0,0	-0,5	-1,0	-2,0	-0,2	-0,5	-1,3
2010 April	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
2010 Mai	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
2010 Juni ^(p)	-0,9	-0,3	-0,2	-0,4	-0,9	0,0	-0,5	-0,4	-1,0	-0,1	-0,3	-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	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,8	-2,6	-4,2
2009 Q4	-15,2	-5,3	-6,3	-3,7	-2,1	-0,5	-1,6
2010 Q1	-11,4	-7,1	-4,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,6
2010 Q2 ^(p)	-16,7	-4,8	-6,1	-5,9	-1,0	-0,2	-0,8
2010 April	-6,5	-1,2	-2,4	-3,0	-0,1	-0,1	-0,1
2010 Mai	-5,3	-2,2	-1,6	-1,4	-0,5	-0,1	-0,3
2010 Juni ^(p)	-5,0	-1,4	-2,1	-1,5	-0,4	0,0	-0,4

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen						Euro	Andere Währungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-60,5	-12,1	0,0	4,5	0,0	-19,1	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,3	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-1,0	0,8	-2,9	1,0	-5,9	3,4	3,5
2009 Q4	1,1	1,2	0,1	-1,5	-0,1	0,2	-0,1	1,2	-0,4	-1,7	0,6	0,8
2010 Q1	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,4	-1,0	-0,2	1,7
2010 Q2 ^(p)	-10,1	-1,9	0,7	-8,0	0,5	-4,2	0,2	2,7	-9,8	-3,2	-4,9	-1,7
2010 April	-4,0	-1,7	0,0	-3,6	0,2	-0,1	0,0	1,2	-4,3	-1,7	-3,0	0,4
2010 Mai	-0,8	-1,2	0,3	0,1	0,3	-1,6	0,0	1,4	-6,4	-1,2	-3,6	-1,6
2010 Juni ^(p)	-5,3	1,0	0,4	-4,4	0,1	-2,5	0,1	0,0	0,8	-0,3	1,7	-0,5

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 privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2007	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 054,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6 858,8	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 881,4	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q2	6 625,7	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 145,9	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
Q3	6 287,5	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 061,2	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q4	6 287,1	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10 178,7	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q1 ^(p)	6 226,5	93,1	6,9	4,1	0,3	1,2	0,8	10 192,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2 818,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,4	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,8	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
Q3	2 564,0	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	858,5	54,1	45,9	30,6	1,5	1,6	7,7
Q4	2 534,2	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,3	53,5	46,5	31,4	1,1	1,8	7,5
2010 Q1 ^(p)	2 640,4	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	903,8	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro ⁴⁾ 2	Insgesamt				
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q2	5 225,1	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
Q3	5 203,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
Q4	5 179,1	83,3	16,7	8,7	1,7	1,9	2,5
2010 Q1 ^(p)	5 294,8	82,5	17,5	9,5	1,6	1,9	2,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2007	5 794,2	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008	6 312,0	-	-	-	-	-	11 740,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q2	6 215,5	-	-	-	-	-	11 835,0	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
Q3	5 911,3	-	-	-	-	-	11 763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
Q4	5 921,1	-	-	-	-	-	11 782,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 Q1 ^(p)	5 919,3	-	-	-	-	-	11 830,1	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008	2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q2	1 999,9	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,3	40,2	59,8	42,5	1,1	3,9	7,6
Q3	1 894,1	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	914,0	40,4	59,6	41,9	1,5	3,8	7,6
Q4	1 917,4	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	908,9	40,1	59,9	42,0	1,2	3,7	8,0
2010 Q1 ^(p)	1 987,8	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	966,9	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 210,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1 977,4	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 652,7	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q2	2 123,6	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 961,9	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Q3	2 118,3	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 998,1	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
Q4	2 080,8	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 Q1 ^(p)	2 093,2	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3 034,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 Q2	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
Q3	562,7	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	618,5	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
Q4	547,2	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,9	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 Q1 ^(p)	562,4	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,8	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

		Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere ohne 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								
2009	Nov.	5 240,8	340,4	2 043,5	1 562,3	693,6	208,2	392,8
	Dez.	5 370,6	343,7	2 076,7	1 673,4	709,0	212,6	355,2
2010	Jan.	5 453,5	353,3	2 120,1	1 650,3	726,7	215,5	387,7
	Febr.	5 527,4	355,6	2 146,3	1 670,2	741,5	216,8	397,0
	März	5 779,1	350,5	2 209,7	1 802,9	767,0	233,7	415,4
	April	5 863,9	358,2	2 232,7	1 817,7	780,6	235,1	439,6
	Mai ^(p)	5 818,5	367,1	2 253,1	1 751,6	772,5	236,3	438,0
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q3	173,1	-9,0	69,9	112,6	9,1	2,7	-12,1
	Q4	87,2	-11,9	58,2	42,7	15,5	5,9	-23,2
2010	Q1	184,6	-3,3	65,9	30,5	29,9	17,8	43,8

2. Passiva

		Insgesamt	Aufgenommene Kredite und entgegengenehmene 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							
2009	Nov.	5 240,8	98,2	4 808,0	3 911,5	528,8	896,5
	Dez.	5 370,6	101,2	4 965,2	4 020,1	539,6	945,1
2010	Jan.	5 453,5	101,1	5 014,7	4 042,9	546,7	971,8
	Febr.	5 527,4	101,0	5 077,1	4 082,1	559,3	995,0
	März	5 779,1	113,1	5 293,0	4 221,8	582,6	1 071,2
	April	5 863,9	120,7	5 354,3	4 234,9	594,0	1 119,4
	Mai ^(p)	5 818,5	115,6	5 298,4	4 173,7	582,3	1 124,6
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2009	Q3	173,1	0,8	186,2	94,7	16,7	91,4
	Q4	87,2	4,0	107,7	77,1	15,3	30,6
2010	Q1	184,6	5,4	132,4	96,2	22,2	36,2

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											
2009	Okt.	4 747,0	1 547,8	1 323,7	1 178,3	232,3	78,8	386,2	4 679,3	67,7	1 246,2
	Nov.	4 808,0	1 561,5	1 350,4	1 194,1	234,9	78,8	388,3	4 740,5	67,5	1 223,7
	Dez.	4 965,2	1 577,6	1 451,1	1 215,6	240,3	84,4	396,1	4 893,8	71,4	1 201,6
2010	Jan.	5 014,7	1 613,9	1 422,4	1 237,8	242,5	93,7	404,4	4 944,7	70,0	1 215,5
	Febr.	5 077,1	1 639,3	1 441,4	1 248,5	244,3	95,6	408,0	5 006,4	70,7	1 202,0
	März	5 293,0	1 701,7	1 551,6	1 272,3	250,5	97,9	419,1	5 218,4	74,6	1 174,8
	April	5 354,3	1 727,1	1 569,1	1 286,6	249,3	99,7	422,4	5 279,7	74,6	1 182,5
	Mai ^(p)	5 298,4	1 741,4	1 501,8	1 281,2	249,1	104,9	420,0	5 222,1	76,3	1 190,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	Nov.	20,0	8,6	5,3	4,4	1,2	-0,5	1,0	20,0	-0,1	-18,6
	Dez.	51,1	4,9	18,8	15,4	7,0	2,7	2,2	47,3	3,7	-36,7
2010	Jan.	60,9	20,2	10,6	11,2	7,9	7,3	3,8	60,2	0,8	3,0
	Febr.	21,8	13,3	4,1	3,0	1,1	0,2	0,0	21,6	0,1	-16,7
	März	49,7	39,4	2,5	-5,6	1,2	3,6	8,6	48,3	1,4	-30,1
	April	28,6	15,3	-0,9	11,6	0,5	-0,1	2,2	28,9	-0,3	-2,2
	Mai ^(p)	-6,0	2,3	-12,3	1,7	-1,4	1,6	2,1	-7,6	1,6	-15,7

Quelle: EZB.

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

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere¹⁾ nach Wertpapieremittenten

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

1. Wertpapiere ohne Aktien

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009 Q2	1 872,9	1 293,8	357,9	635,7	173,3	4,0	122,9	579,1	161,9	234,6	21,8
Q3	1 998,6	1 384,6	388,6	669,0	186,0	4,9	136,2	614,0	180,2	234,4	21,8
Q4	2 076,7	1 413,3	387,7	689,1	186,8	5,5	144,3	663,3	198,8	252,0	15,9
2010 Q1 ^(p)	2 209,7	1 463,1	392,5	710,1	199,5	5,9	155,1	746,6	211,4	290,2	15,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q3	69,9	47,6	10,6	20,9	6,1	0,3	9,7	22,2	11,2	3,5	-1,0
Q4	58,2	23,9	-2,9	19,0	0,2	0,5	7,1	34,3	15,9	13,3	-6,2
2010 Q1 ^(p)	65,9	24,4	0,3	9,0	8,2	0,0	6,8	41,5	10,7	16,4	-1,6

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009 Q2	1 251,3	565,6	69,5	-	28,7	16,8	450,4	685,8	110,8	210,9	59,7
Q3	1 544,6	701,4	97,2	-	35,8	24,8	543,4	843,2	127,0	265,1	61,8
Q4	1 673,4	723,3	97,5	-	36,1	23,8	565,7	950,1	138,4	295,4	65,8
2010 Q1 ^(p)	1 802,9	742,3	92,8	-	37,5	28,3	583,5	1 060,5	147,2	327,8	75,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q3	112,6	34,6	7,5	-	4,1	2,3	20,6	78,0	2,4	34,0	1,4
Q4	42,7	3,4	4,6	-	1,0	-0,7	-1,5	39,3	3,2	7,4	3,5
2010 Q1 ^(p)	30,5	8,7	-0,1	-	0,6	1,8	6,4	21,8	0,2	1,8	0,9

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009 Q2	628,0	540,2	82,9	-	457,3	-	-	87,9	12,9	16,2	0,4
Q3	680,4	592,0	78,1	-	514,0	-	-	88,4	14,5	18,9	0,3
Q4	709,0	614,1	74,4	-	539,6	-	-	95,0	15,7	19,0	0,3
2010 Q1 ^(p)	767,0	654,1	71,5	-	582,6	-	-	112,9	18,2	33,5	0,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q3	9,1	10,5	-6,2	-	16,7	-	-	-1,5	0,9	-0,3	0,0
Q4	15,5	10,9	-4,4	-	15,3	-	-	4,6	0,9	-0,4	0,1
2010 Q1 ^(p)	29,9	18,4	-3,7	-	22,2	-	-	11,5	1,3	12,2	0,2

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 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							461,8
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-4,3
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 049,1		105,7	658,8	52,7	232,0	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	17,6		3,3	7,3	3,2	3,8	
Abschreibungen	353,1		97,5	197,3	11,6	46,7	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	557,5		279,9	237,3	39,7	0,5	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,9
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	623,5		36,4	234,3	290,8	62,0	86,2
Zinsen	363,9		34,0	62,6	205,4	62,0	48,2
Sonstige Vermögenseinkommen	259,6		2,4	171,7	85,4	0,0	38,0
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 843,1		1 521,1	78,8	42,3	200,8	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	221,4		197,8	19,0	4,5	0,2	1,5
Sozialbeiträge	404,4		404,4				0,7
Monetäre Sozialleistungen	444,0		1,5	15,9	33,0	393,6	1,1
Sonstige laufende Transfers	199,2		70,6	26,8	46,4	55,4	8,1
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,7		32,3	10,8	0,9	0,7	1,5
Schadenversicherungsleistungen	44,8				44,8		0,6
Sonstige	109,7		38,2	16,0	0,7	54,7	6,0
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 806,5		1 380,3	44,4	51,4	330,4	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 774,1		1 295,3			478,7	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 587,8		1 295,3			292,5	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	186,3					186,3	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14,0		0,1	0,4	13,5	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	32,5		98,9	44,0	38,0	-148,4	38,4
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	424,0		130,0	237,1	10,1	46,9	
Bruttoanlageinvestitionen	407,6		127,8	223,3	10,0	46,6	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	16,4		2,2	13,8	0,1	0,2	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-0,1		-1,6	1,1	-0,1	0,5	0,1
Vermögenstransfers	40,2		7,9	-0,8	1,0	32,1	4,8
Vermögenswirksame Steuern	5,5		5,3	0,2	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	34,8		2,6	-1,0	1,0	32,1	4,8
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	-35,9		73,7	19,6	48,6	-177,8	35,9
Statistische Abweichung	0,0		3,5	-3,5	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2010 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							457,5
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		1 977,3	486,4	1 100,7	107,3	283,0	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		225,1					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 202,4					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		557,5	279,9	237,3	39,7	0,5	
Arbeitnehmerentgelt		1 051,7	1 051,7				2,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		241,7				241,7	1,0
Vermögenseinkommen		615,8	225,9	75,7	293,4	20,7	93,9
Zinsen		348,3	54,0	32,8	254,6	6,9	63,8
Sonstige Vermögenseinkommen		267,5	172,0	42,9	38,9	13,7	30,1
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 843,1	1 521,1	78,8	42,3	200,8	
Einkommen- und Vermögensteuer		222,0				222,0	0,9
Sozialbeiträge		404,0	1,2	16,2	47,2	339,4	1,2
Monetäre Sozialleistungen		442,3	442,3				2,8
Sonstige laufende Transfers		164,2	89,9	11,0	45,8	17,4	43,1
Nettoprämien für Schadenversicherungen		44,8			44,8		1,5
Schadenversicherungsleistungen		43,7	34,6	8,1	0,6	0,3	1,6
Sonstige		75,7	55,3	2,9	0,4	17,1	40,0
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 806,5	1 380,3	44,4	51,4	330,4	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		14,0	14,0				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		32,5	98,9	44,0	38,0	-148,4	38,4
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		353,1	97,5	197,3	11,6	46,7	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		42,7	13,7	15,7	9,9	3,4	2,3
Vermögenswirksame Steuern		5,5				5,5	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		37,2	13,7	15,7	9,9	-2,1	2,3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>							
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2010 Q1								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 162,0	15 952,6	32 354,5	13 018,5	6 468,6	3 420,4	15 248,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				316,9				
Bargeld und Einlagen		6 425,4	1 827,9	9 428,6	1 978,6	852,3	652,7	3 634,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		45,0	141,1	611,0	291,7	386,2	35,2	833,9
Langfristige Schuldverschreibungen		1 374,6	216,6	6 301,6	2 122,0	2 074,6	350,3	3 226,1
Kredite		73,9	2 885,2	12 686,7	3 199,5	421,6	452,0	1 766,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		57,0	1 632,6	9 819,9	2 324,3	317,1	366,5	.
Anteilsrechte		4 264,5	7 333,3	2 062,8	5 173,6	2 272,3	1 286,0	5 210,7
Börsennotierte Aktien		737,5	1 261,5	503,5	1 797,9	423,3	283,8	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 117,2	5 692,8	1 224,4	2 694,7	481,3	854,9	.
Investmentzertifikate		1 409,9	379,0	334,9	681,0	1 367,7	147,4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 475,8	145,1	1,9	0,0	198,8	3,9	181,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		502,8	3 403,4	945,0	253,2	262,8	640,2	395,2
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		105,0	99,8	155,4	153,6	123,6	-13,2	241,9
Währungsgold und SZRs				-0,2				0,2
Bargeld und Einlagen		-3,5	-30,9	3,2	-20,4	-2,9	7,4	89,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-6,5	9,1	17,0	-4,0	0,6	-9,1	2,3
Langfristige Schuldverschreibungen		-9,2	12,5	57,5	69,2	75,9	-4,5	79,8
Kredite		-1,7	76,5	26,9	83,7	6,8	-2,5	-15,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1,7	30,9	27,1	38,4	6,0	-1,1	.
Anteilsrechte		27,9	24,8	-11,0	24,1	31,0	9,6	70,3
Börsennotierte Aktien		11,0	15,8	8,1	16,6	-1,7	0,3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		13,7	12,6	-15,7	-21,6	2,4	6,1	.
Investmentzertifikate		3,1	-3,6	-3,4	29,1	30,3	3,2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		87,6	2,1	0,0	0,0	6,7	0,0	4,4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		10,5	5,7	62,1	0,9	5,6	-14,0	10,9
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		108,3	262,6	179,8	235,7	102,5	14,0	375,9
Währungsgold und SZRs				23,3				
Bargeld und Einlagen		3,8	4,3	53,7	29,0	2,2	-0,2	84,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		1,6	4,5	3,2	11,1	0,8	0,6	2,7
Langfristige Schuldverschreibungen		-4,0	3,0	30,4	35,4	18,6	4,0	96,3
Kredite		0,0	26,3	45,4	2,7	0,1	-0,3	12,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	15,5	15,3	6,4	-0,5	-5,3	.
Anteilsrechte		52,0	211,2	23,2	155,6	74,9	8,8	176,2
Börsennotierte Aktien		29,0	34,3	11,0	88,8	14,7	8,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		3,9	160,2	8,9	59,4	6,2	-2,7	.
Investmentzertifikate		19,1	16,7	3,4	7,4	54,0	3,5	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		58,2	0,1	0,0	0,0	3,9	0,0	-1,5
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-3,3	13,1	0,5	2,0	2,0	1,0	5,8
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 375,2	16 315,0	32 689,7	13 407,8	6 694,7	3 421,2	15 865,8
Währungsgold und SZRs				340,0				
Bargeld und Einlagen		6 425,6	1 801,3	9 485,5	1 987,2	851,6	659,9	3 808,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen		40,0	154,7	631,2	298,8	387,6	26,7	838,9
Langfristige Schuldverschreibungen		1 361,4	232,1	6 389,5	2 226,6	2 169,1	349,8	3 402,1
Kredite		72,3	2 988,0	12 759,0	3 285,8	428,5	449,1	1 763,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		55,2	1 679,0	9 862,4	2 369,1	322,7	360,2	.
Anteilsrechte		4 344,4	7 569,3	2 075,1	5 353,3	2 378,3	1 304,5	5 457,1
Börsennotierte Aktien		777,5	1 311,6	522,6	1 903,3	436,4	292,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 134,8	5 865,6	1 217,6	2 732,5	489,9	858,2	.
Investmentzertifikate		1 432,1	392,1	334,9	717,4	1 452,0	154,1	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 621,6	147,3	1,9	0,0	209,3	3,9	184,2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		510,0	3 422,3	1 007,5	256,0	270,4	627,2	411,9
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2010 Q1								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 571,1	24 743,7	31 589,9	12 908,3	6 557,3	8 206,3	13 731,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			29,2	22 013,3	23,8	0,0	233,9	2 500,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen			303,0	688,0	69,0	9,6	1 007,6	266,9
Langfristige Schuldverschreibungen			524,1	4 561,1	2 604,2	40,7	5 166,7	2 768,9
Kredite		5 891,5	8 206,0		2 894,0	244,6	1 351,6	2 897,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 532,1	5 788,7		1 586,4	96,5	1 167,3	.
Anteilsrechte			12 242,3	2 917,5	7 121,6	491,6	6,3	4 817,3
Börsennotierte Aktien			3 398,8	573,4	192,0	171,8	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		6,7	8 843,6	1 142,8	2 174,2	318,8	6,3	.
Investmentzertifikate				1 201,3	4 755,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34,1	331,5	65,6	0,8	5 574,3	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		638,8	3 107,6	1 344,5	195,0	196,4	439,6	480,6
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 200,1	11 590,8	-8 791,1	764,6	110,2	-88,6	-4 785,9	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		27,8	83,8	143,8	124,3	115,9	164,6	206,0
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0,1	40,7	-0,4	0,0	-11,3	12,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			7,9	28,4	0,3	1,2	-15,2	-13,2
Langfristige Schuldverschreibungen			27,6	45,9	-18,1	0,1	178,5	47,0
Kredite		13,9	21,8		4,7	12,3	18,6	103,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		19,6	18,1		-12,0	0,9	3,4	.
Anteilsrechte			50,7	-41,3	125,7	0,7	0,0	40,8
Börsennotierte Aktien			10,3	5,7	0,3	0,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0,0	40,4	-3,2	-4,6	0,7	0,0	.
Investmentzertifikate				-43,9	130,0			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,1	1,0	-1,6	0,0	101,3	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		13,7	-25,5	71,8	12,1	0,3	-6,1	15,2
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-35,9	77,2	16,1	11,6	29,3	7,7	-177,8	35,9
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-0,8	252,9	129,6	319,7	77,3	46,2	430,6
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0,0	112,0	0,0	0,0	0,0	65,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen			6,3	7,7	1,3	0,1	0,7	8,5
Langfristige Schuldverschreibungen			7,7	36,6	31,6	0,8	42,9	64,1
Kredite		-9,3	10,4		29,7	-0,2	1,1	54,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-8,2	5,9		11,3	-0,3	1,3	.
Anteilsrechte			188,5	21,5	246,5	20,1	-0,1	225,5
Börsennotierte Aktien			81,3	-27,0	14,5	6,7	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0,1	107,2	31,1	38,8	13,4	-0,1	.
Investmentzertifikate				17,4	193,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	60,8	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		8,5	40,0	-48,3	10,6	-4,2	1,6	12,9
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	78,0	109,1	9,7	50,3	-84,0	25,2	-32,2	-54,7
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 598,1	25 080,4	31 863,2	13 352,3	6 750,5	8 417,1	14 367,8
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			29,4	22 166,0	23,4	0,0	222,7	2 578,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen			317,3	724,1	70,6	10,8	993,1	262,2
Langfristige Schuldverschreibungen			559,5	4 643,6	2 617,8	41,6	5 388,2	2 880,0
Kredite		5 896,1	8 238,2		2 928,3	256,7	1 371,3	3 055,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 543,6	5 812,7		1 585,7	97,1	1 171,9	.
Anteilsrechte			12 481,5	2 897,6	7 493,8	512,5	6,2	5 083,5
Börsennotierte Aktien			3 490,3	552,0	206,8	178,5	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		6,8	8 991,2	1 170,7	2 208,4	332,9	6,2	.
Investmentzertifikate				1 174,8	5 078,6			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34,2	332,5	64,0	0,8	5 736,4	0,6	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		661,0	3 122,1	1 368,0	217,7	192,5	435,2	508,8
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 158,0	11 777,2	-8 765,4	826,5	55,5	-55,7	-4 995,9	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2006	2007	2008	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 070,7	4 256,3	4 433,0	4 438,0	4 434,4	4 424,7	4 415,8	4 417,3
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	128,5	136,2	133,1	129,7	122,7	117,2	110,8	106,6
Abschreibungen	1 251,9	1 318,9	1 382,2	1 391,8	1 397,7	1 401,7	1 405,1	1 408,3
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 186,0	2 334,9	2 344,8	2 279,0	2 198,7	2 154,5	2 138,7	2 159,0
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 021,4	3 591,9	3 878,9	3 747,2	3 486,1	3 208,9	2 964,6	2 850,3
Zinsen	1 649,2	2 067,4	2 322,6	2 222,8	2 057,9	1 839,3	1 641,7	1 538,8
Sonstige Vermögenseinkommen	1 372,1	1 524,5	1 556,3	1 524,4	1 428,2	1 369,6	1 322,9	1 311,5
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 327,2	7 715,1	7 795,9	7 707,9	7 612,4	7 547,8	7 530,5	7 554,7
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 028,3	1 112,1	1 123,4	1 106,0	1 068,4	1 038,0	1 012,5	1 010,7
Sozialbeiträge	1 540,7	1 594,6	1 660,7	1 667,8	1 667,2	1 668,7	1 669,6	1 672,4
Monetäre Sozialleistungen	1 554,0	1 600,1	1 667,4	1 691,8	1 723,5	1 754,7	1 783,9	1 803,9
Sonstige laufende Transfers	722,9	752,9	786,0	782,4	777,8	772,2	772,1	776,8
Nettoprämien für Schadenversicherungen	179,9	184,3	187,8	185,6	183,2	179,9	176,9	177,6
Schadenversicherungsleistungen	180,2	184,1	188,8	186,6	183,9	180,4	177,1	177,7
Sonstige	362,8	384,5	409,4	410,2	410,7	412,0	418,2	421,6
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 234,7	7 619,8	7 690,4	7 603,0	7 506,7	7 440,6	7 422,1	7 441,1
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 635,2	6 898,5	7 162,4	7 168,0	7 159,8	7 151,4	7 167,2	7 196,1
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 948,2	6 186,0	6 411,0	6 403,2	6 385,8	6 368,0	6 376,3	6 405,0
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	687,0	712,5	751,4	764,8	774,0	783,4	791,0	791,1
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	63,4	60,4	65,1	64,9	63,2	61,2	59,9	59,2
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	599,7	721,4	528,0	435,0	346,8	289,2	254,9	245,1
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 878,5	2 021,7	2 057,1	1 989,0	1 890,5	1 809,5	1 734,7	1 715,6
Bruttoanlageinvestitionen	1 855,7	1 991,3	2 022,5	1 969,7	1 898,2	1 836,7	1 791,5	1 767,1
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	22,9	30,4	34,6	19,3	-7,7	-27,2	-56,8	-51,4
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-0,4	-1,2	0,7	1,1	0,7	0,3	1,4	1,2
Vermögenstransfers	169,6	151,9	160,5	159,4	171,1	174,2	182,3	187,3
Vermögenswirksame Steuern	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9	34,3
Sonstige Vermögenstransfers	147,1	127,7	136,7	135,8	142,5	145,2	148,4	153,0
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-11,9	34,3	-137,3	-155,4	-138,5	-110,3	-67,3	-53,8

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2006	2007	2008	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 637,1	8 046,3	8 293,1	8 238,5	8 153,4	8 098,1	8 070,3	8 091,2
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	914,8	960,0	946,0	929,5	912,5	901,3	894,5	894,4
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 551,9	9 006,3	9 239,2	9 168,1	9 065,9	8 999,4	8 964,8	8 985,6
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 186,0	2 334,9	2 344,8	2 279,0	2 198,7	2 154,5	2 138,7	2 159,0
Arbeitnehmerentgelt	4 078,2	4 264,3	4 441,4	4 446,2	4 442,6	4 432,7	4 423,2	4 424,7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 055,4	1 104,0	1 085,6	1 065,5	1 042,8	1 027,9	1 022,2	1 018,4
Vermögenseinkommen	3 029,0	3 603,9	3 803,0	3 664,4	3 414,4	3 141,6	2 911,1	2 802,8
Zinsen	1 619,5	2 027,8	2 259,8	2 157,1	1 990,4	1 768,2	1 571,3	1 472,0
Sonstige Vermögenseinkommen	1 409,6	1 576,1	1 543,2	1 507,3	1 424,0	1 373,4	1 339,8	1 330,8
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 327,2	7 715,1	7 795,9	7 707,9	7 612,4	7 547,8	7 530,5	7 554,7
Einkommen- und Vermögensteuern	1 033,0	1 119,5	1 131,6	1 114,0	1 074,8	1 043,7	1 018,4	1 016,2
Sozialbeiträge	1 539,9	1 593,8	1 660,1	1 666,9	1 666,1	1 667,7	1 668,8	1 671,7
Monetäre Sozialleistungen	1 545,9	1 591,1	1 659,4	1 684,0	1 715,9	1 747,3	1 776,6	1 796,7
Sonstige laufende Transfers	634,5	660,0	681,0	678,2	674,2	667,7	665,9	665,7
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180,2	184,1	188,8	186,6	183,9	180,4	177,1	177,7
Schadenversicherungsleistungen	177,1	181,4	185,2	182,9	180,4	176,9	173,8	174,2
Sonstige	277,2	294,4	307,0	308,7	310,0	310,5	315,0	313,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 234,7	7 619,8	7 690,4	7 603,0	7 506,7	7 440,6	7 422,1	7 441,1
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	63,6	60,6	65,1	64,9	63,2	61,2	59,9	59,2
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	599,7	721,4	528,0	435,0	346,8	289,2	254,9	245,1
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 251,9	1 318,9	1 382,2	1 391,8	1 397,7	1 401,7	1 405,1	1 408,3
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	184,2	166,4	170,8	167,2	179,2	182,8	191,1	197,0
Vermögenswirksame Steuern	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9	34,3
Sonstige Vermögenstransfers	161,7	142,2	146,9	143,6	150,7	153,8	157,2	162,7
<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 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 078,2	4 264,3	4 441,4	4 446,2	4 442,6	4 432,7	4 423,2	4 424,7
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 416,1	1 497,5	1 547,5	1 538,5	1 523,2	1 509,9	1 502,8	1 504,3
Empfangene Zinsen (+)	263,6	308,8	343,4	328,9	305,0	273,5	246,2	231,4
Geleistete Zinsen (-)	165,7	213,3	238,6	223,5	200,1	172,9	149,7	141,3
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	748,4	793,4	799,3	790,0	763,0	743,3	733,7	725,3
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,8	10,0	10,1	10,2	10,3	10,3	10,2	10,2
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	794,4	851,7	892,6	890,0	877,5	870,5	859,3	855,6
Sozialbeiträge, netto (-)	1 536,6	1 590,4	1 656,3	1 663,3	1 662,6	1 664,0	1 664,8	1 667,6
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 540,4	1 585,4	1 653,5	1 678,1	1 710,0	1 741,4	1 770,7	1 790,7
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	66,9	69,5	70,5	72,3	75,3	79,2	82,2	81,8
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 607,1	5 853,6	6 058,0	6 066,9	6 068,5	6 062,2	6 074,8	6 083,5
Konsumausgaben (-)	4 900,9	5 094,5	5 268,8	5 247,7	5 220,2	5 190,0	5 189,3	5 209,5
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	63,2	60,1	64,8	64,5	62,9	60,9	59,6	58,9
= Sparen, brutto	769,4	819,3	854,0	883,7	911,2	933,1	945,1	932,8
Abschreibungen (-)	345,9	367,3	385,4	387,4	388,5	389,1	389,1	389,3
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	19,0	11,6	13,1	12,8	13,8	15,2	10,0	7,8
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	524,2	70,9	-1 534,2	-1 207,3	-651,4	21,9	486,0	870,3
= Reinvermögensänderung¹⁾	966,7	534,4	-1 052,5	-698,2	-114,9	581,1	1 052,0	1 421,7
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	606,2	641,6	639,3	619,9	594,3	571,2	553,4	542,9
Abschreibungen (-)	345,9	367,3	385,4	387,4	388,5	389,1	389,1	389,3
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	327,0	440,4	437,1	365,8	263,9	153,4	-23,2	-97,5
Bargeld und Einlagen	284,1	349,8	436,7	397,4	335,2	256,8	121,3	64,6
Geldmarktfondsanteile	7,3	58,0	-17,3	-12,2	-28,5	-30,1	-61,8	-89,0
Schuldverschreibungen ²⁾	35,5	32,7	17,8	-19,3	-42,8	-73,3	-82,7	-73,1
Langfristige Forderungen	306,5	142,4	39,6	80,0	189,8	343,3	496,3	574,8
Einlagen	1,0	-31,5	-35,1	-13,3	15,5	56,9	95,3	121,3
Schuldverschreibungen	33,9	52,0	41,3	22,9	13,7	8,9	-9,5	-23,7
Anteilsrechte	-26,8	-100,5	-94,6	-65,0	-3,7	86,7	167,2	202,6
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	-3,8	-2,7	30,2	35,8	51,5	88,6	77,9	91,3
Investmentzertifikate	-23,0	-97,8	-124,8	-100,8	-55,1	-1,8	89,3	111,3
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	298,4	222,5	128,0	135,4	164,2	190,7	243,2	274,7
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	401,5	357,9	210,0	153,7	126,1	96,6	96,1	119,7
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	355,3	283,7	82,7	20,4	10,6	-15,8	63,1	74,0
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	463,8	44,9	-1 267,7	-970,0	-574,8	-106,1	271,1	532,0
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	46,5	24,9	-250,8	-199,9	-97,5	59,4	155,6	254,6
Übrige Veränderungen, netto (+)	-35,9	-34,5	-54,8	-52,9	23,9	45,6	84,1	123,9
= Reinvermögensänderung¹⁾	966,7	534,4	-1 052,5	-698,2	-114,9	581,1	1 052,0	1 421,7
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 838,2	5 308,8	5 825,1	5 886,6	5 891,5	5 828,6	5 798,1	5 757,4
Bargeld und Einlagen	4 454,2	4 843,0	5 312,3	5 373,9	5 429,7	5 397,7	5 465,7	5 438,6
Geldmarktfondsanteile	290,9	347,3	371,5	389,6	354,3	348,6	276,3	268,3
Schuldverschreibungen ²⁾	93,1	118,4	141,3	123,1	107,5	82,3	56,1	50,5
Langfristige Forderungen	11 849,5	12 025,6	10 460,7	10 212,4	10 651,8	11 207,5	11 447,1	11 690,4
Einlagen	1 015,5	953,5	886,1	863,7	882,6	914,4	959,6	987,0
Schuldverschreibungen	1 247,2	1 291,9	1 321,1	1 292,4	1 313,4	1 372,3	1 363,5	1 350,9
Anteilsrechte	4 974,4	4 920,4	3 516,6	3 309,2	3 572,7	3 874,5	3 988,2	4 076,1
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 581,2	3 607,4	2 588,1	2 417,3	2 595,4	2 830,1	2 854,7	2 912,3
Investmentzertifikate	1 393,2	1 313,0	928,5	892,0	977,3	1 044,4	1 133,5	1 163,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 612,4	4 859,8	4 737,0	4 747,1	4 883,0	5 046,3	5 135,8	5 276,4
Übrige Nettoforderungen (+)	243,0	228,5	234,1	223,0	248,2	237,6	237,1	225,4
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 247,7	5 597,0	5 802,8	5 795,7	5 831,6	5 851,9	5 891,5	5 896,1
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 553,1	4 825,5	4 901,1	4 879,0	4 899,3	4 916,2	4 955,4	4 941,8
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	11 683,0	11 965,8	10 717,1	10 526,4	10 959,9	11 421,8	11 590,8	11 777,2

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Ohne Reinvermögensänderung durch sonstige Vermögensänderungen wie die Neubewertung von Wohnungseigentum.

2) 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 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 372,9	4 629,1	4 758,7	4 696,9	4 610,7	4 550,1	4 514,8	4 524,0
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 585,2	2 713,5	2 832,4	2 827,6	2 816,2	2 798,4	2 782,2	2 779,0
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	75,0	79,6	77,2	74,8	69,2	64,0	59,8	55,0
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 712,7	1 836,1	1 849,1	1 794,5	1 725,3	1 687,7	1 672,8	1 690,1
Abschreibungen (-)	702,2	738,0	773,3	779,1	782,4	784,8	787,4	789,0
= Nettobetriebsüberschuss (+)	1 010,5	1 098,0	1 075,8	1 015,4	942,9	902,9	885,4	901,1
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	507,4	587,1	590,3	565,3	529,5	503,0	478,3	469,2
Empfangene Zinsen	170,3	201,6	219,2	206,9	189,9	169,3	151,6	141,7
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	337,1	385,6	371,1	358,4	339,6	333,7	326,7	327,4
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	285,3	348,7	403,5	388,0	360,5	324,2	292,2	275,7
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 232,6	1 336,4	1 262,6	1 192,7	1 112,0	1 081,6	1 071,5	1 094,6
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	927,6	990,0	1 022,0	1 006,2	963,5	926,2	900,4	885,6
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	189,8	212,0	193,6	181,3	159,0	137,5	125,0	126,0
Empfangene Sozialbeiträge (+)	74,8	63,5	65,8	65,5	65,4	65,3	65,3	65,5
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,6	61,8	63,3	63,5	63,7	64,0	64,0	64,0
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	65,4	56,4	58,3	57,9	58,3	60,1	61,2	62,1
= Sparen, netto	64,1	79,8	-8,7	-50,7	-67,1	-40,8	-13,7	22,4
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	313,4	369,6	356,8	299,4	215,9	154,7	97,3	89,7
Bruttoanlageinvestitionen (+)	990,6	1 077,3	1 096,3	1 060,4	1 007,6	968,0	941,1	929,6
Abschreibungen (-)	702,2	738,0	773,3	779,1	782,4	784,8	787,4	789,0
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	24,9	30,4	33,8	18,1	-9,3	-28,4	-56,4	-51,0
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	168,7	169,8	61,7	2,7	38,2	84,0	110,2	99,1
Bargeld und Einlagen	146,2	154,4	15,5	-5,5	10,4	37,5	89,8	97,3
Geldmarktfondsanteile	10,3	-15,1	27,5	27,2	38,0	45,6	40,4	8,9
Schuldverschreibungen ¹⁾	12,1	30,5	18,7	-18,9	-10,1	0,9	-20,0	-7,2
Langfristige Forderungen	510,5	758,8	659,0	661,7	528,6	343,4	130,9	142,7
Einlagen	29,4	-12,3	27,9	40,3	47,5	28,7	17,1	5,0
Schuldverschreibungen	13,9	-21,5	-71,1	4,7	21,3	0,3	12,1	13,9
Anteilsrechte	263,2	451,4	347,6	358,5	331,6	253,1	98,0	65,3
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	204,0	341,2	354,6	258,2	128,1	61,3	3,6	58,5
Übrige Nettoforderungen (+)	103,7	127,6	29,1	-114,9	-91,8	-45,5	-46,2	22,5
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	740,1	864,4	730,8	533,8	360,3	187,6	4,5	48,1
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	457,9	543,7	392,7	251,6	97,6	-35,5	-152,9	-114,5
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	39,6	36,8	59,4	65,4	78,3	88,7	78,5	97,8
Anteilsrechte	219,5	413,1	306,5	284,0	315,6	305,8	217,2	200,8
Börsennotierte Aktien	38,2	70,3	2,6	13,3	47,1	57,8	59,6	60,4
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	181,3	342,8	303,8	270,8	268,5	247,9	157,6	140,3
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	72,0	69,4	75,6	78,1	77,2	78,8	81,0	80,5
= Sparen, netto	64,1	79,8	-8,7	-50,7	-67,1	-40,8	-13,7	22,4
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 703,7	1 855,3	1 915,5	1 902,6	1 935,4	1 980,7	2 024,8	2 000,6
Bargeld und Einlagen	1 367,2	1 507,6	1 539,2	1 511,8	1 552,6	1 581,1	1 635,5	1 605,2
Geldmarktfondsanteile	208,7	188,8	212,8	236,8	242,7	247,9	232,8	226,0
Schuldverschreibungen ¹⁾	127,8	158,9	163,5	154,0	140,0	151,7	156,5	169,4
Langfristige Forderungen	10 148,6	11 087,9	9 396,9	9 112,5	9 481,5	10 102,9	10 379,2	10 744,8
Einlagen	149,7	169,4	193,4	199,1	192,8	192,5	192,4	196,1
Schuldverschreibungen	281,2	257,7	190,5	192,1	167,8	159,7	201,2	217,4
Anteilsrechte	7 507,5	8 135,1	6 127,4	5 813,9	6 242,9	6 879,6	7 100,5	7 343,3
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 210,1	2 525,8	2 885,6	2 907,4	2 878,0	2 871,1	2 885,2	2 988,0
Übrige Nettoforderungen	353,7	390,8	444,8	434,1	457,0	442,5	470,2	476,8
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 883,6	8 645,8	9 375,7	9 393,0	9 409,8	9 387,7	9 364,6	9 447,4
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 983,0	4 508,3	4 896,7	4 859,6	4 826,3	4 759,7	4 700,9	4 699,3
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	685,6	685,8	744,4	749,6	780,8	823,2	827,1	876,8
Anteilsrechte	13 187,9	14 378,1	10 768,6	10 107,9	10 830,6	11 934,2	12 242,3	12 481,5
Börsennotierte Aktien	4 511,4	4 997,0	2 840,4	2 483,7	2 827,5	3 267,0	3 398,8	3 490,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 676,6	9 381,1	7 928,2	7 624,2	8 003,1	8 667,2	8 843,6	8 991,2

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 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	68,2	76,4	116,8	66,8	51,3	40,4	16,8	0,3
Bargeld und Einlagen	10,6	6,4	57,0	18,6	11,8	-0,7	-33,1	-20,8
Geldmarktfondsanteile	7,2	6,8	19,2	16,8	10,9	6,1	7,7	-9,4
Schuldverschreibungen ¹⁾	50,4	63,1	40,7	31,5	28,6	35,0	42,2	30,5
Langfristige Forderungen	290,1	162,8	66,6	69,4	92,7	126,0	206,2	276,4
Einlagen	67,4	49,8	0,8	13,5	13,0	19,9	16,2	-0,3
Schuldverschreibungen	112,3	45,9	17,3	44,8	-0,2	10,9	70,2	95,3
Kredite	-1,2	-15,2	22,4	1,1	11,1	8,7	6,0	9,5
Börsennotierte Aktien	-2,7	-0,7	-14,3	-19,8	-24,4	-99,9	-86,9	-80,8
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	30,2	21,5	30,0	23,0	15,4	3,9	-7,1	0,2
Investmentzertifikate	84,1	61,5	10,4	6,7	77,8	182,4	207,9	252,6
Übrige Nettoforderungen (+)	10,1	-7,8	26,6	14,5	36,3	34,1	34,6	46,4
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5,8	3,0	11,7	13,9	9,9	10,1	1,0	-0,1
Kredite	44,3	-5,0	27,2	2,9	14,9	9,5	-24,1	-14,2
Anteilsrechte	9,3	1,0	3,3	5,5	4,9	6,2	5,1	3,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	312,0	247,5	142,6	143,1	171,4	198,3	272,5	319,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	304,6	243,2	125,3	133,3	164,7	194,3	259,9	304,4
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	7,4	4,3	17,2	9,8	6,7	4,0	12,6	14,7
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	-2,9	-15,1	25,3	-14,7	-20,9	-23,6	3,1	14,4
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	180,1	18,1	-566,1	-431,0	-265,3	-31,0	208,8	354,4
Übrige Nettoforderungen	-41,5	-41,4	43,5	24,5	44,9	78,3	65,3	104,3
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	41,4	-32,5	-180,1	-189,0	-123,8	-52,6	15,6	96,7
Versicherungstechnische Rückstellungen	51,2	22,2	-243,0	-199,9	-95,1	64,5	159,3	263,0
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	47,7	23,7	-242,8	-193,4	-91,4	65,4	162,0	260,2
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	3,5	-1,5	-0,2	-6,4	-3,7	-1,0	-2,7	2,8
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	46,0	-13,1	-99,6	-17,6	-1,6	35,4	99,1	99,0
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	515,6	586,2	707,7	726,9	723,1	711,1	732,5	729,7
Bargeld und Einlagen	156,6	163,1	223,9	212,9	195,6	189,8	194,7	195,7
Geldmarktfondsanteile	92,1	96,8	113,6	127,1	117,7	115,9	111,6	108,3
Schuldverschreibungen ¹⁾	266,8	326,3	370,2	386,9	409,8	405,4	426,3	425,6
Langfristige Forderungen	5 114,8	5 255,5	4 785,4	4 743,6	4 913,8	5 137,8	5 274,5	5 485,4
Einlagen	590,6	640,8	644,1	657,9	660,7	664,3	657,7	655,9
Schuldverschreibungen	1 852,9	1 854,4	1 897,4	1 932,3	1 913,1	1 986,1	2 034,5	2 131,1
Kredite	407,8	394,3	415,6	419,2	422,1	422,0	421,6	428,5
Börsennotierte Aktien	721,8	716,7	420,4	376,4	438,3	414,4	423,3	436,4
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	489,7	528,7	452,1	434,1	442,5	473,5	481,3	489,9
Investmentzertifikate	1 052,1	1 120,6	955,8	923,7	1 037,1	1 177,5	1 256,1	1 343,6
Übrige Nettoforderungen (+)	213,8	197,1	245,6	246,8	261,2	267,5	265,2	287,2
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	35,9	29,4	46,4	45,6	45,0	48,8	50,3	52,4
Kredite	244,0	235,2	269,8	274,6	273,0	263,3	244,6	256,7
Anteilsrechte	679,2	647,7	470,9	411,9	438,1	492,2	491,6	512,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 973,3	5 243,0	5 142,5	5 154,3	5 301,4	5 473,3	5 574,3	5 736,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 263,2	4 530,1	4 412,6	4 423,7	4 567,1	4 735,9	4 834,5	4 988,3
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	710,1	712,9	729,9	730,5	734,3	737,4	739,8	748,0
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-88,3	-116,5	-190,9	-169,2	-159,3	-161,2	-88,6	-55,7

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE



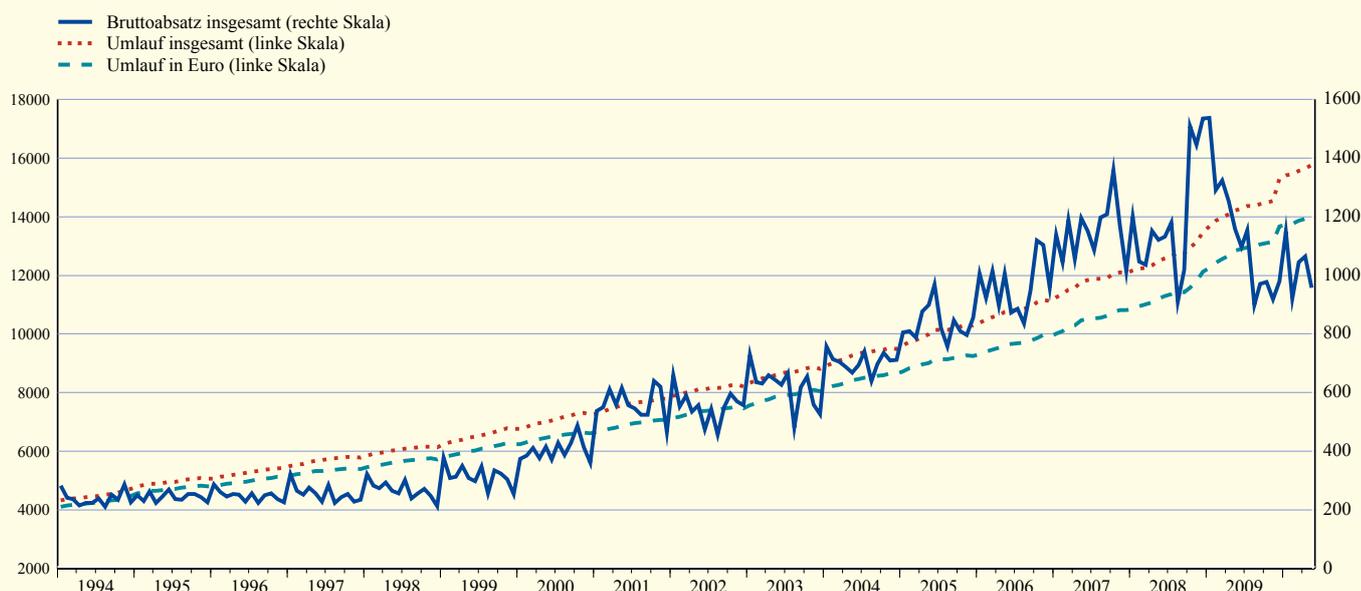
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet									
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾		
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt													
2009	Mai	15 072,4	1 165,6	209,3	12 837,8	1 076,3	175,4	14 216,3	1 157,2	177,6	11,8	118,0	12,6
	Juni	15 163,0	1 098,0	89,7	12 898,8	1 015,8	59,7	14 287,1	1 096,7	74,1	11,7	92,8	10,3
	Juli	15 193,7	1 129,6	31,2	12 953,5	1 074,9	55,3	14 354,7	1 154,3	68,9	11,5	103,3	10,2
	Aug.	15 242,1	888,4	47,4	12 983,1	832,6	28,6	14 371,9	898,9	20,1	10,7	58,6	8,8
	Sept.	15 346,8	970,4	105,5	13 060,9	887,2	78,6	14 440,7	971,5	84,2	11,7	150,9	9,0
	Okt.	15 348,6	956,4	2,0	13 091,5	906,8	30,7	14 475,9	978,4	38,1	10,8	10,3	7,8
	Nov.	15 400,4	894,3	51,0	13 145,4	852,0	53,2	14 534,9	918,1	64,0	9,5	39,1	6,5
	Dez.	15 929,5	942,5	-59,2	13 676,3	889,0	-57,4	15 311,7	980,2	-57,4	7,9	14,3	5,1
2010	Jan.	15 976,5	1 094,6	45,8	13 725,7	1 032,0	48,0	15 407,6	1 148,7	68,4	7,2	44,9	4,2
	Febr.	16 012,3	874,4	37,7	13 763,1	825,5	39,3	15 452,8	920,3	33,0	5,9	-20,0	3,1
	März	16 157,8	1 037,7	143,9	13 866,6	933,8	101,9	15 567,8	1 045,9	108,2	5,6	98,4	2,3
	April	.	.	.	13 926,5	953,8	58,3	15 659,9	1 063,6	79,1	5,3	64,1	3,0
	Mai	.	.	.	13 959,3	848,0	34,0	15 765,9	958,6	46,4	4,3	-20,0	2,2
Langfristig													
2009	Mai	13 432,5	339,4	204,9	11 311,2	281,5	172,0	12 501,2	301,9	179,5	10,4	116,2	12,9
	Juni	13 553,7	314,2	119,0	11 420,4	275,6	106,7	12 632,5	309,5	129,6	10,6	101,8	11,7
	Juli	13 580,7	269,2	27,2	11 453,9	247,8	33,7	12 675,9	272,7	44,0	10,6	86,9	11,0
	Aug.	13 639,1	131,5	58,0	11 497,2	108,9	43,0	12 716,5	121,8	46,9	10,3	96,7	10,3
	Sept.	13 711,1	223,7	71,7	11 571,6	197,1	74,0	12 778,8	222,6	75,3	11,2	124,3	9,9
	Okt.	13 777,3	245,1	64,0	11 633,6	216,7	59,9	12 841,5	236,1	66,1	11,5	61,0	9,7
	Nov.	13 860,7	200,8	81,4	11 712,9	180,0	77,2	12 918,1	195,2	81,6	10,6	46,8	8,5
	Dez.	14 372,6	169,5	-32,7	12 234,8	154,0	-22,8	13 663,8	166,0	-32,8	8,9	-35,8	5,9
2010	Jan.	14 417,3	309,3	44,8	12 272,8	277,8	38,1	13 744,3	315,7	56,5	8,6	102,8	6,0
	Febr.	14 471,3	212,2	56,2	12 333,4	193,7	62,8	13 814,6	211,7	58,7	7,5	16,8	4,7
	März	14 605,5	310,1	132,8	12 442,5	250,1	107,7	13 932,3	281,5	112,6	7,2	118,4	4,5
	April	.	.	.	12 498,7	223,3	53,3	14 018,2	255,1	72,0	7,1	69,3	4,5
	Mai	.	.	.	12 529,7	148,5	31,0	14 125,2	183,4	50,3	5,9	-20,3	3,4

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

(in Mrd €)



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

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2008	13 461	5 272	2 196	715	4 938	340	1 190	817	82	105	162	24
2009	15 312	5 378	3 235	815	5 510	373	1 130	739	63	86	221	22
2009 Q2	14 287	5 438	2 378	771	5 349	351	1 170	750	68	92	241	20
Q3	14 441	5 431	2 398	801	5 452	358	1 008	652	48	85	212	12
Q4	15 312	5 378	3 235	815	5 510	373	959	630	53	73	182	20
2010 Q1	15 568	5 471	3 200	853	5 656	389	1 038	653	61	74	230	20
2010 Febr.	15 453	5 418	3 206	841	5 612	375	920	575	37	71	215	22
März	15 568	5 471	3 200	853	5 656	389	1 046	664	61	81	215	25
April	15 660	5 496	3 215	869	5 686	394	1 064	674	63	85	219	23
Mai	15 766	5 484	3 246	885	5 748	404	959	614	58	77	191	18
	Kurzfristig											
2008	1 627	822	92	123	566	25	975	722	34	97	101	19
2009	1 648	733	96	73	725	21	880	639	19	69	137	15
2009 Q2	1 655	785	67	88	699	16	874	631	20	71	139	13
Q3	1 662	751	56	84	752	19	802	569	15	72	139	8
Q4	1 648	733	96	73	725	21	760	551	19	60	116	13
2010 Q1	1 636	747	87	77	708	17	769	547	28	61	123	10
2010 Febr.	1 638	734	86	78	723	17	709	499	28	55	115	12
März	1 636	747	87	77	708	17	764	545	31	66	111	12
April	1 642	754	91	79	699	20	809	571	31	69	121	16
Mai	1 641	752	96	82	689	21	775	553	34	67	106	17
	Langfristig²⁾											
2008	11 834	4 450	2 105	593	4 371	316	216	95	48	8	61	4
2009	13 664	4 645	3 139	742	4 784	353	250	99	44	16	84	6
2009 Q2	12 632	4 652	2 311	683	4 650	335	296	119	48	21	102	7
Q3	12 779	4 681	2 342	716	4 701	339	206	83	33	14	72	4
Q4	13 664	4 645	3 139	742	4 784	353	199	79	35	13	66	6
2010 Q1	13 932	4 724	3 113	776	4 948	371	270	106	33	13	107	10
2010 Febr.	13 815	4 683	3 120	763	4 890	358	212	76	10	17	100	10
März	13 932	4 724	3 113	776	4 948	371	282	119	30	14	104	13
April	14 018	4 743	3 124	790	4 987	375	255	103	32	16	98	7
Mai	14 125	4 732	3 150	802	5 058	382	183	61	24	11	85	2
	Darunter: festverzinslich											
2008	7 721	2 306	755	454	3 955	250	120	49	9	6	53	3
2009	8 839	2 587	1 034	609	4 338	271	172	60	18	16	74	4
2009 Q2	8 357	2 471	867	548	4 211	260	210	72	23	20	90	5
Q3	8 491	2 507	893	581	4 251	259	139	49	14	13	61	3
Q4	8 839	2 587	1 034	609	4 338	271	132	46	10	12	59	5
2010 Q1	9 101	2 657	1 048	636	4 482	277	185	61	10	12	95	7
2010 Febr.	8 996	2 628	1 039	624	4 435	271	160	41	4	14	93	8
März	9 101	2 657	1 048	636	4 482	277	191	62	14	13	92	10
April	9 187	2 678	1 056	650	4 525	280	181	62	14	15	87	4
Mai	9 277	2 672	1 073	660	4 590	282	117	22	6	8	80	1
	Darunter: variabel verzinslich											
2008	3 601	1 744	1 301	128	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4 386	1 771	2 038	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 Q2	3 736	1 761	1 401	125	374	74	65	31	24	1	7	2
Q3	3 730	1 746	1 408	125	372	79	49	21	18	1	7	1
Q4	4 386	1 771	2 038	123	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 Q1	4 377	1 778	1 995	129	382	93	70	38	20	1	7	3
2010 Febr.	4 368	1 766	2 012	129	374	86	41	30	3	3	3	2
März	4 377	1 778	1 995	129	382	93	77	50	14	1	8	4
April	4 382	1 774	1 998	129	388	94	60	33	16	1	7	3
Mai	4 390	1 768	2 003	129	391	99	52	33	15	1	3	1

Quelle: EZB.

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

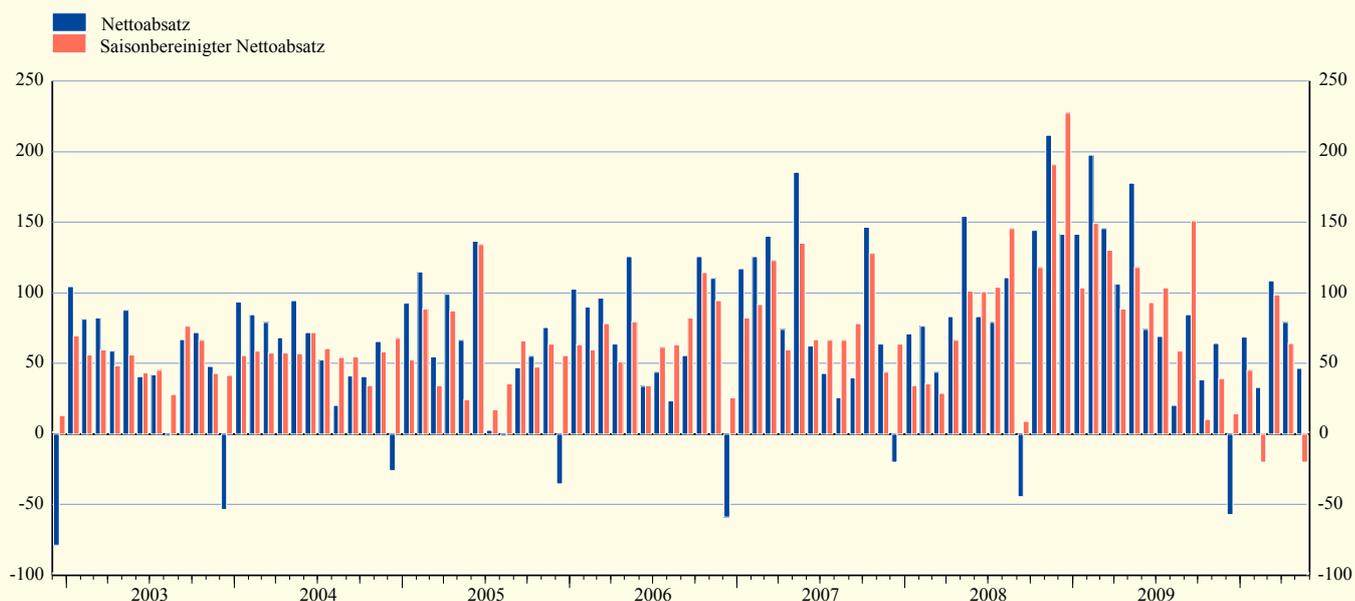
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2008	96,2	22,9	35,9	4,5	31,8	1,1	96,9	23,1	35,1	4,6	33,1	1,0
2009	88,4	10,2	20,8	8,2	46,4	2,8	88,2	10,0	20,3	7,9	47,3	2,8
2009 Q2	119,3	21,9	28,3	12,5	53,8	2,8	99,8	21,2	28,4	8,3	39,0	2,8
Q3	57,7	0,3	8,9	10,8	35,4	2,3	104,3	9,8	30,2	13,6	47,1	3,5
Q4	14,9	-21,6	15,3	3,6	12,5	5,1	21,2	-11,8	-19,4	5,7	44,3	2,5
2010 Q1	69,9	25,7	-16,4	11,1	46,4	3,1	41,1	7,9	1,0	10,7	17,0	4,5
2010 Febr.	33,0	-20,9	-29,9	16,6	60,7	6,6	-20,0	-46,6	-33,1	17,8	34,6	7,3
März	108,2	54,7	-8,7	11,2	42,8	8,3	98,4	50,8	1,9	12,9	25,1	7,6
April	79,1	21,0	9,4	13,7	29,3	5,7	64,1	10,3	16,8	9,9	22,1	5,0
Mai	46,4	-25,1	11,8	9,6	52,8	-2,7	-20,0	-52,2	9,4	0,4	24,1	-1,7
	Langfristig											
2008	65,4	16,0	32,7	2,8	13,4	0,6	64,7	16,1	31,9	2,8	13,3	0,5
2009	88,2	15,0	23,2	12,3	34,5	3,1	87,8	15,1	22,7	12,4	34,6	3,1
2009 Q2	127,1	36,2	28,7	17,1	41,3	3,7	95,9	25,5	27,7	13,4	25,7	3,5
Q3	55,4	12,2	12,4	12,0	17,4	1,4	102,6	22,4	34,0	13,9	29,8	2,5
Q4	38,3	-13,9	13,2	7,3	27,3	4,4	24,0	-4,3	-21,1	7,8	38,1	3,5
2010 Q1	75,9	22,4	-13,2	9,6	52,8	4,3	79,4	13,7	4,6	11,4	45,4	4,3
2010 Febr.	58,7	-18,1	-19,7	13,8	79,5	3,2	16,8	-40,6	-19,8	15,1	57,9	4,3
März	112,6	44,0	-9,1	12,0	58,0	7,5	118,4	38,0	3,4	14,7	55,5	6,8
April	72,0	12,8	5,7	12,2	37,9	3,4	69,3	3,2	14,0	10,4	39,2	2,5
Mai	50,3	-22,5	7,1	5,9	64,3	-4,4	-20,3	-46,6	0,9	-2,1	31,5	-4,0

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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



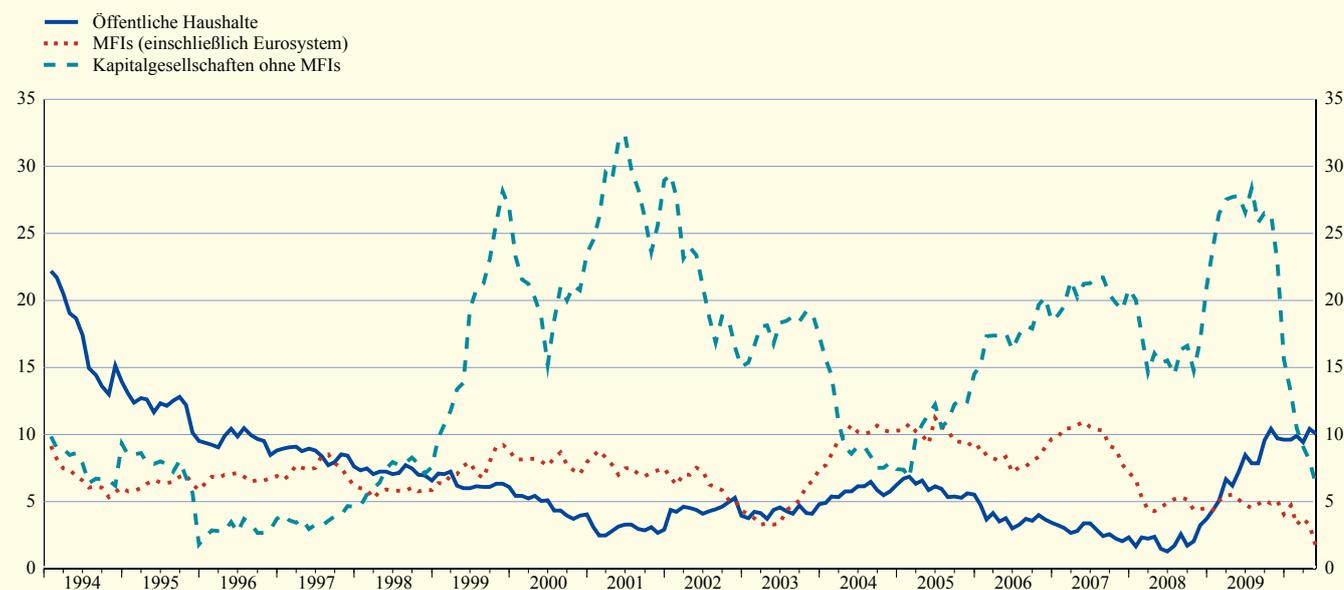
Quelle: EZB.

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

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)						
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Insgesamt												
2009	Mai	11,8	5,4	30,6	10,2	12,8	9,5	12,6	5,8	30,5	15,1	13,0	11,9
	Juni	11,7	4,8	27,5	11,9	13,7	9,6	10,3	4,8	20,5	10,3	12,0	9,7
	Juli	11,5	4,1	28,0	13,4	13,6	9,4	10,2	4,8	20,5	14,4	11,1	10,3
	Aug.	10,7	3,5	24,3	13,1	13,4	9,0	8,8	3,2	16,1	13,4	10,7	10,8
	Sept.	11,7	4,1	24,5	15,7	14,9	10,6	9,0	3,5	16,0	18,6	10,2	11,3
	Okt.	10,8	2,9	24,0	16,5	13,6	10,4	7,8	0,1	12,7	18,1	12,1	9,4
	Nov.	9,5	2,5	19,3	16,1	12,1	10,6	6,5	-0,6	9,1	17,2	11,3	9,3
	Dez.	7,9	2,3	11,1	13,7	11,3	9,8	5,1	-0,2	2,4	15,8	10,7	10,5
2010	Jan.	7,2	2,3	10,1	13,0	10,2	9,2	4,2	0,0	0,6	11,4	9,4	7,9
	Febr.	5,9	0,7	6,8	14,4	9,8	10,8	3,1	-1,7	-2,0	15,3	8,8	11,0
	März	5,6	1,5	5,1	15,5	8,6	11,6	2,3	-0,4	-4,8	12,6	6,9	11,9
	April	5,3	1,3	4,1	15,5	8,5	11,0	3,0	2,7	-3,9	13,3	5,0	12,4
	Mai	4,3	-0,2	2,9	14,5	8,0	10,2	2,2	0,2	-3,0	12,2	4,9	11,2
	Langfristig												
2009	Mai	10,4	5,1	32,3	16,1	7,2	8,5	12,9	5,7	35,4	30,5	9,1	14,2
	Juni	10,6	4,8	29,4	19,2	8,5	8,4	11,7	5,7	23,8	29,9	9,8	12,6
	Juli	10,6	4,5	30,9	21,9	7,8	8,0	11,0	6,2	21,9	28,1	8,6	12,0
	Aug.	10,3	4,8	27,6	21,4	7,8	8,0	10,3	6,8	17,6	24,0	8,3	13,2
	Sept.	11,2	5,1	27,8	23,8	9,6	9,3	9,9	6,4	17,4	27,3	7,5	11,4
	Okt.	11,5	4,9	27,0	26,0	10,4	10,4	9,7	4,7	13,3	25,9	11,0	9,0
	Nov.	10,6	5,0	21,7	27,2	9,6	10,8	8,5	4,3	9,6	24,1	10,1	7,6
	Dez.	8,9	4,0	13,0	24,9	9,5	11,8	5,9	2,4	3,1	20,3	9,0	10,9
2010	Jan.	8,6	4,7	10,7	21,8	9,5	11,4	6,0	3,3	0,3	15,8	10,5	10,7
	Febr.	7,5	3,3	7,4	21,8	9,7	12,3	4,7	-0,1	-2,0	19,5	11,2	11,5
	März	7,2	3,7	5,8	21,9	9,2	12,7	4,5	1,2	-4,7	16,6	10,9	14,0
	April	7,1	3,2	4,7	21,0	10,4	10,9	4,5	1,7	-3,2	16,2	9,8	12,6
	Mai	5,9	1,6	3,2	18,2	10,1	8,8	3,4	-1,1	-2,9	12,6	10,2	10,0

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



Quelle: EZB.

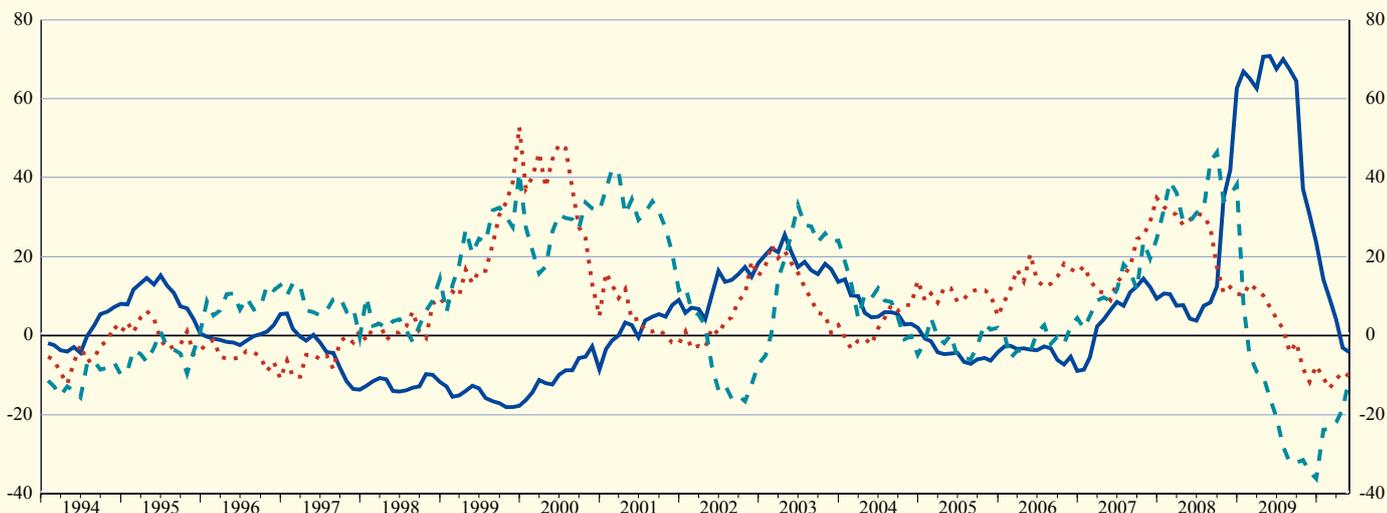
1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2008	3,1	4,9	5,7	4,8	1,5	1,4	12,8	5,4	33,4	7,0	7,6	3,2
2009	9,4	7,0	18,1	23,8	8,1	4,2	12,1	1,9	36,0	-1,9	0,1	20,7
2009 Q2	8,9	6,8	17,8	20,9	7,5	4,8	14,4	3,1	43,0	-1,1	-0,6	19,9
2009 Q3	10,5	7,2	21,1	28,0	9,0	3,9	11,3	0,9	35,2	-3,2	-1,6	25,1
2009 Q4	12,2	9,0	21,3	33,5	10,3	6,6	7,5	-1,6	24,0	-4,1	2,0	26,2
2010 Q1	11,1	9,7	14,0	27,8	9,6	8,1	1,3	-3,8	6,2	-2,3	4,6	26,7
2009 Dez.	11,9	9,7	19,3	32,3	9,7	8,3	2,5	-3,9	10,1	-4,2	3,0	25,2
2010 Jan.	11,4	10,7	16,1	27,6	9,3	7,0	2,4	-3,2	7,5	-3,2	7,3	28,2
2010 Febr.	10,8	8,9	11,5	26,7	10,0	8,3	0,5	-4,4	4,8	-1,5	3,2	27,1
2010 März	10,4	9,2	10,1	26,3	9,4	9,5	-0,1	-3,6	2,6	-0,2	3,5	24,4
2010 April	10,6	8,8	8,3	24,9	10,7	7,8	-0,4	-4,3	1,6	-0,5	7,7	22,1
2010 Mai	9,3	6,0	6,9	20,9	10,5	5,8	-1,0	-4,2	0,2	-0,5	6,1	20,0
	Euro											
2008	2,9	4,8	6,1	2,9	1,7	1,3	14,3	6,6	35,1	7,2	7,9	2,0
2009	10,0	8,9	21,4	22,4	8,2	3,6	14,5	3,9	38,5	-2,5	-0,4	21,8
2009 Q2	9,5	8,8	21,8	19,3	7,7	4,2	17,2	5,3	46,3	-1,8	-0,7	21,7
2009 Q3	11,2	9,4	24,4	27,0	9,2	3,3	13,6	2,9	37,9	-3,8	-2,4	27,4
2009 Q4	12,8	11,3	23,5	33,1	10,4	6,1	9,1	-0,2	25,6	-4,9	0,7	26,8
2010 Q1	11,4	10,7	15,3	28,8	9,7	7,8	1,8	-3,4	6,7	-2,5	3,2	26,7
2009 Dez.	12,2	11,2	20,5	33,0	9,8	8,0	3,4	-3,0	11,1	-4,7	1,7	25,1
2010 Jan.	11,7	11,7	17,8	28,4	9,3	6,6	2,9	-2,8	8,1	-3,6	5,9	28,3
2010 Febr.	11,1	9,9	12,5	27,8	10,1	8,0	0,8	-4,1	5,2	-1,7	1,8	27,0
2010 März	10,7	9,7	11,3	27,4	9,4	9,4	0,3	-3,3	3,0	0,0	2,1	24,5
2010 April	10,8	9,0	8,8	26,1	10,7	7,5	-0,2	-3,8	1,4	-0,5	6,3	22,0
2010 Mai	9,4	5,9	7,6	21,3	10,5	5,3	-1,4	-4,2	-0,6	-0,5	4,7	19,8

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

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



Quelle: EZB.

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

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

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

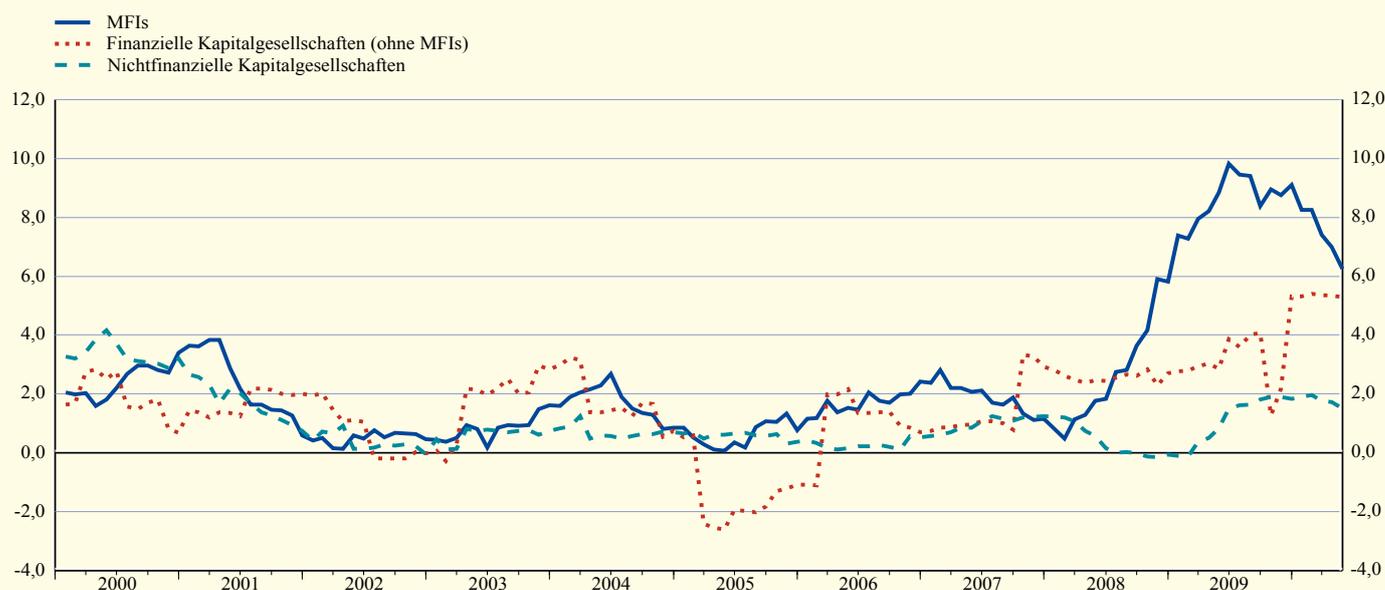
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	Mai	5 747,7	104,5	0,9	772,3	1,8	497,1	2,5	4 478,4	0,6
	Juni	5 100,2	104,5	0,6	666,5	1,8	435,8	2,5	3 997,9	0,2
	Juli	4 991,5	104,7	0,6	692,8	2,7	428,2	2,5	3 870,5	0,0
	Aug.	5 017,9	104,6	0,7	666,7	2,8	438,4	2,7	3 912,7	0,0
	Sept.	4 448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3 452,5	0,0
	Okt.	3 760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3 026,6	-0,1
	Nov.	3 504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2 843,9	-0,1
Dez.	3 512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2 852,1	-0,1	
2009	Jan.	3 315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
	Febr.	2 943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
	März	3 027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2 488,0	0,4
	April	3 461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2 772,7	0,5
	Mai	3 609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8
	Juni	3 560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2 831,4	1,5
	Juli	3 846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3 034,6	1,6
	Aug.	4 044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3 149,3	1,6
	Sept.	4 213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	351,6	4,1	3 268,3	1,8
	Okt.	4 068,7	107,8	2,7	569,0	9,0	326,2	1,3	3 173,6	1,9
	Nov.	4 082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	317,9	2,2	3 195,9	1,9
	Dez.	4 428,9	108,5	3,0	572,1	9,1	348,8	5,3	3 508,0	1,8
2010	Jan.	4 261,5	108,7	2,9	522,5	8,3	338,7	5,3	3 400,3	1,9
	Febr.	4 179,3	108,7	3,0	503,6	8,2	337,2	5,4	3 338,4	2,0
	März	4 492,7	109,0	2,8	548,3	7,4	363,3	5,4	3 581,1	1,8
	April	4 427,9	109,0	2,7	512,7	7,0	343,8	5,3	3 571,4	1,7
	Mai	4 110,2	109,1	2,4	449,6	6,3	320,9	5,3	3 339,7	1,5

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“.

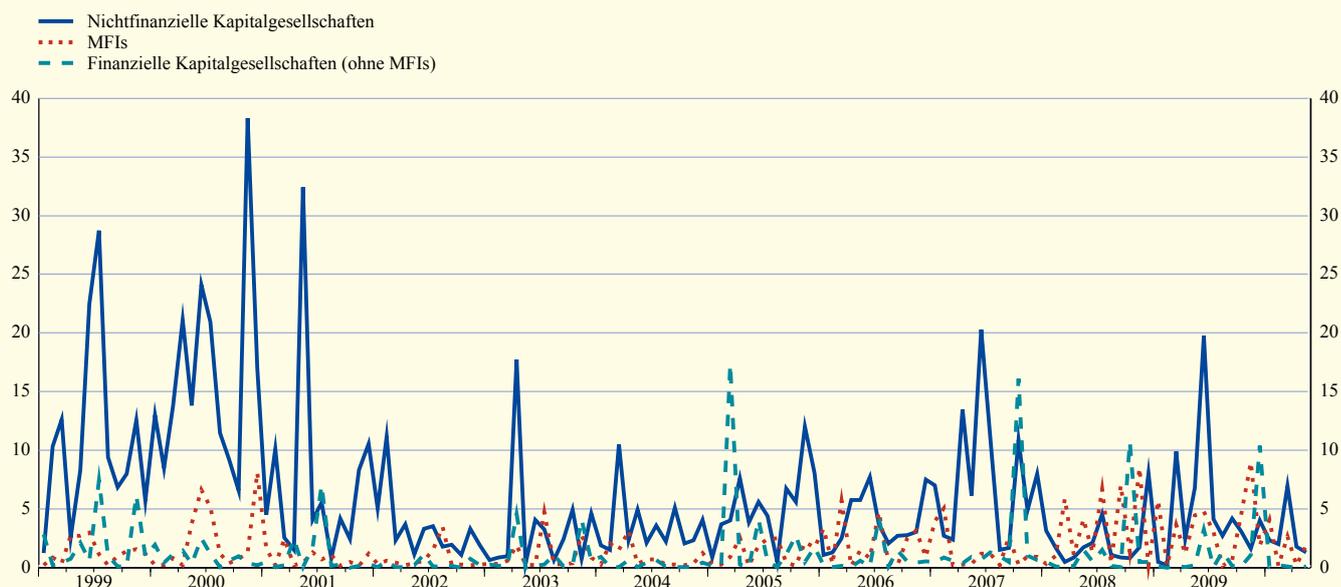
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(in Mrd €; Marktkurse)

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	Mai	7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
	Juni	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
	Juli	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
	Aug.	1,6	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
	Sept.	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
	Okt.	12,9	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
	Nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
Dez.	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	8,0	2,5	5,5	
2009	Jan.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
	Febr.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
	März	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
	April	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
	Mai	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
	Juni	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
	Juli	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	4,0
	Aug.	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
	Sept.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
	Okt.	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
	Nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
	Dez.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010	Jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
	Febr.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
	März	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
	April	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
	Mai	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig ²⁾	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte	
		Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}			Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	Bis zu 1 Jahr		Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2009	Juli	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,57	0,82	2,41	2,92	0,68
	Aug.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
	Sept.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
	Okt.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
	Nov.	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
	Dez.	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010	Jan.	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,44	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	0,80	2,73	2,34	0,50
	April	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
	Mai	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
	Juni	0,42	2,15	2,10	2,48	1,41	1,95	0,43	0,87	1,81	2,40	0,66

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revolvierende Kredite und Überziehungskredite, unechte und echte Kreditkartenkredite ²⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahreszinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahreszinssatz ⁴⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahreszinssatz ⁴⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahreszinssatz ⁴⁾	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2009	Juli	9,31	7,63	6,49	8,03	8,02	3,03	4,10	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91	
	Aug.	9,26	7,93	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,24	4,74	4,82	
	Sept.	9,26	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74	
	Okt.	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72	
	Nov.	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66	
	Dez.	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35	
2010	Jan.	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,13	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	3,17	4,48	4,74	
	März	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55	
	April	8,77	6,77	6,12	7,92	7,66	2,62	3,70	4,18	4,12	3,67	3,06	4,32	4,53	
	Mai	8,78	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,65	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50	
	Juni	9,02	5,23	6,06	7,89	7,14	2,55	3,60	4,08	3,90	3,52	3,03	4,25	4,27	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revolvierende Kredite und Überziehungskredite, unechte und echte Kreditkartenkredite ²⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1	2	3	4	5	6	7
2009	Juli	4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
	Aug.	4,23	3,42	4,67	4,24	2,30	2,80	3,83
	Sept.	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
	Okt.	4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
	Nov.	4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
	Dez.	4,06	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010	Jan.	4,05	3,25	4,20	3,99	2,02	2,88	3,65
	Febr.	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
	März	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
	April	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
	Mai	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,83	3,41
	Juni	3,73	3,25	4,10	3,81	2,17	2,92	3,33

Quelle: EZB.

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

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

		Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte
		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	Juli	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,57	1,97	3,52	1,53
	Aug.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,89	3,39	1,53
	Sept.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45
	Okt.	0,46	2,64	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35
	Nov.	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
	Dez.	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21
2010	Jan.	0,43	2,20	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
	Febr.	0,42	2,15	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
	März	0,42	2,13	2,75	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
	April	0,41	2,13	2,75	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
	Mai	0,40	2,13	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
	Juni	0,42	2,13	2,72	1,41	1,95	0,43	1,45	3,11	1,26

5. Kreditzinsen (Bestände)

		Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	Juli	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,72	3,59	3,81
	Aug.	4,23	4,25	4,28	7,82	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
	Sept.	4,18	4,26	4,25	7,80	6,71	5,63	3,62	3,43	3,68
	Okt.	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60
	Nov.	4,01	4,15	4,12	7,56	6,66	5,51	3,53	3,36	3,57
	Dez.	4,07	4,11	4,07	7,55	6,57	5,43	3,46	3,35	3,50
2010	Jan.	3,99	4,05	4,00	7,51	6,52	5,38	3,47	3,31	3,45
	Febr.	4,04	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
	März	3,98	4,04	3,98	7,44	6,52	5,36	3,43	3,26	3,37
	April	3,89	4,01	3,92	7,38	6,51	5,30	3,42	3,21	3,33
	Mai	3,87	3,97	3,89	7,40	6,46	5,29	3,41	3,20	3,31
	Juni	3,79	3,96	3,83	7,59	6,43	5,25	3,27	3,20	3,29

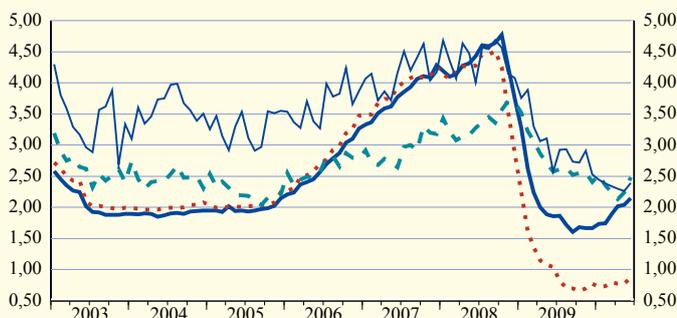
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

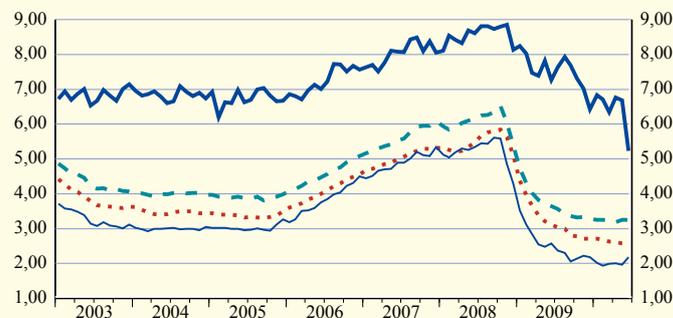
A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

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

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



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



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.
- 3) Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.

4.6 Geldmarktsätze

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

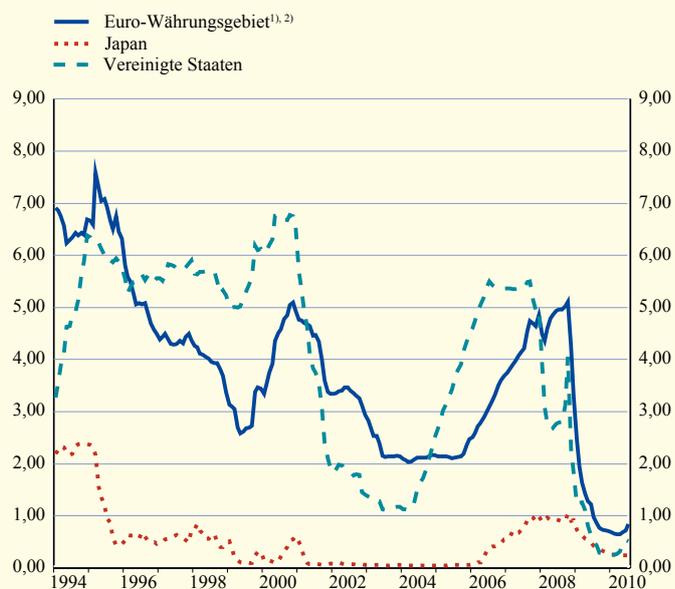
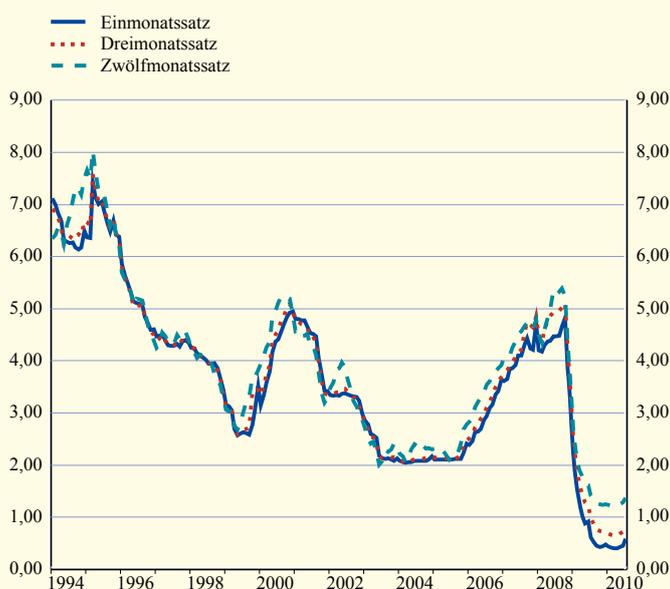
	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontagsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009 Q2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
Q3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
Q2	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
2009 Juli	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
Aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
Sept.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
Okt.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
Nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
Dez.	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 Jan.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
Febr.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
März	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
April	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
Mai	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
Juni	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
Juli	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24

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

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)

A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

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

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

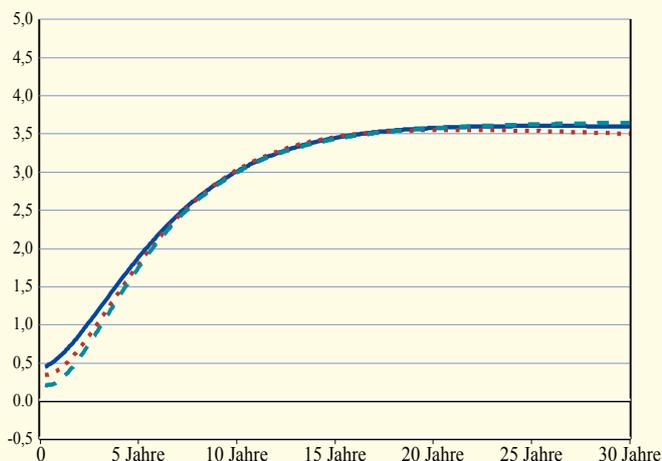
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 Q2	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
Q3	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
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
2009 Juli	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
Aug.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95
Sept.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
Okt.	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
Nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
Dez.	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Jan.	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
Febr.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
März	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
April	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
Mai	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
Juni	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Juli	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

- Juli 2010
- ... Juni 2010
- - - Mai 2010



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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

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



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

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

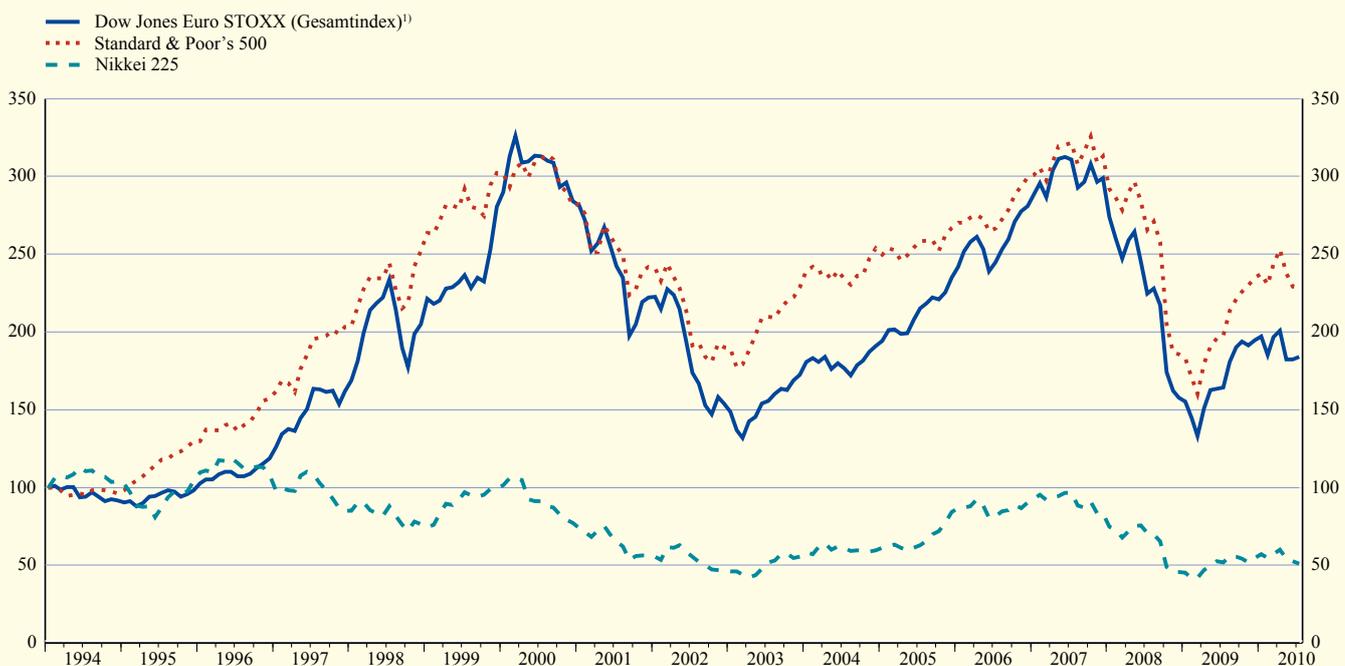
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2009 Q2	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
Q3	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
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
2009 Juli	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
Aug.	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4
Sept.	264,0	2 827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1 044,6	10 302,9
Okt.	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
Nov.	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0
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

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾	
	Index: 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie											
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	88,9	11,1
	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 Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,8	0,1	0,7	0,5	0,0	1,8
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	0,4	0,0	0,7	0,0	3,0	0,3	1,2	0,4
Q2	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,3
2010 Febr.	108,4	0,9	0,8	0,6	1,3	0,1	0,0	0,3	0,0	-0,1	0,1	1,0	0,4
März	109,4	1,4	0,9	1,3	1,6	0,4	0,0	0,6	0,0	2,6	0,3	1,6	0,4
April	109,9	1,5	0,8	1,8	1,2	0,2	0,1	0,5	0,1	2,0	-0,1	1,6	1,2
Mai	110,0	1,6	0,9	1,9	1,3	0,1	0,2	-0,6	0,1	0,6	0,1	1,6	1,4
Juni	110,0	1,4	0,9	1,5	1,3	0,1	0,3	0,2	0,1	-0,4	0,1	1,4	1,4
Juli ⁴⁾		1,7											

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % ³⁾	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
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 Q2	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0	
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	
2010 Jan.	-0,1	0,6	-1,3	1,1	0,1	4,0	1,9	1,7	2,6	-0,9	1,0	1,6	
Febr.	-0,1	0,6	-1,2	0,9	0,1	3,3	1,9	1,6	2,2	-0,4	0,9	1,6	
März	0,3	0,5	-0,1	1,8	0,1	7,2	1,9	1,6	2,7	-0,3	1,4	1,5	
April	0,7	0,6	0,7	2,3	0,2	9,1	1,9	1,5	2,4	-0,6	0,4	1,4	
Mai	0,7	0,9	0,4	2,5	0,3	9,2	1,8	1,5	2,2	-1,1	0,9	1,5	
Juni	0,9	0,9	0,9	1,8	0,4	6,2	1,8	1,5	2,3	-1,1	1,0	1,5	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % ³⁾	100.0	100.0	83.0	75.8	30.1	21.9	23.7	2.7	21.0	24.2		
	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	1,5	1,4	1,4	13,5	4,6	6,6
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,1	4,5
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,5
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,8	-5,3	0,4	-2,0	1,2	-2,5	-11,7	0,1	-3,1
2009 Q2	108,3	-5,8	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,0	1,5	-2,5	-13,6	-0,2	-3,1 ⁴⁾
Q3	108,0	-7,9	-7,4	-4,1	-7,5	-0,1	-2,6	1,0	-3,1	-18,2	-1,7	-
Q4	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,5	-0,2	-3,1 ⁴⁾
2010 Q1	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,3	0,2	-
Q2	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,0	.	.
2010 Jan.	109,3	-1,0	0,9	-1,0	-1,5	-0,6	-0,7	0,5	-0,8	-1,5	-	-
Febr.	109,4	-0,4	1,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,2	-0,6	-0,6	-	-
März	110,1	0,9	2,7	0,1	0,8	-0,3	-0,4	0,3	-0,5	3,0	-	-
April	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	0,0	-0,3	0,4	-0,4	7,8	-	-
Mai	111,5	3,1	4,1	1,7	3,9	0,3	0,0	0,7	-0,2	7,3	-	-
Juni	111,8	3,0	3,5	1,9	4,3	0,3	0,2	0,8	0,1	6,0	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

	Ölpreise ⁵⁾ (€/Barrel)			Rohstoffpreise ohne Energie				BIP-Deflatoren							
	Importgewichtet ⁶⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁷⁾			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁸⁾	Importe ⁸⁾	
	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen			
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	5,9	38,2	113,8	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	9,4	2,9	116,5	2,4	2,3	2,3	1,6	2,7	1,6	1,4
2008	65,9	2,0	18,5	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	119,0	2,2	2,7	2,8	2,6	2,4	2,6	3,7
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,5	-22,8	120,2	1,0	0,0	-0,2	1,8	-0,9	-3,1	-5,6
2009 Q1	35,1	-29,3	-15,0	-36,1	-28,7	-17,7	-36,9	120,1	1,8	0,9	0,3	2,4	0,6	-1,9	-4,2
Q2	43,8	-24,5	-11,2	-30,9	-22,5	-10,0	-31,4	120,0	1,0	-0,2	-0,4	1,3	-0,9	-3,4	-6,6
Q3	48,1	-18,7	-12,7	-21,5	-18,9	-15,3	-21,4	120,2	0,8	-0,6	-0,8	2,2	-1,8	-4,3	-8,0
Q4	51,2	3,2	5,8	1,9	2,5	-0,9	5,1	120,3	0,2	0,0	0,2	1,4	-1,4	-2,7	-3,5
2010 Q1	56,0	29,0	7,5	42,7	27,4	7,5	46,6	120,8	0,5	0,2	1,3	1,6	-0,4	2,3	1,3
2010 Febr.	54,5	25,4	5,0	38,4	25,0	7,1	42,3	-	-	-	-	-	-	-	-
März	59,1	34,5	8,9	50,5	31,5	7,7	54,5	-	-	-	-	-	-	-	-
April	64,0	51,9	8,1	78,7	43,8	8,9	76,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	61,6	52,1	11,5	77,8	43,6	12,0	73,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	62,2	50,9	17,6	71,4	44,0	20,9	64,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	58,9	56,0	24,9	73,6	49,4	31,1	64,5	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

3) Im Jahr 2005.

4) Die Quartalswerte für das zweite und vierte Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten bzw. im zweiten Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.

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

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

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten¹⁾								
2008	115,4	3,3	0,4	3,7	2,9	3,1	3,6	2,8
2009	119,8	3,8	-1,2	10,1	1,1	4,9	0,8	2,7
2009 Q2	120,2	4,7	-0,2	14,0	0,8	6,1	1,3	1,9
Q3	119,7	3,5	-2,2	8,7	0,2	3,8	0,4	3,5
Q4	119,7	1,3	-1,0	1,5	1,2	2,2	0,7	2,0
2010 Q1	119,7	-0,5	-0,7	-6,8	1,9	-0,1	1,1	1,4
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2008	121,5	3,1	3,9	3,0	4,4	2,7	2,7	3,4
2009	123,3	1,5	2,2	0,2	2,1	1,4	1,4	2,6
2009 Q2	122,9	1,4	2,4	0,0	2,6	2,0	1,9	1,9
Q3	123,6	1,5	2,0	0,4	2,1	0,4	1,4	3,3
Q4	124,0	1,3	2,3	0,4	1,7	1,0	1,8	2,1
2010 Q1	124,3	1,5	1,4	2,1	0,4	1,3	2,0	1,3
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen²⁾								
2008	105,3	-0,2	3,5	-0,7	1,4	-0,4	-0,8	0,6
2009	102,9	-2,3	3,5	-8,9	1,1	-3,3	0,6	-0,1
2009 Q2	102,3	-3,1	2,6	-12,4	1,8	-3,8	0,5	0,0
Q3	103,3	-1,9	4,2	-7,6	1,9	-3,3	1,0	-0,3
Q4	103,6	0,0	3,4	-1,1	0,5	-1,1	1,0	0,1
2010 Q1	103,9	1,9	2,2	9,5	-1,4	1,4	0,9	-0,1
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde								
2008	123,7	3,1	2,8	3,5	3,8	2,7	2,3	3,1
2009	127,5	3,1	3,2	4,5	4,2	2,2	2,6	3,0
2009 Q2	127,5	3,5	2,5	5,9	4,6	2,9	3,2	2,6
Q3	127,8	3,1	2,7	4,8	4,0	1,2	2,6	3,6
Q4	127,8	2,1	3,2	1,5	3,8	1,4	2,5	2,3
2010 Q1	128,0	0,7	2,0	0,0	-0,9	0,2	1,9	1,1
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde³⁾								
2008	108,0	-0,1	3,7	-0,2	1,2	-0,2	-1,2	0,2
2009	107,0	-0,9	3,5	-5,3	2,8	-2,7	1,8	0,2
2009 Q2	106,6	-1,4	1,6	-7,4	3,5	-3,0	2,0	0,4
Q3	107,4	-0,6	4,4	-3,9	3,5	-2,7	2,4	-0,1
Q4	107,4	0,5	3,3	-0,2	1,9	-1,1	1,9	0,2
2010 Q1	107,6	1,3	3,4	7,3	-2,6	0,6	0,7	-0,6

5. Arbeitskostenindizes³⁾

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

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden)

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

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

5) Im Jahr 2008.

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2006	8 562,4	8 466,0	4 872,9	1 733,6	1 834,4	25,2	96,3	3 453,2	3 356,9
2007	9 013,3	8 874,2	5 067,5	1 802,8	1 970,5	33,4	139,2	3 734,7	3 595,5
2008	9 258,2	9 160,0	5 228,6	1 891,8	2 000,5	39,2	98,2	3 862,7	3 764,5
2009	8 967,8	8 849,3	5 158,8	1 979,1	1 769,0	-57,7	118,5	3 249,6	3 131,1
2009 Q1	2 237,1	2 221,6	1 285,4	488,7	452,9	-5,5	15,5	807,7	792,2
Q2	2 233,8	2 204,5	1 287,5	492,7	444,2	-19,9	29,4	791,4	762,0
Q3	2 246,3	2 212,0	1 287,6	499,8	438,2	-13,6	34,3	815,1	780,8
Q4	2 250,5	2 211,2	1 298,2	498,0	433,7	-18,7	39,3	835,5	796,2
2010 Q1	2 263,4	2 232,3	1 302,2	503,3	429,4	-2,6	31,1	873,2	842,1
<i>In % des BIP</i>									
2009	100,0	98,7	57,5	22,1	19,7	-0,6	1,3	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt³⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q1	-2,5	-2,4	-0,6	0,8	-5,3	-	-	-8,4	-8,0
Q2	-0,1	-0,7	0,1	0,7	-1,5	-	-	-1,1	-2,8
Q3	0,4	0,3	-0,2	0,7	-1,1	-	-	2,9	2,8
Q4	0,1	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	-	-	1,8	1,2
2010 Q1	0,2	0,8	-0,1	0,2	-1,2	-	-	2,1	3,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,8	2,4	1,6	2,3	4,6	-	-	6,3	5,5
2008	0,6	0,6	0,3	2,2	-0,6	-	-	0,9	1,0
2009	-4,1	-3,5	-1,2	2,7	-10,9	-	-	-13,3	-12,0
2009 Q1	-5,2	-3,7	-1,7	3,0	-11,5	-	-	-16,4	-13,3
Q2	-4,9	-3,8	-1,2	2,9	-11,5	-	-	-17,0	-14,7
Q3	-4,1	-3,5	-1,3	3,0	-11,4	-	-	-13,6	-12,4
Q4	-2,1	-2,8	-0,5	2,0	-8,7	-	-	-5,2	-7,0
2010 Q1	0,6	0,3	0,0	1,4	-4,8	-	-	5,7	4,9
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2009 Q1	-2,5	-2,4	-0,3	0,2	-1,1	-1,1	-0,2	-	-
Q2	-0,1	-0,7	0,1	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
Q3	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
Q4	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,2	-	-
2010 Q1	0,2	0,8	-0,1	0,0	-0,2	1,0	-0,6	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,8	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,7	0,5	-2,3	-0,9	-0,7	-	-
2009 Q1	-5,2	-3,7	-1,0	0,6	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
Q2	-4,9	-3,7	-0,7	0,6	-2,5	-1,1	-1,2	-	-
Q3	-4,1	-3,4	-0,7	0,6	-2,5	-0,8	-0,7	-	-
Q4	-2,1	-2,8	-0,3	0,4	-1,8	-1,1	0,7	-	-
2010 Q1	0,6	0,3	0,0	0,3	-1,0	1,0	0,3	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

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	7 648,5	140,8	1 565,3	477,8	1 596,8	2 137,2	1 730,4	913,9
2007	8 054,7	151,4	1 644,5	511,1	1 671,0	2 273,8	1 802,9	958,7
2008	8 312,4	147,0	1 656,5	534,2	1 731,3	2 361,7	1 881,7	945,8
2009	8 074,5	130,7	1 431,8	516,0	1 670,5	2 370,5	1 955,0	893,2
2009 Q1	2 013,9	34,1	356,2	131,5	416,9	591,4	483,8	223,3
Q2	2 012,1	32,8	353,1	129,6	417,1	592,3	487,1	221,8
Q3	2 022,7	31,7	360,2	128,4	418,5	592,7	491,1	223,6
Q4	2 025,9	32,1	362,3	126,5	417,9	594,1	493,0	224,6
2010 Q1	2 041,6	33,0	369,1	124,0	419,3	599,5	496,6	221,9
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2009	100,0	1,6	17,7	6,4	20,7	29,4	24,2	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt ¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2009 Q1	-2,6	0,9	-8,7	-1,1	-3,2	-1,0	0,2	-1,8
Q2	-0,1	-0,1	-1,0	-1,2	0,0	0,0	0,6	0,4
Q3	0,3	0,8	2,1	-1,4	0,0	-0,1	0,2	0,9
Q4	0,1	-0,5	0,6	-1,4	0,0	0,1	0,2	0,7
2010 Q1	0,5	0,4	1,9	-2,3	0,1	0,5	0,4	-2,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006	2,9	0,0	3,6	2,8	2,7	4,2	1,4	3,3
2007	3,0	0,4	2,5	2,4	3,4	4,1	2,1	0,9
2008	0,8	1,6	-0,7	-0,9	0,8	1,4	1,6	-1,2
2009	-4,3	1,2	-13,6	-5,8	-5,0	-1,6	1,2	-2,5
2009 Q1	-5,3	1,2	-16,7	-6,5	-6,0	-1,6	1,2	-4,5
Q2	-5,1	0,7	-16,7	-5,6	-5,6	-1,9	1,4	-3,2
Q3	-4,3	1,6	-13,2	-5,5	-5,1	-1,8	1,1	-2,3
Q4	-2,4	1,1	-7,1	-5,0	-3,3	-1,1	1,2	0,1
2010 Q1	0,7	0,6	3,6	-6,2	0,0	0,5	1,4	-0,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2009 Q1	-2,6	0,0	-1,7	-0,1	-0,7	-0,3	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q3	0,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
2010 Q1	0,5	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2006	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,5	-
2008	0,8	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,4	-
2009	-4,3	0,0	-2,7	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2009 Q1	-5,3	0,0	-3,4	-0,4	-1,3	-0,5	0,3	-
Q2	-5,1	0,0	-3,4	-0,4	-1,2	-0,5	0,3	-
Q3	-4,3	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
Q4	-2,4	0,0	-1,4	-0,3	-0,7	-0,3	0,3	-
2010 Q1	0,7	0,0	0,6	-0,4	0,0	0,1	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe		
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie	Insgesamt	Gewichte in % ¹⁾		
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
								Zusammen				Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,7	6,6	2,4	1,4	2,5	-0,9	1,2	
2008	-2,3	106,2	-1,7	-1,9	-1,9	-3,4	-0,1	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,6	
2009	-13,8	90,4	-14,9	-15,9	-16,4	-19,2	-20,9	-5,0	-17,5	-3,0	-5,5	-8,1	
2009 Q2	-16,7	88,6	-18,7	-19,5	-20,0	-24,2	-24,2	-5,9	-21,2	-3,4	-8,9	-7,4	
Q3	-13,6	90,9	-14,4	-15,2	-15,7	-18,3	-21,0	-4,0	-18,4	-1,9	-5,7	-9,1	
Q4	-7,3	92,1	-7,4	-8,0	-8,4	-6,6	-14,0	-2,6	-10,1	-1,4	-3,8	-6,0	
2010 Q1	2,0	94,4	4,8	5,1	5,2	8,2	2,8	3,5	0,1	3,9	2,9	-9,7	
2009 Dez.	-3,8	92,1	-3,7	-4,2	-4,6	0,0	-11,0	-0,9	-7,3	0,0	-1,6	-3,6	
2010 Jan.	-0,2	94,3	2,1	2,3	2,6	4,9	0,0	1,7	-2,5	2,3	0,8	-10,3	
Febr.	0,8	93,7	4,4	4,6	4,7	7,3	3,1	2,6	1,0	2,9	2,4	-14,0	
März	5,1	95,3	7,8	8,1	7,8	12,0	4,8	5,9	1,6	6,5	5,8	-5,4	
April	6,5	96,1	9,5	9,6	9,7	15,8	9,2	2,8	0,4	3,1	5,2	-5,7	
Mai	6,3	97,1	9,6	9,8	9,9	14,9	9,0	4,0	7,3	3,5	5,4	-6,0	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Dez.	-1,0	-	-0,8	0,2	1,1	-2,2	-2,1	0,4	-2,9	0,6	2,8	0,4	
2010 Jan.	1,7	-	2,3	1,9	0,9	2,3	3,2	1,1	2,7	1,0	3,0	-1,9	
Febr.	-1,1	-	-0,6	0,6	0,9	0,6	-1,3	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	-6,2	
März	2,4	-	1,8	1,7	1,6	2,5	1,9	1,5	0,5	1,7	-1,6	6,5	
April	0,6	-	0,8	0,5	1,0	2,1	1,7	-1,3	-0,3	-1,4	-0,7	-0,3	
Mai	0,5	-	1,0	0,7	0,6	0,9	1,3	0,8	3,4	0,5	0,6	-0,9	

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (ohne Tankstellen)							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
					Textilien, Bekleidung, Schuhe				Haushaltsausstattung	12	13		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007	119,9	8,6	115,0	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,0	3,1	968	-0,6
2008	113,0	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,7	-22,8	95,5	-18,5	-2,7	101,6	-1,8	-1,6	-1,9	-1,2	-3,9	926	3,2
2009 Q3	90,4	-21,4	95,9	-18,9	-3,5	101,4	-2,0	-1,4	-2,5	-2,8	-3,2	962	10,1
Q4	92,1	-2,8	97,5	-9,3	-1,5	101,7	-0,6	-0,4	-0,7	0,4	-0,8	965	20,7
2010 Q1	95,3	13,8	101,1	6,3	0,6	102,1	0,7	1,3	0,5	3,3	0,9	892	7,4
Q2	.	.	.	.	0,8	102,0	0,5	0,0	0,8	.	.	826	-10,6
2010 Jan.	91,6	7,5	99,4	1,1	-1,0	101,9	-0,3	0,7	-0,8	2,2	-1,5	859	8,3
Febr.	94,8	12,5	100,5	6,0	0,2	101,9	0,4	0,6	0,5	2,2	0,6	878	2,9
März	99,4	20,5	103,5	11,0	2,5	102,5	2,1	2,7	1,8	5,5	3,5	938	10,2
April	100,1	22,0	101,4	10,0	-0,1	101,6	-0,3	-0,9	0,0	-0,5	1,0	839	-10,1
Mai	103,7	22,6	106,0	13,1	1,2	102,2	1,0	0,9	1,0	-1,7	4,4	786	-13,1
Juni	.	.	.	.	1,3	102,1	0,8	0,1	1,4	.	.	853	-8,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2010 Febr.	-	3,5	-	1,1	0,2	-	0,0	-0,1	0,1	-0,9	0,6	-	2,3
März	-	4,9	-	3,0	0,9	-	0,6	0,5	0,6	1,8	1,3	-	6,8
April	-	0,6	-	-2,0	-1,0	-	-0,9	-1,0	-0,7	-2,7	-0,9	-	-10,6
Mai	-	3,7	-	4,5	0,6	-	0,6	0,8	0,4	-0,7	1,4	-	-6,3
Juni	-	.	-	.	0,0	-	-0,1	-0,7	0,3	.	.	-	8,5

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

1) Im Jahr 2005.

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen-²⁾ und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ³⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2009 Q2	75,6	-33	-62	18	-20	69,9	-28	-9	-34	59	-11
Q3	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51	-9
Q4	91,9	-19	-50	7	1	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2010 Q1	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
Q2	99,3	-6	-28	0	9	76,5	-17	-6	-18	34	-9
2010 Febr.	95,9	-13	-42	4	7	-	-17	-4	-12	47	-7
März	97,9	-10	-39	0	9	-	-17	-5	-12	46	-7
April	100,6	-7	-32	-1	9	75,5	-15	-5	-12	36	-8
Mai	98,4	-6	-28	1	10	-	-18	-7	-21	34	-10
Juni	99,0	-6	-26	0	9	-	-17	-7	-20	32	-9
Juli	101,3	-4	-21	-1	10	77,4	-14	-7	-14	27	-9

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009 Q2	-33	-42	-24	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
Q3	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
Q4	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010 Q1	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
Q2	-28	-40	-16	-4	-5	8	0	4	1	4	8
2010 Febr.	-29	-39	-18	-9	-12	9	-5	1	-2	-3	7
März	-25	-35	-14	-6	-9	9	-1	1	-3	-1	8
April	-25	-37	-13	-1	-1	8	4	6	0	5	11
Mai	-28	-40	-17	-6	-7	10	-1	4	-1	4	8
Juni	-30	-43	-17	-6	-7	7	-3	4	2	4	5
Juli	-29	-42	-16	-4	-6	7	0	6	5	8	6

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Ab Mai 2010 beziehen sich die Daten auf die neue statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union (NACE Revision 2).
- 3) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2008.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (saisonbereinigt; in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	85,3	14,7	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	146,754	1,8	2,0	0,7	-1,6	0,3	3,6	1,9	4,3	1,3
2008	147,846	0,7	0,9	-0,3	-1,8	0,0	-2,3	1,2	2,3	1,1
2009	145,079	-1,9	-1,8	-2,1	-2,2	-5,1	-6,7	-1,8	-2,2	1,3
2009 Q2	145,362	-1,9	-1,9	-2,1	-2,0	-4,9	-7,2	-1,9	-2,4	1,4
Q3	144,587	-2,3	-2,3	-2,3	-2,6	-6,4	-7,3	-1,9	-2,8	1,4
Q4	144,258	-2,0	-2,0	-2,1	-2,0	-6,1	-5,4	-2,0	-2,1	1,0
2010 Q1	144,261	-1,2	-1,2	-0,9	-1,1	-5,3	-4,3	-1,3	-0,4	1,5
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>									
2009 Q2	-0,752	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	-1,7	-1,3	-0,5	-0,7	0,4
Q3	-0,775	-0,5	-0,5	-0,6	-1,2	-1,7	-1,7	-0,3	-0,5	0,3
Q4	-0,329	-0,2	-0,2	-0,3	0,3	-1,1	-0,4	-0,6	0,2	0,2
2010 Q1	0,004	0,0	-0,1	0,4	0,1	-0,9	-1,5	0,0	0,5	0,5

2. Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (saisonbereinigt; in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	80,4	19,6	5,0	17,1	8,4	26,9	15,6	27,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	237 005,4	1,8	2,0	0,8	-2,3	0,6	3,6	1,9	4,3	1,1
2008	238 642,1	0,7	1,0	-0,6	-2,0	-0,5	-2,0	1,0	2,6	1,4
2009	230 970,5	-3,2	-3,3	-2,7	-2,2	-8,7	-8,3	-2,5	-3,4	1,1
2009 Q2	57 761,5	-4,1	-4,5	-2,7	-1,3	-11,1	-9,3	-3,1	-4,3	0,6
Q3	57 578,7	-3,5	-3,7	-2,8	-2,6	-9,9	-8,6	-2,6	-4,2	1,3
Q4	57 653,2	-2,2	-2,3	-1,8	-1,8	-6,2	-6,0	-1,7	-2,6	1,1
2010 Q1	57 622,3	-0,4	-0,5	-0,2	-2,6	-3,1	-3,7	-0,3	-0,1	2,1
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>									
2009 Q2	-215,7	-0,4	-0,5	0,1	0,0	-1,9	-0,2	-0,2	-0,7	0,5
Q3	-182,8	-0,3	-0,3	-0,6	-1,3	-0,8	-1,1	-0,4	-0,5	0,5
Q4	74,5	0,1	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,6	0,4
2010 Q1	-30,9	-0,1	0,0	-0,1	-1,1	-0,5	-1,9	0,0	0,4	0,6

3. Arbeitsstunden je Erwerbstätigen

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (saisonbereinigt; 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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,615	0,0	0,0	0,2	-0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	1,614	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,5	0,3	-0,2	0,3	0,3
2009	1,592	-1,4	-1,5	-0,6	-0,1	-1,7	-1,7	-0,7	-1,2	-0,3
2009 Q2	0,397	-2,3	-2,7	-0,7	0,7	-6,6	-2,3	-1,2	-1,9	-0,9
Q3	0,398	-1,3	-1,5	-0,5	-0,1	-3,8	-1,4	-0,7	-1,4	-0,1
Q4	0,400	-0,1	-0,3	0,3	0,2	-0,1	-0,6	0,3	-0,5	0,1
2010 Q1	0,399	0,8	0,8	0,7	-1,5	2,3	0,6	1,0	0,4	0,6

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

2) Im Jahr 2009.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾
4. Arbeitslosigkeit ¹⁾
(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		78,4		21,6		53,8		46,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,877	8,3	10,053	7,3	2,824	16,4	6,389	7,5	6,488	9,4
2007	11,679	7,5	9,126	6,6	2,553	14,9	5,737	6,7	5,942	8,5
2008	11,890	7,6	9,265	6,6	2,625	15,4	5,997	6,9	5,893	8,3
2009	14,866	9,4	11,646	8,2	3,220	19,4	7,997	9,3	6,869	9,6
2009 Q2	14,784	9,4	11,546	8,2	3,237	19,4	7,959	9,2	6,825	9,5
Q3	15,295	9,7	11,996	8,5	3,299	20,0	8,258	9,6	7,038	9,8
Q4	15,502	9,8	12,241	8,7	3,261	20,0	8,421	9,8	7,082	9,9
2010 Q1	15,666	9,9	12,422	8,8	3,244	20,0	8,479	9,8	7,187	10,0
Q2	15,753	10,0	12,586	8,9	3,167	19,8	8,465	9,8	7,288	10,1
2010 Jan.	15,595	9,9	12,352	8,7	3,243	20,0	8,460	9,8	7,135	10,0
Febr.	15,672	9,9	12,406	8,8	3,266	20,1	8,498	9,9	7,174	10,0
März	15,732	10,0	12,509	8,8	3,224	20,0	8,479	9,8	7,253	10,1
April	15,724	10,0	12,519	8,8	3,205	19,9	8,469	9,8	7,256	10,1
Mai	15,765	10,0	12,591	8,9	3,174	19,8	8,470	9,8	7,295	10,1
Juni	15,771	10,0	12,648	8,9	3,123	19,6	8,457	9,8	7,313	10,2

Quelle: Eurostat.

- 1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Im Jahr 2009.
- 3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,4	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,0
2009	44,5	44,2	11,3	9,2	2,0	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,2	0,3	0,4	40,5

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleisungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
												Gezahlt von EU-Institu- tionen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	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	42,3	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	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,9
2009	50,7	46,5	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	47,9

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleis- tungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													7			8	9	10	11	12	13	14
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7	
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2	
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1	
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3	
2006	-1,3	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2	
2007	-0,6	-1,1	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	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,3	
2009	-6,2	-5,0	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,1	10,8	5,6	5,8	2,0	2,2	8,8	13,2	

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	0,3	-1,6	3,0	-3,6	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,5	-1,5	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,1	-5,1	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,2	-0,4	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,3	-7,7	-4,1	-3,3	-2,7	0,9	2,9	-4,5	0,7	-0,4	-2,8	-1,7	-2,3	4,2
2009	-6,0	-3,3	-14,3	-13,6	-11,2	-7,5	-5,3	-6,1	-0,7	-3,8	-5,3	-3,4	-9,4	-5,5	-6,8	-2,2

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

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESGV 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESGV 95.

5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,8	22,1	12,3	9,5	25,4
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,0	20,6	11,0	10,4	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,5	19,4	10,6	10,5	27,4
2003	69,0	2,1	12,4	5,0	49,6	39,7	19,6	11,0	9,1	29,3
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	38,2	18,5	10,7	9,0	31,2
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	36,3	17,2	11,1	7,9	33,8
2006	68,2	2,4	11,5	4,1	50,2	34,4	17,4	9,3	7,7	33,8
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7	32,6	16,7	8,5	7,3	33,4
2008	69,3	2,3	11,0	6,7	49,4	32,4	16,6	7,9	7,8	37,0
2009	78,7	2,4	11,9	8,6	55,8	36,6	19,6	8,7	8,2	42,2

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats	Sonstige Währun- gen
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,0	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,4	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	65,9	53,9	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,6	23,5	27,8	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,7	23,3	28,3	68,6	0,8
2009	78,7	64,9	7,5	5,6	0,6	12,2	66,5	4,5	19,8	26,7	32,2	78,0	0,8

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	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	88,1	67,6	24,9	97,8	39,6	63,7	106,5	64,6	6,5	63,7	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	65,0	25,0	95,7	36,2	63,8	103,5	58,3	6,7	61,9	45,5	59,5	63,6	23,4	29,3	35,2
2008	89,8	66,0	43,9	99,2	39,7	67,5	106,1	48,4	13,7	63,7	58,2	62,6	66,3	22,6	27,7	34,2
2009	96,7	73,2	64,0	115,1	53,2	77,6	115,8	56,2	14,5	69,1	60,9	66,5	76,8	35,9	35,7	44,0

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

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.

4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾

(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderun- gen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁵⁾	MFIs		Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	Sonstige Gläubiger ⁶⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9	
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	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	3,1	
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,6	-0,7	0,8	3,6	
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,6	
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,2	
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,4	-0,4	4,5	
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,1	2,5	0,5	4,0	

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾											Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ⁹⁾
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte		
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	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	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	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	-0,6	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,3	3,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,0	0,6	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,4	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 5) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 6) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 7) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 8) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 9) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- 10) Ohne Finanzderivate.

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

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

		Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
		1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	10	
2004	Q1	41,3	40,9	9,5	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
	Q2	44,7	43,9	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
	Q3	42,8	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
	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
	Q2	44,3	43,6	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
	Q3	43,5	42,8	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,7
	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	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	39,0
	Q2	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,1
	Q3	43,8	43,3	11,6	13,0	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
	Q4	49,3	48,7	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007	Q1	42,1	41,7	10,2	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
	Q2	45,6	45,2	12,7	13,5	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,4
	Q3	43,7	43,3	12,2	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
	Q4	49,6	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008	Q1	42,2	41,9	10,7	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
	Q2	44,9	44,5	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
	Q3	43,2	42,9	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
	Q4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,7
2009	Q1	41,9	41,8	10,3	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,4
	Q2	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,5	0,6	0,5	40,1
	Q3	42,6	42,2	10,9	12,3	15,5	2,0	0,8	0,3	0,3	39,0
	Q4	48,5	47,9	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,2
2010	Q1	41,4	41,3	10,0	12,3	15,3	1,8	0,9	0,2	0,2	38,0

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

		Ins-gesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
			Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	Q1	46,3	42,9	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
	Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,2	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,4
	Q3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
	Q4	50,8	45,6	11,0	5,7	2,9	26,0	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005	Q1	46,7	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
	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
	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
	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	0,1
	Q2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	0,9	-0,1	3,0
	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
	Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007	Q1	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,8
	Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,0	4,2
	Q3	44,5	41,1	9,5	4,7	2,9	23,9	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,8	2,1
	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	41,4	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
	Q2	45,2	41,9	10,1	4,9	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,3	2,9
	Q3	45,4	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,9
	Q4	51,8	46,8	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,0	3,4	1,6	-3,0	-0,2
2009	Q1	48,4	44,9	10,5	5,3	2,9	26,3	22,4	1,3	3,4	2,2	1,2	-6,4	-3,6
	Q2	50,1	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,3	-5,7	-2,6
	Q3	49,2	45,3	10,3	5,2	2,7	27,0	23,4	1,4	3,8	2,6	1,1	-6,6	-3,9
	Q4	54,7	49,4	11,4	6,3	2,5	29,1	24,8	1,6	5,4	3,4	1,9	-6,2	-3,7
2010	Q1	49,5	45,9	10,5	5,2	2,8	27,4	23,3	1,4	3,6	2,1	1,5	-8,0	-5,2

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

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

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

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten¹⁾

		Schuldarten				
		Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
		1	2	3	4	5
2007	Q2	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
	Q3	67,6	2,1	11,1	5,1	49,3
	Q4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7
2008	Q1	67,0	2,1	11,2	5,0	48,7
	Q2	67,3	2,1	11,2	4,9	49,0
	Q3	67,4	2,1	11,1	5,5	48,6
	Q4	69,3	2,3	11,0	6,7	49,4
2009	Q1	72,8	2,3	11,3	7,9	51,4
	Q2	76,1	2,3	11,6	8,4	53,7
	Q3	77,9	2,3	11,8	9,2	54,6
	Q4	78,7	2,4	11,9	8,6	55,8
2010	Q1	80,5	2,4	12,2	8,4	57,6

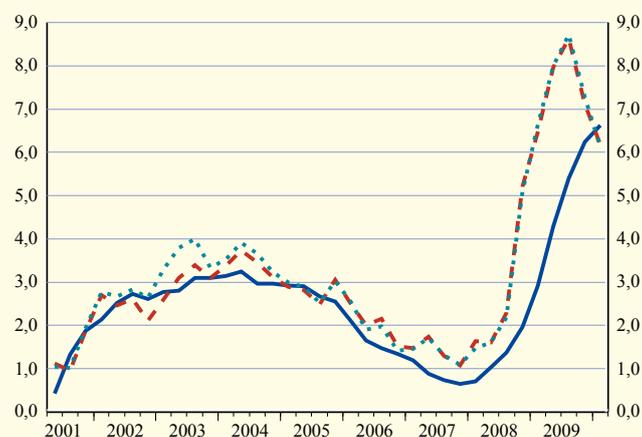
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoverschuldung	
				Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen		Sonstige
					Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	Q2	4,2	1,0	5,2	4,9	4,1	0,0	0,5	0,3	0,6	-0,3	3,5
	Q3	-0,6	-0,8	-1,4	-1,4	-2,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,6
	Q4	-3,6	-0,7	-4,2	-2,9	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	-0,1	-1,2	-3,4
2008	Q1	6,7	-2,4	4,3	3,4	2,0	0,0	1,1	0,3	0,1	0,9	6,6
	Q2	4,0	-0,3	3,7	3,9	1,8	0,3	1,3	0,4	0,0	-0,2	3,9
	Q3	2,2	-2,2	0,0	-0,9	-1,6	0,0	0,2	0,5	0,5	0,4	1,8
	Q4	7,9	-3,0	5,0	5,8	0,8	2,6	0,5	1,9	-0,1	-0,8	8,0
2009	Q1	12,1	-6,4	5,6	6,5	5,1	-0,1	0,8	0,7	-1,1	0,2	13,2
	Q2	9,9	-5,7	4,2	3,3	2,5	-0,6	0,1	1,2	0,6	0,3	9,3
	Q3	4,7	-6,6	-1,9	-2,9	-3,1	0,7	-0,1	-0,4	0,2	0,8	4,5
	Q4	2,1	-6,2	-4,1	-2,6	-2,7	0,0	0,0	0,1	-0,3	-1,1	2,4
2010	Q1	8,3	-8,0	0,2	0,7	0,7	0,0	-0,4	0,4	-0,1	-0,4	8,4

A28 Defizit, Nettoneverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

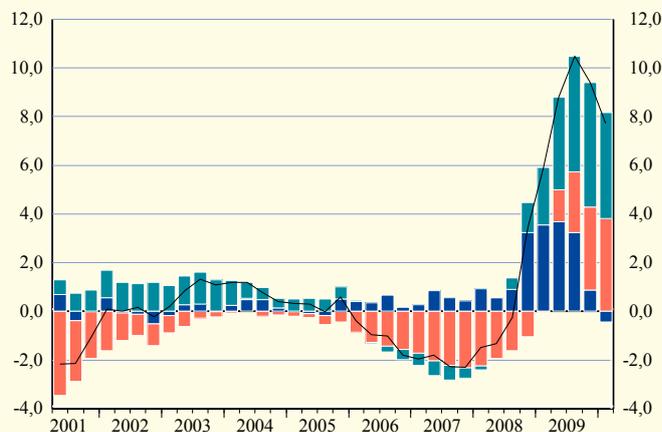
— Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
... Nettoneverschuldung



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

■ Deficit-Debt-Adjustments
■ Primärsaldo
■ Wachstum/Zins-Differenzial
— Veränderung der Schuldenquote



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

1) Die Bestandsdaten in Quartal t sind ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.

AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- genen	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- genen			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	13,5	48,0	49,6	2,9	-87,0	5,0	18,5	-10,7	-73,7	151,5	-63,7	-19,6	-5,1	-7,8
2008	-153,8	-19,1	41,4	-76,6	-99,5	9,8	-144,0	163,2	-198,7	344,1	-62,5	83,7	-3,4	-19,2
2009	-55,9	40,7	29,9	-38,2	-88,2	6,2	-49,7	43,0	-78,9	308,7	42,1	-233,3	4,5	6,8
2009 Q1	-37,2	-7,6	1,8	-3,0	-28,4	1,5	-35,8	50,9	-64,6	105,8	15,8	-11,8	5,6	-15,1
Q2	-22,0	14,0	6,9	-25,5	-17,3	2,2	-19,8	10,9	0,3	70,8	22,9	-81,7	-1,4	8,9
Q3	-3,6	13,8	12,2	-6,7	-22,8	1,4	-2,2	-12,6	-23,7	78,2	-4,5	-62,9	0,3	14,8
Q4	6,8	20,5	9,1	-3,1	-19,7	1,2	8,0	-6,2	9,0	53,9	7,9	-76,9	-0,1	-1,8
2010 Q1	-25,4	2,8	3,3	3,3	-34,8	2,6	-22,9	24,4	-34,9	22,4	1,8	39,8	-4,6	-1,6
2009 Mai	-13,7	2,6	3,0	-12,7	-6,7	0,2	-13,5	9,4	17,5	33,8	9,4	-49,1	-2,2	4,1
Juni	1,5	7,3	1,8	-6,2	-1,3	0,3	1,8	-16,6	-24,8	42,3	0,5	-34,2	-0,4	14,8
Juli	8,1	14,1	3,9	-3,0	-6,9	0,9	9,0	-19,4	7,2	-26,5	6,4	-2,9	-3,7	10,4
Aug.	-6,1	-1,9	4,1	0,0	-8,3	0,5	-5,5	-10,8	1,7	25,7	-9,8	-29,2	0,8	16,3
Sept.	-5,6	1,5	4,1	-3,7	-7,5	0,0	-5,6	17,6	-32,6	78,9	-1,1	-30,8	3,3	-11,9
Okt.	-1,3	8,7	2,9	0,2	-13,2	-0,3	-1,6	1,1	3,8	6,2	1,6	-9,8	-0,6	0,5
Nov.	-2,4	5,5	1,2	-3,1	-6,0	1,0	-1,4	3,4	-3,5	-7,3	-0,1	13,0	1,4	-2,0
Dez.	10,6	6,4	4,9	-0,2	-0,6	0,5	11,0	-10,6	8,8	55,1	6,4	-80,1	-0,8	-0,4
2010 Jan.	-14,4	-7,7	0,8	0,9	-8,5	1,6	-12,8	32,0	9,2	21,4	3,6	-3,6	1,5	-19,2
Febr.	-8,7	4,2	1,2	1,9	-16,1	0,8	-7,9	-8,4	-17,6	2,4	-0,7	11,3	-3,7	16,3
März	-2,2	6,2	1,3	0,4	-10,2	0,1	-2,1	0,8	-26,5	-1,4	-1,0	32,1	-2,5	1,3
April	-7,5	2,9	3,2	-5,8	-7,7	-0,2	-7,7	8,6	-11,4	32,3	0,3	-12,5	0,0	-1,0
Mai	-16,7	0,6	3,7	-15,6	-5,4	2,0	-14,7	17,8	-17,2	63,9	-2,2	-26,6	-0,1	-3,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2010 Mai	-44,8	47,9	33,2	-34,1	-91,8	7,2	-37,6	15,4	-103,1	292,8	3,9	-173,3	-4,9	22,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2010 Mai	-0,5	0,5	0,4	-0,4	-1,0	0,1	-0,4	0,2	-1,1	3,3	0,0	-1,9	-0,1	0,2

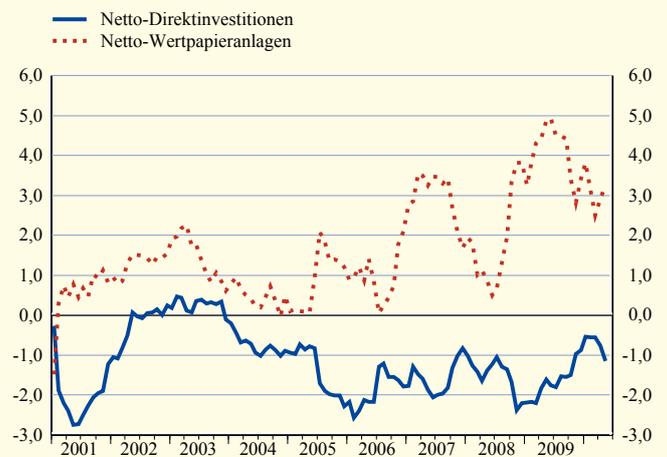
A30 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz (saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

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

A31 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

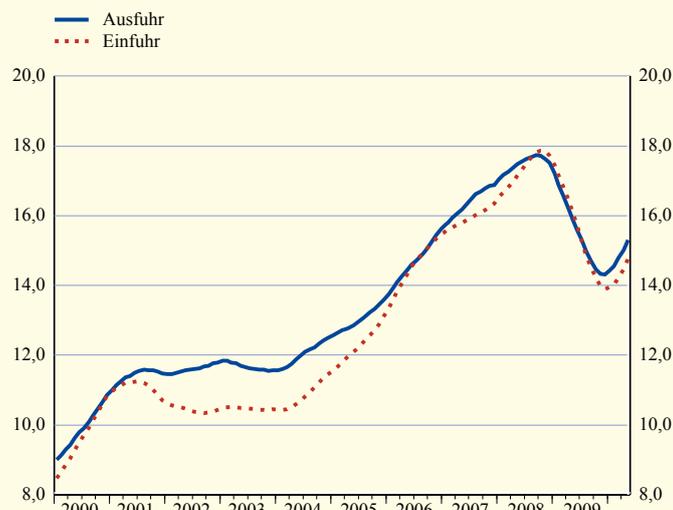
(in Mrd €, Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen		Ausgaben		Einnahmen	Ausgaben
										Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2007	2 702,7	2 689,2	13,5	1 518,0	1 470,1	494,9	445,3	598,7	595,8	91,0	6,4	178,1	20,7	25,7	20,7
2008	2 732,5	2 886,3	-153,8	1 580,4	1 599,5	517,6	476,2	546,1	622,6	88,5	6,7	188,0	21,4	24,2	14,5
2009	2 269,9	2 325,8	-55,9	1 291,2	1 250,5	469,8	439,9	416,0	454,2	92,9	6,1	181,1	21,6	19,0	12,8
2009 Q1	557,1	594,4	-37,2	307,5	315,1	110,4	108,6	113,5	116,4	25,8	1,4	54,2	5,0	4,1	2,6
Q2	559,5	581,4	-22,0	312,5	298,5	114,8	107,9	111,2	136,7	21,0	1,6	38,3	5,4	4,9	2,8
Q3	556,0	559,6	-3,6	322,5	308,7	124,0	111,9	95,1	101,8	14,3	1,6	37,2	5,5	3,9	2,4
Q4	597,3	590,4	6,8	348,8	328,2	120,6	111,5	96,2	99,2	31,7	1,5	51,4	5,7	6,0	4,9
2010 Q1	579,0	604,4	-25,4	348,7	346,0	110,1	106,8	99,1	95,7	21,0	1,4	55,8	5,0	5,1	2,5
2010 März	215,7	218,0	-2,2	136,6	130,3	39,2	37,9	35,8	35,3	4,2	.	14,4	.	1,1	0,9
April	195,4	202,9	-7,5	122,9	120,0	38,2	35,0	30,2	36,0	4,1	.	11,8	.	0,7	0,9
Mai	206,2	222,9	-16,7	124,0	123,4	40,1	36,4	34,6	50,2	7,5	.	12,9	.	2,7	0,8
	Saisonbereinigt														
2009 Q3	550,6	561,4	-10,8	316,2	302,6	115,2	107,1	97,5	109,4	21,8	.	42,3	.	.	.
Q4	568,6	575,7	-7,1	332,7	317,6	117,3	108,5	92,1	101,8	26,5	.	47,8	.	.	.
2010 Q1	606,5	616,0	-9,6	363,6	353,2	120,7	111,5	102,5	104,7	19,7	.	46,6	.	.	.
2010 März	206,9	208,8	-1,9	127,2	123,3	40,7	37,5	33,1	34,8	5,8	.	13,2	.	.	.
April	200,2	205,8	-5,6	124,4	123,8	40,3	36,3	30,2	33,1	5,3	.	12,5	.	.	.
Mai	215,2	221,0	-5,8	131,6	128,5	41,4	38,4	34,0	38,4	8,2	.	15,8	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2010 Mai	2 329,3	2 373,2	-43,9	1 375,8	1 328,2	472,4	439,0	390,4	426,8	90,6	.	179,2	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2010 Mai	25,9	26,4	-0,5	15,3	14,8	5,3	4,9	4,3	4,7	1,0	.	2,0	.	.	.

A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

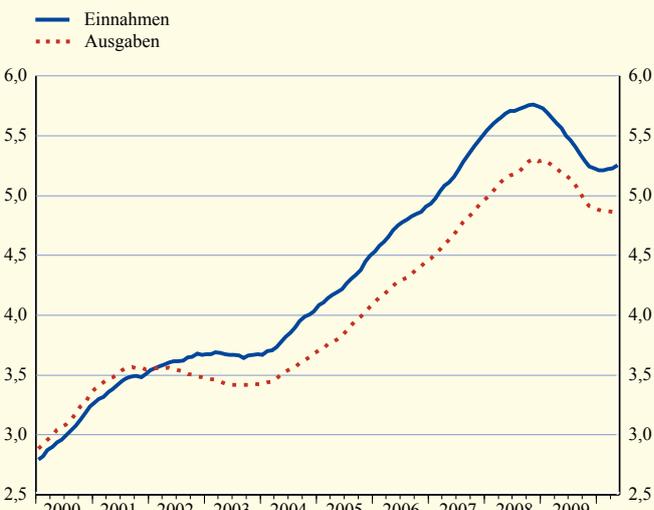
(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

A33 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)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben	
					Einnahmen	Ausgaben	Reinvestierte Gewinne	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2007	18,8	10,3	579,9	585,5	208,7	70,9	137,7	44,2	26,6	25,2	45,3	113,7	118,8	111,1	180,5	197,8
2008	18,9	10,4	527,1	612,2	154,4	17,9	147,0	50,0	29,9	24,8	43,0	119,0	125,2	125,3	174,5	196,1
2009	19,0	11,6	397,0	442,7	129,1	21,9	104,8	31,9	20,3	20,7	30,9	79,6	108,6	139,8	108,2	97,8
2009 Q1	4,7	2,1	108,8	114,4	34,1	7,8	26,7	15,2	5,2	5,1	6,9	13,3	29,4	37,5	33,3	31,9
Q2	4,6	2,6	106,6	134,2	33,1	1,5	25,6	4,3	5,6	5,9	10,6	38,8	27,5	36,6	29,8	27,2
Q3	4,6	3,5	90,5	98,4	29,0	7,5	25,1	8,5	4,1	4,7	7,1	13,9	27,4	34,8	22,9	19,9
Q4	5,1	3,5	91,1	95,8	32,9	5,0	27,4	3,8	5,4	5,0	6,3	13,7	24,3	30,9	22,2	18,8
2010 Q1	4,9	2,1	94,2	93,6	37,8	2,8	28,2	12,3	4,5	4,3	5,8	12,0	25,0	31,7	21,0	17,3

3. Geografische Aufschlüsselung
 (kumulierte Transaktionen)

Q2 2009 bis Q1 2010	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten					Brasi- lien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ- land	Schweiz	Vereinigte Staaten	Andere	
	1	Ins- gesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Einnahmen															
Leistungsbilanz	2 291,7	802,5	45,1	67,5	391,9	237,5	60,4	36,6	30,8	93,5	31,3	46,8	71,4	168,5	307,6	702,8
Warenhandel	1 332,5	440,0	27,4	42,9	188,3	181,2	0,2	20,2	15,8	76,0	23,3	29,7	51,3	84,7	156,6	434,9
Dienstleistungen	469,6	157,6	10,9	12,5	101,8	26,8	5,5	7,1	6,5	12,8	6,3	10,4	13,0	50,0	70,6	135,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	401,6	140,6	6,2	10,8	89,9	26,2	7,6	8,9	7,6	4,5	1,6	6,5	6,7	26,7	75,7	122,9
Vermögenseinkommen	382,4	133,8	6,1	10,7	88,2	25,5	3,4	8,9	7,5	4,4	1,5	6,5	6,7	19,3	73,8	119,9
Laufende Übertragungen	88,1	64,3	0,7	1,2	11,9	3,3	47,2	0,4	0,8	0,2	0,0	0,2	0,3	7,1	4,8	9,9
Vermögensübertragungen	19,9	16,1	0,0	0,0	0,8	0,3	14,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	2,9	
	Ausgaben															
Leistungsbilanz	2 335,8	751,3	39,7	66,9	332,5	212,8	99,4	-	24,3	-	-	84,4	-	157,3	315,6	-
Warenhandel	1 281,4	369,8	25,7	37,8	140,5	165,8	0,0	20,5	10,3	157,7	18,8	42,1	85,1	71,7	117,0	388,5
Dienstleistungen	438,1	132,6	7,0	10,3	83,2	31,9	0,2	5,5	5,5	10,1	4,4	7,8	7,8	42,0	92,3	130,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	433,5	136,8	6,2	17,7	96,4	10,9	5,7	-	6,9	-	-	34,2	-	37,3	99,7	-
Vermögenseinkommen	421,9	129,3	6,1	17,6	94,8	5,2	5,7	-	6,8	-	-	34,1	-	36,7	98,8	-
Laufende Übertragungen	182,7	112,1	0,8	1,1	12,5	4,2	93,5	1,4	1,8	2,9	0,7	0,4	0,5	6,2	6,7	50,0
Vermögensübertragungen	12,6	2,4	0,1	0,1	1,0	0,2	1,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,3	7,8
	Saldo															
Leistungsbilanz	-44,1	51,1	5,4	0,6	59,4	24,7	-39,0	-	6,4	-	-	-37,6	-	11,2	-8,0	-
Warenhandel	51,1	70,2	1,6	5,1	47,8	15,4	0,2	-0,3	5,5	-81,6	4,5	-12,4	-33,8	13,0	39,6	46,3
Dienstleistungen	31,4	24,9	3,9	2,2	18,7	-5,0	5,2	1,7	1,1	2,7	1,9	2,6	5,3	7,9	-21,7	5,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-32,0	3,8	0,0	-6,9	-6,5	15,3	1,9	-	0,7	-	-	-27,6	-	-10,6	-24,0	-
Vermögenseinkommen	-39,6	4,5	0,0	-6,9	-6,5	20,3	-2,3	-	0,8	-	-	-27,6	-	-17,4	-25,1	-
Laufende Übertragungen	-94,6	-47,8	-0,1	0,1	-0,6	-0,9	-46,3	-1,1	-0,9	-2,7	-0,6	-0,2	-0,2	0,9	-1,9	-40,1
Vermögensübertragungen	7,3	13,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	13,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-4,9

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,7	156,6	-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	13 908,5	15 155,8	-1 247,3	154,4	168,2	-13,8	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 382,9	5 468,6	347,2
2008	13 315,2	14 949,2	-1 634,0	143,7	161,4	-17,6	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 468,8	5 653,6	374,2
2009 Q3	13 381,5	14 979,0	-1 597,5	148,6	166,3	-17,7	4 042,1	3 345,1	4 059,8	6 626,7	-60,1	4 908,9	5 007,2	430,8
Q4	13 717,2	15 105,7	-1 388,5	152,9	168,4	-15,5	4 174,6	3 423,8	4 196,6	6 761,8	-45,6	4 929,1	4 920,1	462,4
2010 Q1	14 365,3	15 701,3	-1 336,0	159,7	174,5	-14,8	4 318,6	3 469,4	4 453,4	7 102,0	-37,4	5 132,1	5 129,9	498,7
Veränderung der Bestände														
2005	2 209,7	2 070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1 012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
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	1 524,2	1 756,0	-231,9	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	829,1	748,1	21,4
2008	-593,3	-206,6	-386,6	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	85,9	185,1	27,0
2009 Q4	335,7	126,7	209,0	14,4	5,4	9,0	132,6	78,7	136,8	135,1	14,5	20,3	-87,1	31,5
2010 Q1	648,2	595,6	52,6	29,3	26,9	2,4	144,0	45,6	256,8	340,2	8,2	202,9	209,8	36,3
Transaktionen														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 946,6	1 935,9	10,7	21,6	21,5	0,1	476,5	402,9	438,5	589,9	63,7	962,8	943,1	5,1
2008	464,8	628,0	-163,2	5,0	6,8	-1,8	323,8	125,1	-10,2	333,9	62,5	85,3	169,0	3,4
2009	-170,6	-121,7	-48,9	-1,9	-1,4	-0,5	289,8	210,9	68,2	391,8	-42,1	-482,1	-724,3	-4,5
2009 Q3	20,8	8,1	12,6	0,9	0,4	0,6	62,0	38,2	45,6	123,7	4,5	-91,0	-153,8	-0,3
Q4	41,1	34,9	6,2	1,8	1,5	0,3	38,3	47,3	32,0	85,9	-7,9	-21,4	-98,3	0,1
2010 Q1	192,5	216,9	-24,4	8,7	9,8	-1,1	40,4	5,5	64,9	87,3	-1,8	84,4	124,2	4,6
2010 Jan.	85,6	117,6	-32,0	.	.	.	-6,2	2,9	31,3	52,6	-3,6	65,7	62,1	-1,5
Febr.	56,2	47,9	8,4	.	.	.	16,1	-1,6	8,4	10,7	0,7	27,4	38,7	3,7
März	50,6	51,4	-0,8	.	.	.	30,6	4,1	25,2	23,9	1,0	-8,7	23,4	2,5
April	128,9	137,5	-8,6	.	.	.	15,7	4,3	17,3	49,6	-0,3	96,2	83,7	0,0
Mai	87,0	104,8	-17,8	.	.	.	14,3	-2,9	-12,3	51,6	2,2	82,7	56,1	0,1
Sonstige Veränderungen														
2005	851,4	749,6	101,7	10,4	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
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	-422,5	-179,9	-242,5	-4,7	-2,0	-2,7	-57,1	-1,5	-179,0	16,6	-69,0	-133,6	-195,0	16,3
2008	-1 058,0	-834,6	-223,4	-11,4	-9,0	-2,4	-152,1	-38,8	-857,5	-811,8	-72,7	0,6	16,1	23,6
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
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	-531,1	-291,5	-239,6	-5,9	-3,2	-2,7	-113,3	-5,9	-219,2	-106,0	.	-185,0	-179,6	-13,7
2008	-40,3	59,3	-99,6	-0,4	0,6	-1,1	-17,3	-0,2	1,8	42,0	.	-34,0	17,5	9,2
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
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	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
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	30,7	-16,9	47,6	0,3	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-33,0	12,4	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-20,9	191,6	-212,5	-0,2	2,1	-2,3	18,0	87,4	-56,9	102,2	.	25,4	2,0	-7,3
Veränderung der Bestände in %														
2005	15,2	13,4	.	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	.	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,3	.	.	.	.	15,1	14,7	10,0	9,8	.	21,2	20,0	1,6
2008	3,3	4,2	.	.	.	.	9,2	4,0	-0,5	5,3	.	1,6	3,2	1,0
2009 Q3	-4,0	-3,0	.	.	.	.	7,9	4,9	-3,0	4,4	.	-12,2	-14,9	-1,1
Q4	-1,3	-0,8	.	.	.	.	7,7	6,6	1,7	6,3	.	-9,0	-12,7	-1,2
2010 Q1	1,9	1,5	.	.	.	.	5,8	5,5	5,3	6,4	.	-3,0	-6,5	1,3

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

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

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2007	3 572,8	2 886,7	240,8	2 645,9	686,1	6,4	679,7	3 130,7	2 401,0	69,5	2 331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3 744,4	2 946,9	234,8	2 712,1	797,5	9,3	788,2	3 217,0	2 405,5	77,0	2 328,5	811,6	16,4	795,1
2009 Q4	4 174,6	3 251,5	252,3	2 999,2	923,1	14,6	908,5	3 423,8	2 550,2	77,9	2 472,3	873,6	14,7	858,9
2010 Q1	4 318,6	3 362,2	264,9	3 097,3	956,4	15,3	941,1	3 469,4	2 640,3	80,0	2 560,2	829,1	14,9	814,2
Transaktionen														
2008	323,8	195,1	-4,8	199,9	128,7	-0,2	128,9	125,1	93,0	-1,3	94,3	32,1	1,6	30,4
2009	289,8	214,6	23,2	191,4	75,2	3,4	71,9	210,9	207,7	7,9	199,8	3,2	-0,7	3,9
2009 Q3	62,0	37,0	-1,6	38,7	24,9	0,3	24,6	38,2	35,4	2,4	33,0	2,8	-1,1	3,9
Q4	38,3	52,0	0,0	52,0	-13,7	1,7	-15,4	47,3	56,3	2,8	53,5	-9,0	-0,1	-9,0
2010 Q1	40,4	8,4	6,2	2,2	32,0	0,2	31,7	5,5	67,5	1,4	66,1	-62,1	-0,2	-61,9
2010 Jan.	-6,2	-12,3	0,7	-12,9	6,0	0,0	6,0	2,9	7,1	1,2	5,9	-4,2	-2,5	-1,6
Febr.	16,1	6,9	3,9	2,9	9,2	0,2	9,0	-1,6	49,3	0,0	49,3	-50,9	4,5	-55,3
März	30,6	13,8	1,6	12,2	16,8	0,0	16,8	4,1	11,2	0,2	11,0	-7,1	-2,1	-5,0
April	15,7	1,3	0,8	0,5	14,4	0,3	14,1	4,3	5,3	0,4	4,9	-1,0	1,5	-2,5
Mai	14,3	3,4	-1,4	4,8	10,9	0,2	10,6	-2,9	1,5	0,8	0,8	-4,5	0,3	-4,7
Wachstumsraten														
2007	15,1	14,4	8,3	15,0	18,5	-55,0	18,7	14,7	14,6	8,8	14,7	15,3	6,3	15,4
2008	9,2	6,8	-2,0	7,6	18,9	-2,0	19,1	4,0	3,9	-1,8	4,1	4,5	9,9	4,4
2009 Q3	7,9	6,3	8,5	6,1	14,2	13,8	14,2	4,9	7,2	7,1	7,2	-1,9	-5,0	-1,8
Q4	7,7	7,2	9,9	7,0	9,4	36,9	9,1	6,6	8,7	11,0	8,6	0,4	-4,5	0,5
2010 Q1	5,8	5,6	4,6	5,7	6,8	27,2	6,5	5,5	9,7	11,5	9,7	-6,3	-6,8	-6,3

A34 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

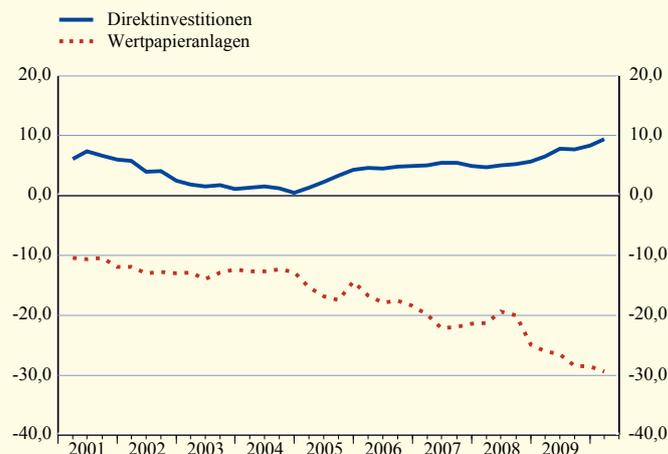
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

A35 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



7.3 Kapitalbilanz

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen										
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen					Geldmarktpapiere					
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
								Staat	Staat	Zusammen	Staat	Zusammen		Staat	Zusammen	Staat	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2007	4 631,6	1 961,8	136,7	2,8	1 825,1	44,6	2 279,7	990,2	16,4	1 289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5	
2008	3 763,9	1 162,7	68,4	3,0	1 094,3	27,3	2 179,1	970,9	19,9	1 208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3	
2009 Q4	4 196,6	1 474,4	79,2	3,4	1 395,2	34,4	2 327,7	916,7	17,0	1 411,0	38,3	394,5	329,3	44,9	65,2	2,0	
2010 Q1	4 453,4	1 635,6	90,2	3,6	1 545,3	39,1	2 431,9	939,0	17,3	1 492,9	35,7	385,9	316,7	41,0	69,2	0,6	
Transaktionen																	
2007	438,5	64,7	26,7	0,0	38,0	8,2	290,5	148,0	4,9	142,4	3,3	83,3	63,3	26,3	20,0	0,8	
2008	-10,2	-103,9	-38,4	0,6	-65,6	-0,2	96,7	44,1	3,2	52,6	2,6	-3,0	26,8	15,1	-29,8	0,4	
2009	68,2	45,1	-2,9	-0,2	48,0	1,6	24,3	-101,5	-3,5	125,8	17,2	-1,2	3,1	-12,7	-4,3	1,0	
2009 Q3	45,6	39,6	3,7	0,0	35,9	0,2	27,4	-7,0	-0,8	34,4	-1,4	-21,4	-10,1	-11,8	-11,2	-0,1	
2009 Q4	32,0	34,3	-0,5	-0,2	34,9	0,4	20,1	-12,2	-0,5	32,3	-1,5	-22,4	-20,3	1,3	-2,1	0,8	
2010 Q1	64,9	34,5	9,2	0,0	25,3	1,0	51,7	3,7	0,2	48,0	-1,8	-21,4	-20,2	-6,1	-1,1	-1,5	
2010 Jan.	31,3	12,2	0,6	0,0	11,6	.	4,2	-5,4	0,0	9,6	.	14,9	12,5	2,3	2,4	.	
2010 Febr.	8,4	4,0	2,0	0,0	1,9	.	14,1	4,1	0,0	9,9	.	-9,6	-10,2	-1,0	0,5	.	
2010 März	25,2	18,4	6,5	0,0	11,8	.	33,5	5,0	0,1	28,5	.	-26,6	-22,6	-7,4	-4,0	.	
2010 April	17,3	6,4	2,7	-0,2	3,7	.	14,3	5,3	0,6	9,0	.	-3,4	-6,9	0,7	3,4	.	
2010 Mai	-12,3	-14,6	-1,0	0,0	-13,6	.	-2,0	-14,4	1,0	12,5	.	4,3	-0,4	7,8	4,7	.	
Wachstumsraten																	
2007	10,0	3,3	22,3	-0,5	2,0	21,3	13,9	16,6	38,9	11,9	23,2	23,9	23,7	272,7	29,4	277,4	
2008	-0,5	-6,2	-30,0	24,6	-4,5	-0,5	4,3	4,6	20,4	4,1	15,6	-0,6	9,1	41,9	-32,3	71,6	
2009 Q3	-3,0	-3,0	-8,6	12,4	-2,6	0,5	-2,5	-10,6	-20,1	4,0	96,8	-6,7	-0,2	-30,8	-31,4	69,4	
2009 Q4	1,7	3,3	-4,5	-7,2	3,7	5,8	1,0	-10,3	-17,7	10,3	93,2	-0,9	0,1	-22,0	-5,9	73,2	
2010 Q1	5,3	9,3	16,5	-7,0	8,9	7,4	5,9	-5,2	-5,6	14,6	93,7	-11,1	-11,4	-32,1	-9,8	-67,0	

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen										
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere				
			Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs
							Staat	Zusammen	Staat	Zusammen	Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2007	6 556,5	3 272,5	594,6	2 677,9	3 041,1	1 143,5	1 897,6	1 118,5	243,0	141,5	101,5	76,1			
2008	6 078,6	2 168,7	640,7	1 528,0	3 466,5	1 263,8	2 202,8	1 357,1	443,3	108,9	334,4	272,9			
2009 Q4	6 761,8	2 692,9	689,3	2 003,6	3 510,1	1 150,0	2 360,1	1 519,3	558,8	86,9	471,8	418,5			
2010 Q1	7 102,0	2 813,9	663,2	2 150,7	3 733,5	1 189,5	2 544,0	1 656,9	554,6	113,4	441,1	389,4			
Transaktionen															
2008	333,9	-107,1	94,8	-201,9	236,3	26,3	210,0	196,7	204,7	-20,1	224,8	194,6			
2009	376,9	123,7	9,3	114,4	119,1	-16,3	135,4	127,8	134,1	1,2	132,9	156,4			
2009 Q3	123,7	89,5	11,7	77,7	-19,2	-9,1	-10,1	-8,7	53,5	10,0	43,5	59,2			
2009 Q4	85,9	34,2	-4,2	38,4	27,3	5,4	22,0	11,1	24,4	18,2	6,2	4,4			
2010 Q1	87,3	4,9	-21,5	26,4	72,2	13,6	58,6	84,4	10,2	35,5	-25,3	-18,2			
2010 Jan.	52,6	-17,2	-9,8	-7,4	52,5	30,9	21,6	.	17,3	9,0	8,4	.			
2010 Febr.	10,7	22,1	-8,5	30,6	-11,4	-17,5	6,2	.	0,0	13,5	-13,5	.			
2010 März	23,9	-0,1	-3,3	3,2	31,1	0,2	30,9	.	-7,1	13,1	-20,2	.			
2010 April	49,6	-3,9	1,0	-4,9	49,7	17,9	31,8	.	3,8	5,7	-2,0	.			
2010 Mai	51,6	7,2	-10,6	17,7	37,4	-6,5	43,9	.	7,1	-5,5	12,6	.			
Wachstumsraten															
2007	9,8	5,5	4,4	5,8	13,3	15,5	12,1	13,9	29,6	55,3	10,1	32,0			
2008	5,3	-4,7	16,2	-9,8	7,8	2,3	11,1	17,6	81,5	-13,3	215,6	271,7			
2009 Q3	4,4	-0,1	4,6	-1,3	1,7	-5,6	6,0	11,6	59,5	-23,2	111,6	168,4			
2009 Q4	6,3	5,6	1,4	7,3	3,4	-1,3	6,1	9,4	30,2	7,7	39,3	58,0			
2010 Q1	6,4	6,6	-1,7	9,7	3,4	0,8	4,7	10,0	29,7	89,1	20,5	29,3			

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2007	5 382,9	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 883,7	196,2	1 520,0	473,1
2008	5 468,8	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 058,3	186,1	1 647,7	461,7
2009 Q4	4 929,1	29,7	29,4	0,3	2 842,3	2 811,7	30,6	123,8	8,4	62,2	10,0	1 933,3	184,9	1 514,8	409,3
2010 Q1	5 132,1	24,1	23,8	0,3	2 966,9	2 933,1	33,8	122,2	8,4	58,3	6,5	2 018,9	187,0	1 584,5	425,4
Transaktionen															
2007	962,8	22,0	22,0	0,0	546,7	539,5	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	401,9	14,1	344,9	54,9
2008	85,3	-9,4	-9,4	0,0	-48,4	-64,8	16,5	-7,0	-1,1	-7,2	-6,0	150,0	2,8	88,3	-41,1
2009	-491,0	-2,4	-2,4	0,0	-417,4	-396,9	-20,5	9,6	-0,3	8,0	1,1	-80,9	3,0	-86,6	-21,3
2009 Q3	-91,0	-6,7	-6,7	0,0	-83,6	-81,3	-2,3	0,0	-0,3	0,1	-4,0	-0,6	0,4	2,1	14,7
2009 Q4	-21,4	5,5	5,5	0,0	-7,3	-5,2	-2,1	6,7	0,0	6,3	1,1	-26,2	0,5	-28,3	-20,3
2010 Q1	84,4	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-7,3	-0,1	-8,0	-3,7	43,0	-1,0	31,4	-0,8
2010 Jan.	65,7	-5,1	.	.	62,6	.	.	-4,2	.	.	-2,9	12,4	.	.	-0,7
2010 Febr.	27,4	-1,7	.	.	15,3	.	.	-1,0	.	.	0,9	14,9	.	.	4,0
2010 März	-8,7	-0,2	.	.	-22,1	.	.	-2,2	.	.	-1,6	15,8	.	.	-4,1
2010 April	96,2	1,2	.	.	70,7	.	.	4,9	.	.	4,9	19,4	.	.	5,7
2010 Mai	82,7	-3,9	.	.	74,3	.	.	0,5	.	.	0,6	11,7	.	.	1,8
Wachstumsraten															
2007	21,2	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,3	-6,5	-9,8	-12,6	-28,6	27,2	7,5	29,6	13,9
2008	1,6	-26,2	-26,9	5,0	-1,4	-2,0	23,4	-6,5	-8,9	-14,7	-43,8	8,0	1,4	5,9	-8,9
2009 Q3	-12,2	-42,5	-43,9	4,1	-18,3	-18,4	-23,1	3,5	-4,7	7,8	-13,4	-1,6	-3,8	-1,6	0,6
2009 Q4	-9,0	-10,6	-11,7	0,2	-12,7	-12,3	-36,8	9,0	-2,4	16,5	16,2	-3,9	1,5	-5,5	-3,7
2010 Q1	-3,0	-4,7	-4,8	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-3,7	-3,5	-11,1	-67,2	-1,2	2,8	-3,0	-3,2

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2007	5 468,6	201,7	201,4	0,2	3 935,1	3 872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1 279,5	156,9	1 009,7	112,8
2008	5 653,6	482,3	481,9	0,4	3 751,8	3 698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1 357,6	170,2	1 069,6	117,8
2009 Q4	4 920,1	251,9	251,6	0,3	3 398,0	3 359,7	38,3	55,1	0,0	51,1	4,0	1 215,1	175,1	927,0	113,0
2010 Q1	5 129,9	252,1	251,4	0,8	3 578,1	3 534,8	43,2	60,7	0,0	56,5	4,1	1 239,1	174,2	938,4	126,5
Transaktionen															
2007	943,1	89,6	89,6	0,0	625,1	620,4	4,6	-1,0	0,0	-2,0	1,0	229,5	10,0	220,5	-1,1
2008	169,0	280,7	280,6	0,1	-178,9	-190,0	11,1	9,4	0,0	10,8	-1,4	57,8	10,9	47,3	-0,4
2009	-724,3	-228,2	-233,0	4,7	-357,1	-345,8	-11,3	-6,9	0,0	-6,8	-0,1	-132,1	0,9	-110,6	-22,4
2009 Q3	-153,8	-43,5	-43,7	0,3	-79,5	-80,1	0,6	0,7	0,0	1,2	-0,5	-31,5	1,0	-20,8	-11,7
2009 Q4	-98,3	-13,3	-13,1	-0,2	-84,0	-84,7	0,8	-3,9	0,0	-4,6	0,7	2,9	1,1	7,1	-5,3
2010 Q1	124,2	-5,3	-5,7	0,4	100,6	95,7	4,9	5,8	0,0	6,1	-0,3	23,0	-1,9	15,9	9,0
2010 Jan.	62,1	-6,9	.	.	72,1	.	.	1,1	.	.	.	-4,3	.	.	.
2010 Febr.	38,7	3,3	.	.	30,5	.	.	4,9	.	.	.	0,0	.	.	.
2010 März	23,4	-1,7	.	.	-2,0	.	.	-0,2	.	.	.	27,3	.	.	.
2010 April	83,7	2,0	.	.	90,4	.	.	1,0	.	.	.	-9,7	.	.	.
2010 Mai	56,1	9,6	.	.	34,9	.	.	7,0	.	.	.	4,7	.	.	.
Wachstumsraten															
2007	20,0	68,1	68,2	-6,9	18,0	18,2	9,2	-1,8	27,4	-4,0	20,7	20,9	6,8	26,4	0,5
2008	3,2	141,3	141,4	20,8	-4,5	-4,9	17,8	18,1	-20,1	23,0	-25,1	4,5	6,8	4,6	-0,9
2009 Q3	-14,9	-27,7	-29,0	935,0	-16,3	-16,4	-13,9	11,8	234,7	13,2	-9,0	-8,0	-3,1	-8,8	-8,7
2009 Q4	-12,7	-47,1	-48,1	644,2	-9,5	-9,3	-20,3	-11,0	-148,2	-11,6	-3,9	-9,6	0,3	-10,3	-18,1
2010 Q1	-6,5	-37,6	-38,4	114,0	-3,9	-3,8	-8,0	0,4	-141,7	-0,4	14,5	-4,5	2,2	-5,4	-7,9

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		SZR- Bestän- de	Re- serven- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Fest- stehende kurz- fristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	SZR- Zutei- lungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate					
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5	5,6
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	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7	5,5
2009 Q3	430,8	236,1	347,217	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	0,5	89,8	22,9	0,2	0,0	56,7	-42,4	50,9
Q4	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 Q1	498,7	287,3	347,176	52,7	12,4	146,3	9,9	10,6	126,1	0,6	99,6	26,0	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0
2010 Mai	569,7	340,6	347,163	55,6	16,2	157,3	5,0	16,5	136,4	-	-	-	-0,5	0,0	36,3	-28,2	55,9
Juni	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	-	-	-	-0,3	0,0	32,5	-24,2	56,7
Transaktionen																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,5	-2,0	-	0,5	3,4	-6,3	3,3	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2009 Q3	-0,3	-0,2	-	0,3	0,6	-1,0	2,3	0,3	-3,8	0,0	-7,0	3,2	0,2	0,0	-	-	-
Q4	0,1	0,0	-	0,7	-1,4	0,8	-0,9	0,5	1,1	0,0	1,5	-0,4	0,1	0,0	-	-	-
2010 Q1	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-
Wachstumsraten																	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 Q3	-1,1	-1,3	-	-2,9	200,8	-6,2	60,3	-70,1	-2,7	1,3	-8,9	34,6	-	-	-	-	-
Q4	-1,2	-0,9	-	-2,6	44,6	-4,3	43,1	-22,6	-7,3	1,0	-12,8	25,6	-	-	-	-	-
2010 Q1	1,3	-0,5	-	-3,8	51,2	1,9	-12,8	147,7	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände (Auslandsvermögensstatus)											
2006	8 683,9	4 425,5	217,5	2 697,9	144,1	150,8	1 048,0	1 115,2	116,3	4 586,8	1 817,5
2007	9 972,8	5 130,6	243,0	3 041,1	157,0	181,0	1 220,2	1 246,8	201,7	5 220,1	2 084,0
2008	10 941,3	5 307,6	443,3	3 466,5	170,2	175,8	1 377,8	1 692,0	482,3	5 124,4	2 264,7
2009 Q3	10 461,0	4 677,0	546,8	3 502,3	179,4	150,8	1 404,6	1 934,4	264,3	4 691,5	2 166,1
Q4	10 388,7	4 589,4	558,8	3 510,1	175,1	155,7	1 399,7	1 992,9	251,9	4 635,0	2 109,2
2010 Q1	10 781,6	4 781,1	554,6	3 733,5	174,3	174,6	1 363,7	2 106,9	252,1	4 881,0	2 177,9
Bestände in % des BIP											
2006	101,4	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,6	56,9	2,7	33,7	1,7	2,0	13,5	13,8	2,2	57,9	23,1
2008	118,2	57,3	4,8	37,4	1,8	1,9	14,9	18,3	5,2	55,4	24,5
2009 Q3	116,1	51,9	6,1	38,9	2,0	1,7	15,6	21,5	2,9	52,1	24,0
Q4	115,8	51,2	6,2	39,1	2,0	1,7	15,6	22,2	2,8	51,7	23,5
2010 Q1	119,9	53,2	6,2	41,5	1,9	1,9	15,2	23,4	2,8	54,3	24,2

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 744,4	1 255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Sonstige Anlagen	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
Im Euro-Währungsgebiet	3 217,0	1 348,3	37,0	124,1	1 159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 405,5	1 096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Sonstige Anlagen	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
Wertpapieranlagen (Aktiva)	3 763,9	1 242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1 225,8	458,4	30,5	389,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Schuldverschreibungen	2 601,3	1 013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Anleihen	2 179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Geldmarktpapiere	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
Übriger Kapitalverkehr	-184,8	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	-0,4	1,8	354,8
Aktiva	5 468,8	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	638,2	58,7	1 054,0
Staat	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
MFIs	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Übrige Sektoren	2 058,3	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	269,2	0,5	516,2
Passiva	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,2
Staat	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
MFIs	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Übrige Sektoren	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
Q2 2009 bis Q1 2010	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	49,3	1,8	1,7	-7,3	3,2	4,2	0,0	0,6	2,1	1,9	13,7	-28,8	44,3	-0,2	14,0
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	227,8	37,3	2,8	5,8	29,9	-1,2	0,0	8,5	2,4	2,0	34,8	56,4	42,3	0,0	44,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	168,8	30,4	1,6	5,6	22,8	0,3	0,0	9,4	-0,7	2,4	13,5	51,8	32,8	0,0	29,1
Sonstige Anlagen	59,0	6,9	1,2	0,2	7,1	-1,5	0,0	-1,0	3,0	-0,5	21,3	4,6	9,5	0,0	15,1
Im Euro-Währungsgebiet	178,5	35,4	1,0	13,1	26,7	-5,4	0,0	7,9	0,3	0,1	21,1	85,2	-2,0	0,2	30,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	233,8	56,3	1,1	19,5	40,0	-4,3	0,0	7,6	0,3	2,3	11,8	87,2	51,1	0,2	16,9
Sonstige Anlagen	-55,2	-20,9	-0,1	-6,4	-13,3	-1,1	0,0	0,3	0,0	-2,2	9,3	-1,9	-53,2	0,0	13,4
Wertpapieranlagen (Aktiva)	203,7	102,9	12,2	28,1	28,0	13,2	21,4	5,5	8,4	-15,7	5,1	26,2	-33,9	-0,2	105,3
Aktien und Investment- zertifikate	117,9	24,9	1,1	3,1	20,1	0,7	0,0	2,8	8,9	13,6	5,8	21,7	-7,4	0,0	47,7
Schuldverschreibungen	85,7	78,0	11,2	25,0	7,9	12,5	21,4	2,7	-0,5	-29,4	-0,7	4,5	-26,4	-0,2	57,6
Anleihen	131,3	98,9	7,9	27,5	34,7	11,1	17,7	1,8	-0,6	-17,8	0,9	8,8	-16,3	-0,3	56,0
Geldmarktpapiere	-45,6	-20,9	3,2	-2,5	-26,8	1,4	3,7	0,9	0,2	-11,5	-1,6	-4,3	-10,1	0,1	1,6
Übriger Kapitalverkehr	181,8	-65,9	0,6	-6,1	-40,9	-22,7	3,2	6,2	24,7	-5,2	55,0	150,7	79,6	-0,5	-62,7
Aktiva	-175,2	-38,9	9,2	0,6	-42,1	-8,5	2,0	-0,4	5,1	-10,2	-34,4	-83,2	25,4	1,6	-40,1
Staat	-4,2	-5,8	-0,3	5,0	-10,7	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	1,1	0,8
MFIs	-126,3	-33,4	8,5	-7,0	-27,3	-8,6	1,0	-0,7	2,4	-8,0	-10,8	-39,4	14,1	0,4	-50,9
Übrige Sektoren	-44,8	0,3	1,0	2,5	-4,2	0,1	1,0	0,3	2,7	-2,2	-23,6	-43,8	11,5	0,0	10,0
Passiva	-357,0	27,1	8,6	6,7	-1,2	14,1	-1,1	-6,6	-19,6	-5,0	-89,4	-233,9	-54,2	2,1	22,6
Staat	0,2	1,1	0,0	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	-1,2	0,1
MFIs	-295,6	57,4	9,5	5,2	39,5	9,6	-6,4	-4,2	-19,3	-7,3	-93,3	-172,0	-58,6	3,4	-1,7
Übrige Sektoren	-61,6	-31,4	-0,9	1,5	-41,4	4,6	4,9	-2,4	-0,3	2,4	3,8	-62,1	4,4	-0,1	24,2

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €, Transaktionen)

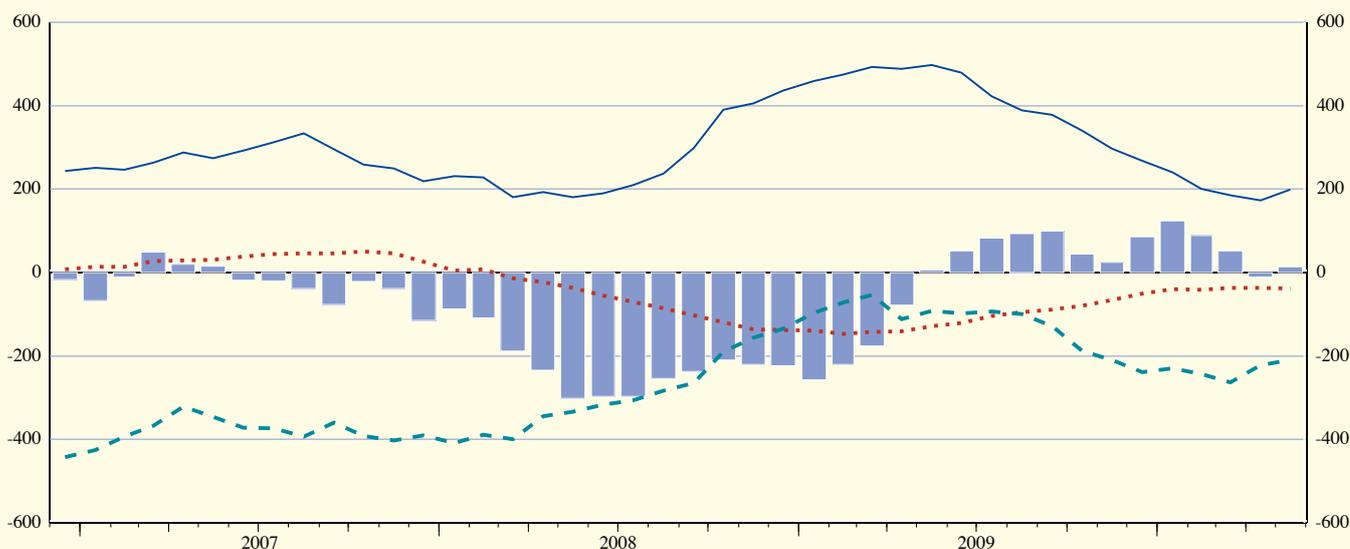
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-114,3	25,6	-459,4	395,0	-38,8	-162,6	144,5	218,4	-394,3	228,5	-64,0	-7,4
2008	-224,1	-137,0	-329,3	124,5	65,5	-22,4	-202,2	435,4	-143,8	67,7	-62,4	-20,2
2009	85,0	-49,7	-263,2	203,7	-48,0	-121,5	114,4	268,3	71,3	-139,0	42,1	6,8
2009 Q1	-38,4	-35,8	-83,6	36,5	32,5	4,9	-48,1	116,5	-13,3	-48,8	15,8	-15,1
Q2	77,9	-19,8	-79,7	85,7	-9,7	-73,1	46,3	90,2	64,5	-58,3	22,9	8,9
Q3	3,5	-2,2	-63,3	36,9	-35,9	-23,2	77,7	33,4	0,7	-30,9	-4,5	14,8
Q4	42,0	8,0	-36,6	44,6	-34,9	-30,2	38,4	28,1	19,5	-1,0	7,9	-1,8
2010 Q1	-71,7	-22,9	-34,0	4,2	-25,3	-46,9	26,4	33,3	-35,7	28,8	1,8	-1,6
2009 Mai	6,3	-13,5	-5,3	20,6	-1,9	-33,9	26,5	29,9	83,7	-113,4	9,4	4,1
Juni	53,6	1,8	-15,7	-7,6	-13,1	6,7	45,8	18,0	-11,8	14,1	0,5	14,8
Juli	0,6	9,0	-10,8	18,9	-16,5	-21,2	35,3	-33,5	2,2	0,3	6,4	10,4
Aug.	20,4	-5,5	-13,9	17,1	-12,1	-22,1	48,3	5,1	9,4	-12,2	-9,8	16,3
Sept.	-17,5	-5,6	-38,6	0,9	-7,3	20,1	-5,9	61,8	-10,9	-18,9	-1,1	-11,9
Okt.	14,6	-1,6	-18,9	23,8	-13,1	-9,8	-21,2	46,4	-28,0	35,0	1,6	0,5
Nov.	-7,9	-1,4	-11,9	10,6	-14,7	-18,3	6,7	10,8	2,6	9,6	-0,1	-2,0
Dez.	35,3	11,0	-5,9	10,2	-7,1	-2,0	53,0	-29,1	44,9	-45,7	6,4	-0,4
2010 Jan.	-29,5	-12,8	6,9	4,3	-11,6	-12,0	-7,4	30,0	-8,2	-3,2	3,6	-19,2
Febr.	-8,4	-7,9	-11,9	-6,0	-1,9	-10,5	30,6	-7,4	-13,9	4,9	-0,7	16,3
März	-33,7	-2,1	-29,0	6,0	-11,8	-24,4	3,2	10,7	-13,6	27,1	-1,0	1,3
April	-44,8	-7,7	-14,6	2,3	-3,7	-12,4	-4,9	29,8	-24,3	-8,7	0,3	-1,0
Mai	30,8	-14,7	-15,4	-4,0	13,6	-17,1	17,7	56,5	-12,2	11,6	-2,2	-3,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2010 Mai	13,4	-37,6	-179,6	76,4	-99,3	-123,1	201,3	199,2	-63,9	14,0	3,9	22,2

A36 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs¹⁾

(in Mrd €, über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

 1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	3,9	8,1	1 561,7	771,0	338,0	414,0	1 305,8	1 610,5	1 019,3	233,3	334,0	1 021,4	293,6
2009	-18,1	-22,1	1 275,6	625,5	261,7	352,9	1 062,5	1 258,7	725,7	191,9	313,6	838,5	174,4
2009 Q2	-22,9	-26,8	310,1	153,2	63,7	85,2	258,2	304,5	172,5	47,4	77,3	204,0	41,6
Q3	-19,6	-25,7	318,8	157,1	64,6	88,6	266,3	313,1	179,6	47,5	78,8	207,2	47,5
Q4	-8,6	-14,5	330,3	163,2	67,3	92,5	275,7	320,8	189,4	47,3	78,1	211,5	49,2
2010 Q1	12,7	9,6	353,7	175,3	68,4	98,4	292,9	349,8	209,0	51,7	81,8	231,7	53,2
2009 Dez.	-0,8	-5,6	112,2	55,4	23,5	30,9	93,7	109,3	64,4	16,3	26,6	71,6	16,5
2010 Jan.	4,1	1,1	112,3	56,5	20,5	31,4	92,3	111,1	66,9	16,4	27,0	74,5	17,4
Febr.	9,7	6,4	115,9	57,6	22,5	32,2	94,6	113,5	68,2	16,3	26,4	74,7	16,1
März	22,6	20,8	125,5	61,3	25,5	34,8	106,0	125,1	74,0	19,0	28,4	82,4	19,6
April	17,4	20,1	121,6	61,0	23,5	33,4	100,7	121,4	73,6	17,3	27,1	79,6	19,2
Mai	23,5	29,8	123,6	.	.	.	103,0	126,5	.	.	.	82,1	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,7	154,2	147,0	142,3	126,9	119,3	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,7	-14,6	119,2	114,7	117,8	126,7	115,5	108,8	99,7	113,8	135,0	110,4	97,1
2009 Q2	-21,6	-19,3	116,6	113,3	115,1	122,5	112,7	106,1	96,4	110,6	133,4	107,0	97,5
Q3	-17,5	-15,9	119,0	115,4	116,0	126,7	115,9	107,1	96,5	114,3	135,5	109,9	95,3
Q4	-6,0	-7,9	123,8	119,8	121,8	133,5	120,7	110,8	102,1	115,1	137,9	114,1	95,4
2010 Q1	11,3	4,0	129,7	125,5	123,3	138,1	126,1	115,2	106,2	121,5	140,1	121,1	94,9
2009 Dez.	1,0	-2,7	125,3	121,5	126,5	132,2	122,5	112,1	102,4	118,5	140,0	115,3	94,3
2010 Jan.	3,5	-3,2	124,6	121,8	111,3	134,1	119,8	111,4	104,1	116,9	138,0	117,5	95,2
Febr.	8,9	1,6	127,4	123,7	121,5	134,7	121,9	112,5	104,1	115,9	136,2	117,5	87,7
März	20,1	13,3	137,2	131,0	137,3	145,4	136,5	121,9	110,4	131,9	146,2	128,3	101,8
April	12,5	8,1	131,8	128,6	126,2	138,7	128,9	115,6	106,6	120,6	136,2	121,9	92,6
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

 2. Preise²⁾

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

Gewichte in %	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2009	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,5	-26,5	-2,5	102,2	-9,4	-5,8	-0,8	0,2	-26,5	-3,8
2009 Q4	100,6	-2,0	-5,2	-1,1	-0,5	6,8	-1,9	103,4	-3,3	-4,9	-2,1	-2,9	-2,9	-3,2
2010 Q1	102,5	1,3	-0,3	-0,2	0,7	37,8	1,4	107,6	6,1	2,5	-1,1	-0,9	26,7	1,5
Q2	104,9	3,9	5,0	0,8	2,4	.	4,0	.	.	0,7	.	.	.	.
2010 Jan.	101,8	0,4	-1,7	-0,7	0,4	32,2	0,5	106,2	4,6	0,5	-1,4	-1,3	22,9	0,4
Febr.	102,6	1,2	-0,5	-0,1	0,4	36,5	1,3	107,3	5,5	2,0	-1,1	-1,2	25,3	1,1
März	103,3	2,3	1,3	0,3	1,1	44,4	2,4	109,3	8,1	5,0	-0,8	-0,3	31,8	2,9
April	104,3	3,5	3,6	0,2	1,6	47,9	3,6	112,0	11,4	8,5	-0,5	0,7	41,4	4,6
Mai	105,2	4,3	5,4	0,9	2,7	35,3	4,3	112,9	11,7	11,4	0,9	2,9	33,6	6,4
Juni	105,2	4,0	5,9	1,3	2,9	.	4,0	.	.	1,8	.	.	.	.

Quelle: Eurostat.

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

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2008	1 561,7	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	187,2	309,5	65,7	33,7	100,2	68,1	145,5
2009	1 275,6	27,5	41,1	174,7	177,3	49,4	78,7	34,4	152,3	282,2	68,0	28,7	91,5	53,9	112,8
2008 Q4	362,6	8,1	11,5	48,6	52,6	17,8	21,2	8,4	44,3	74,1	15,8	8,1	24,9	17,2	33,9
2009 Q1	316,4	7,3	10,0	42,7	43,7	12,6	20,2	7,7	39,5	66,6	15,2	7,1	23,3	13,0	29,8
Q2	310,1	6,7	9,8	42,7	42,8	12,2	19,1	8,3	38,3	69,5	16,8	7,0	22,6	12,5	25,8
Q3	318,8	6,9	10,5	44,5	44,9	12,1	19,3	9,1	36,4	70,9	17,4	7,2	22,4	14,0	27,8
Q4	330,3	6,7	10,8	44,8	45,9	12,5	20,1	9,3	38,1	75,2	18,6	7,4	23,1	14,4	29,4
2010 Q1	353,7	6,9	11,7	46,5	47,8	13,4	21,4	10,7	41,5	81,5	22,2	8,0	24,9	16,7	30,8
2009 Dez.	112,2	2,2	3,6	15,3	15,3	4,2	6,7	3,2	12,9	26,1	6,2	2,6	7,8	4,9	9,9
2010 Jan.	112,3	2,2	3,7	15,3	15,4	4,1	7,0	3,4	12,8	25,7	6,9	2,6	7,9	4,8	9,9
Febr.	115,9	2,3	3,8	14,8	15,6	4,2	6,9	3,5	12,8	26,7	7,4	2,7	8,4	5,8	11,0
März	125,5	2,4	4,1	16,4	16,8	5,1	7,4	3,8	15,8	29,0	7,9	2,8	8,6	6,1	9,8
April	121,6	2,4	4,1	15,7	16,3	5,1	7,4	3,8	14,6	27,9	7,5	2,8	8,6	5,7	9,9
Mai	123,6	.	.	.	.	5,1	7,5	3,5	14,3	28,8	7,8	2,9	8,4	6,3	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,1	5,3	2,3	7,2	4,2	8,8
Einfuhren (cif)															
2008	1 610,5	30,7	52,2	164,8	184,9	122,0	70,0	32,4	135,8	480,0	185,5	57,4	141,2	81,7	114,9
2009	1 258,7	26,5	37,8	126,1	162,3	81,4	64,9	26,2	116,0	376,1	159,3	42,9	93,6	59,1	88,5
2008 Q4	373,5	7,4	11,5	36,6	43,1	24,8	17,5	7,1	33,2	113,9	47,7	13,3	30,9	20,2	27,4
2009 Q1	320,3	6,9	9,5	31,4	39,0	17,8	16,7	6,6	31,8	97,0	41,6	11,5	23,8	14,7	25,1
Q2	304,5	6,5	9,0	30,7	39,4	18,1	16,0	6,3	30,1	92,2	39,3	10,1	22,9	14,2	19,2
Q3	313,1	6,8	9,7	31,8	41,1	21,8	16,1	6,6	26,0	93,1	39,0	10,7	22,6	14,8	22,6
Q4	320,8	6,4	9,6	32,2	42,9	23,7	16,0	6,8	28,0	93,8	39,4	10,6	24,3	15,5	21,5
2010 Q1	349,8	6,4	10,4	34,9	44,9	24,4	17,1	7,4	28,9	108,9	46,3	11,7	26,8	16,5	23,1
2009 Dez.	109,3	2,1	3,4	11,0	14,5	7,9	5,5	2,1	9,5	31,8	13,7	3,5	8,5	5,3	7,7
2010 Jan.	111,1	2,1	3,2	11,4	14,5	8,2	5,6	2,5	9,6	34,0	13,4	3,8	8,2	5,2	6,6
Febr.	113,5	2,1	3,3	11,5	14,9	7,3	5,7	2,3	9,4	34,2	14,3	3,6	8,9	5,4	8,6
März	125,1	2,3	3,9	12,0	15,4	8,9	5,9	2,6	9,9	40,7	18,7	4,2	9,7	5,9	8,0
April	121,4	2,1	3,6	11,6	15,3	8,7	6,0	2,5	9,9	39,0	16,4	4,0	10,0	5,8	7,0
Mai	126,5	.	.	.	.	9,8	6,3	2,4	9,8	40,3	17,4	4,1	9,7	5,8	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,0	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,7	3,4	7,4	4,7	7,0
Saldo															
2008	-48,8	4,4	1,7	55,7	48,8	-43,5	16,8	10,4	51,4	-170,5	-119,8	-23,6	-41,0	-13,6	30,6
2009	17,0	0,9	3,3	48,6	15,0	-32,0	13,8	8,1	36,3	-93,9	-91,3	-14,2	-2,2	-5,3	24,3
2008 Q4	-10,9	0,7	0,0	12,0	9,5	-7,1	3,7	1,3	11,1	-39,7	-31,9	-5,2	-6,0	-2,9	6,5
2009 Q1	-3,9	0,4	0,4	11,3	4,8	-5,1	3,5	1,1	7,6	-30,4	-26,3	-4,4	-0,5	-1,7	4,7
Q2	5,6	0,2	0,8	12,0	3,4	-5,9	3,0	2,0	8,2	-22,7	-22,5	-3,1	-0,3	-1,7	6,5
Q3	5,8	0,1	0,8	12,8	3,8	-9,7	3,2	2,5	10,4	-22,1	-21,6	-3,6	-0,2	-0,8	5,2
Q4	9,5	0,3	1,2	12,6	3,0	-11,2	4,1	2,5	10,1	-18,7	-20,8	-3,2	-1,2	-1,1	7,9
2010 Q1	4,0	0,5	1,3	11,6	2,9	-11,0	4,3	3,3	12,6	-27,4	-24,1	-3,6	-1,9	0,2	7,6
2009 Dez.	2,8	0,1	0,3	4,3	0,8	-3,7	1,2	1,1	3,3	-5,7	-7,5	-0,9	-0,7	-0,4	2,2
2010 Jan.	1,2	0,2	0,5	3,8	0,9	-4,1	1,5	0,9	3,2	-8,3	-6,4	-1,2	-0,3	-0,4	3,4
Febr.	2,4	0,2	0,5	3,3	0,7	-3,1	1,3	1,2	3,4	-7,5	-6,9	-1,0	-0,5	0,4	2,4
März	0,3	0,1	0,3	4,4	1,3	-3,8	1,6	1,2	6,0	-11,6	-10,8	-1,4	-1,1	0,3	1,8
April	0,1	0,3	0,5	4,2	1,0	-3,6	1,4	1,3	4,7	-11,0	-8,9	-1,2	-1,4	0,0	2,9
Mai	-3,0	.	.	.	.	-4,7	1,2	1,1	4,5	-11,5	-9,6	-1,2	-1,3	0,5	.

Quelle: Eurostat.

WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

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

	EWK-21						EWK-41	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2007	106,3	106,8	105,2	102,6	106,8	100,8	113,0	104,2
2008	110,5	110,1	107,4	105,4	112,6	104,6	118,0	107,0
2009	111,7	110,6	105,9	106,3	119,1	106,9	120,6	107,8
2009 Q2	111,1	110,2	105,3	106,0	120,1	106,3	119,8	107,4
Q3	112,1	110,9	106,2	106,8	118,9	106,8	121,0	108,1
Q4	113,8	112,2	107,3	107,5	120,2	109,4	122,5	108,8
2010 Q1	108,7	106,9	102,3	102,4	114,5	104,1	116,9	103,2
Q2	103,1	101,8	97,5	-	-	-	110,4	97,5
2009 Juli	111,6	110,5	105,8	-	-	-	120,5	107,7
Aug.	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,8
Sept.	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,7
Okt.	114,3	112,8	108,2	-	-	-	123,0	109,5
Nov.	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,2
Dez.	113,0	111,2	106,2	-	-	-	121,7	107,8
2010 Jan.	110,8	108,9	104,1	-	-	-	119,1	105,4
Febr.	108,0	106,1	101,6	-	-	-	116,2	102,5
März	107,4	105,7	101,1	-	-	-	115,2	101,8
April	106,1	104,5	100,1	-	-	-	113,5	100,3
Mai	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,1
Juni	100,7	99,4	95,3	-	-	-	107,7	95,2
Juli	102,5	101,2	97,2	-	-	-	109,9	97,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2010 Juli	1,8	1,8	2,0	-	-	-	2,1	2,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2010 Juli	-8,2	-8,5	-8,2	-	-	-	-8,8	-9,8

A37 Effektive Wechselkurse

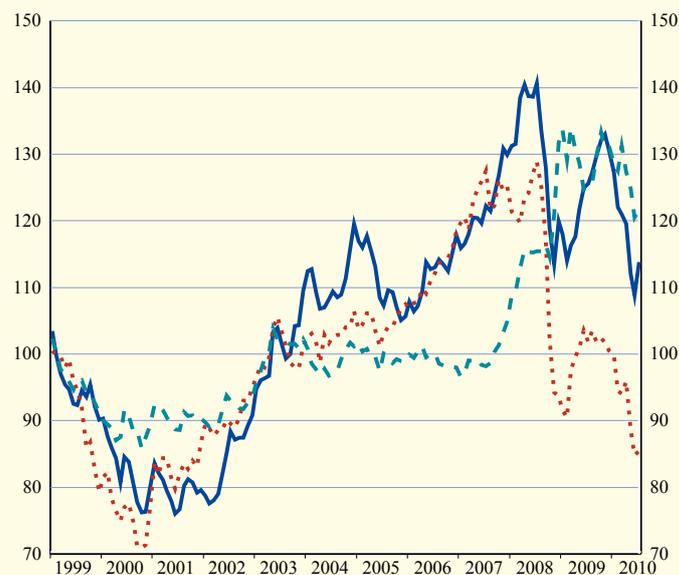
(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

A38 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21

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



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2009 Q4	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1 725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2010 Q1	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1 581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
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
2010 Jan.	7,4424	10,1939	0,88305	1,4272	130,34	1,4765	1 624,76	11,0783	1,9930	1,4879	8,1817	1,5624
Febr.	7,4440	9,9505	0,87604	1,3686	123,46	1,4671	1 582,70	10,6305	1,9326	1,4454	8,0971	1,5434
März	7,4416	9,7277	0,90160	1,3569	123,03	1,4482	1 542,59	10,5313	1,8990	1,3889	8,0369	1,4882
April	7,4428	9,6617	0,87456	1,3406	125,33	1,4337	1 494,53	10,4065	1,8505	1,3467	7,9323	1,4463
Mai	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1 465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
Juni	7,4409	9,5723	0,82771	1,2209	110,99	1,3767	1 483,22	9,5091	1,7081	1,2674	7,9062	1,4315
Juli	7,4522	9,4954	0,83566	1,2770	111,73	1,3460	1 538,85	9,9308	1,7588	1,3322	8,0201	1,4586
Veränderung gegen Vormonat in %												
2010 Juli	0,2	-0,8	1,0	4,6	0,7	-2,2	3,8	4,4	3,0	5,1	1,4	1,9
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2010 Juli	0,1	-12,3	-2,9	-9,4	-16,1	-11,5	-13,5	-9,0	-13,9	-15,8	-10,4	-16,7
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2009	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631		
2009 Q4	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2010 Q1	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
2010 Q2	25,591	15,6466	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560		
2010 Jan.	26,133	15,6466	0,7088	3,4528	269,43	4,0703	1,9558	4,1383	7,2938	2,1028		
Febr.	25,979	15,6466	0,7090	3,4528	271,21	4,0144	1,9558	4,1196	7,3029	2,0756		
März	25,541	15,6466	0,7083	3,4528	265,40	3,8906	1,9558	4,0866	7,2616	2,0821		
April	25,308	15,6466	0,7076	3,4528	265,53	3,8782	1,9558	4,1306	7,2594	1,9983		
Mai	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459		
Juni	25,780	15,6466	0,7082	3,4528	281,49	4,1055	1,9558	4,2434	7,2225	1,9274		
Juli	25,328	15,6466	0,7090	3,4528	283,75	4,0814	1,9558	4,2608	7,2198	1,9669		
Veränderung gegen Vormonat in %												
2010 Juli	-1,8	0,0	0,1	0,0	0,8	-0,6	0,0	0,4	0,0	2,1		
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2010 Juli	-1,8	0,0	1,2	0,0	4,3	-5,0	0,0	1,0	-1,5	-8,0		
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone ²⁾	Indische Rupie ³⁾	Indonesi- sche Rupiah	Malay- sischer Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neusee- land- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 Q4	2,5703	10,0905	-	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2010 Q1	2,4917	9,4417	-	63,4796	12 809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
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
2010 Jan.	2,5383	9,7436	-	65,5361	13 263,60	4,8170	18,2820	1,9646	65,702	42,5749	10,6492	47,150
Febr.	2,5237	9,3462	-	63,4291	12 786,05	4,6743	17,7154	1,9615	63,317	41,2845	10,4964	45,360
März	2,4233	9,2623	-	61,7352	12 434,53	4,5083	17,0587	1,9301	61,999	40,1219	10,0589	44,111
April	2,3550	9,1505	-	59,6203	12 101,70	4,2935	16,3957	1,8814	59,788	39,1335	9,8658	43,279
Mai	2,2750	8,5794	-	57,6166	11 517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
Juni	2,2057	8,3245	-	56,8582	11 169,39	3,9853	15,5346	1,7667	56,594	38,1507	9,3398	39,635
Juli	2,2600	8,6538	-	59,8100	11 546,78	4,0924	16,3699	1,7925	59,072	39,1317	9,6351	41,273
Veränderung gegen Vormonat in %												
2010 Juli	2,5	4,0	-	5,2	3,4	2,7	5,4	1,5	4,4	2,6	3,2	4,1
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2010 Juli	-17,0	-10,1	-	-12,3	-18,9	-18,1	-13,0	-18,0	-12,8	-11,8	-14,0	-14,0

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 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
HVPI											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010 Q1	1,9	0,4	1,9	0,0	-3,9	-0,4	5,8	3,4	4,6	2,7	3,3
2010 Q2	2,9	0,9	2,0	2,9	-2,3	0,5	5,2	2,5	4,3	1,8	3,4
2010 April	3,0	0,9	2,4	2,5	-2,8	0,2	5,7	2,7	4,2	2,1	3,7
2010 Mai	3,0	1,0	1,9	2,8	-2,4	0,5	4,9	2,3	4,4	1,9	3,4
2010 Juni	2,5	1,0	1,7	3,4	-1,6	0,9	5,0	2,4	4,3	1,6	3,2
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP											
2007	0,1	-0,7	4,8	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,8
2008	1,8	-2,7	3,4	-2,7	-4,1	-3,3	-3,8	-3,7	-5,4	2,5	-4,9
2009	-3,9	-5,9	-2,7	-1,7	-9,0	-8,9	-4,0	-7,1	-8,3	-0,5	-11,5
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP											
2007	18,2	29,0	27,4	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,8	44,7
2008	14,1	30,0	34,2	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,3	38,3	52,0
2009	14,8	35,4	41,6	7,2	36,1	29,3	78,3	51,0	23,7	42,3	68,1
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2010 Jan.	6,65	4,28	3,57	-	13,76	8,15	7,62	6,13	9,05	3,37	4,01
2010 Febr.	6,05	4,33	3,50	-	13,62	7,15	7,69	6,09	7,92	3,28	4,02
2010 März	5,82	4,02	3,40	-	10,54	5,15	7,16	5,72	7,11	3,20	3,98
2010 April	5,94	3,84	3,34	-	10,13	5,15	6,57	5,57	6,97	3,14	3,96
2010 Mai	6,13	4,10	2,93	-	10,13	5,15	7,07	5,74	7,27	2,73	3,60
2010 Juni	6,21	4,26	2,70	-	10,12	5,15	7,60	5,83	7,10	2,61	3,14
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2010 Jan.	4,44	1,55	1,46	2,74	4,77	3,07	6,78	4,24	8,56	0,48	0,61
2010 Febr.	4,27	1,52	1,39	2,12	3,16	2,24	6,59	4,17	6,93	0,48	0,63
2010 März	4,21	1,43	1,37	1,86	2,33	1,87	6,65	4,13	6,01	0,49	0,65
2010 April	4,21	1,42	1,28	1,79	2,14	1,57	6,14	3,69	4,99	0,52	0,66
2010 Mai	4,19	1,27	1,25	1,67	2,26	1,47	6,23	3,85	6,38	0,60	0,70
2010 Juni	4,18	1,24	1,15	1,47	2,09	1,64	5,43	3,86	6,60	0,70	0,73
Reales BIP											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,2	2,8	0,6	5,1	7,3	-0,4	-0,1
2009	-5,0	-4,1	-4,7	-14,1	-18,0	-14,8	-6,3	1,8	-7,1	-5,1	-4,9
2009 Q4	-5,9	-3,2	-2,9	-9,5	-16,8	-12,5	-4,6	2,8	-6,5	-1,5	-2,9
2010 Q1	-3,6	1,1	-0,6	-2,0	-5,1	-2,7	-0,9	2,8	-2,6	3,0	-0,2
2010 Q2	.	.	.	.	.	1,1	.	.	.	3,6	.
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP											
2008	-23,2	0,2	2,0	-8,4	-11,6	-10,1	-5,9	-3,9	-11,1	9,2	-1,3
2009	-8,0	0,1	3,9	7,4	12,0	7,2	1,5	0,0	-4,0	7,3	-1,1
2009 Q3	3,0	-2,0	5,4	10,9	11,9	8,0	2,8	-0,9	-2,8	7,0	-1,6
2009 Q4	-7,1	0,9	5,0	9,9	14,8	13,2	2,2	-1,2	-3,9	5,5	-0,2
2010 Q1	-6,4	2,1	2,7	4,3	12,6	3,2	2,4	0,2	-6,1	8,2	-2,2
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP											
2007	100,4	44,5	170,3	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	176,2	399,6
2008	108,8	50,0	178,4	118,5	129,2	71,6	155,0	56,5	56,0	203,8	432,2
2009 Q3	107,8	46,7	190,8	124,0	147,9	82,9	170,0	60,2	66,7	203,2	412,2
2009 Q4	111,3	50,8	189,6	126,7	156,6	86,5	164,4	59,6	69,0	203,8	405,9
2010 Q1	109,8	49,0	200,4	124,7	161,8	.	169,8	58,4	71,7	205,5	.
Lohnstückkosten											
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	22,0	9,3	4,5	6,8	14,5	2,6	2,3
2009	10,6	3,6	4,5	1,7	-7,1	0,9	0,9	2,3	5,1	4,8	5,5
2009 Q3	10,2	2,9	4,8	1,5	-12,9	-6,5	-	4,5	-	5,3	4,3
2009 Q4	3,7	2,2	-1,6	-7,5	-20,2	-11,4	-	-3,5	-	0,2	4,6
2010 Q1	6,6	-2,7	0,9	-8,9	-19,8	-12,6	-	-	-	-1,1	3,3
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)											
2008	5,6	4,4	3,3	5,5	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,9	6,7	6,0	13,8	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010 Q1	9,3	7,8	7,1	19,0	20,0	17,3	11,2	9,7	7,4	8,8	7,9
2010 Q2	9,7	7,5	6,8	.	.	.	10,6	9,7	.	.	.
2010 April	9,7	7,6	7,0	-	22,5	.	10,9	9,8	.	9,1	7,8
2010 Mai	9,7	7,5	6,7	-	.	.	10,4	9,7	.	8,8	.
2010 Juni	9,7	7,4	6,6	-	.	.	10,4	9,6	.	.	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

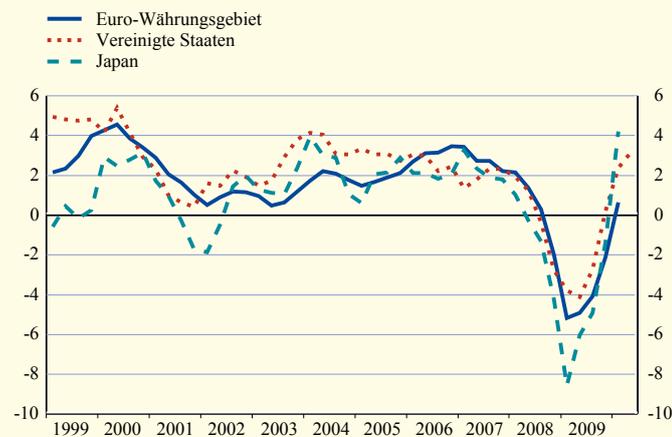
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; ³⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007	2,9	2,3	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,4
2008	3,8	1,0	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,3
2009	-0,4	-1,9	-2,6	-10,9	9,3	7,8	0,69	4,17	1,3948	-11,1	67,6
2009 Q2	-1,2	0,4	-4,1	-14,7	9,3	8,9	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,7
Q3	-1,6	-2,7	-2,7	-10,0	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	65,8
Q4	1,4	-5,2	0,2	-3,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	67,6
2010 Q1	2,4	-4,2	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,9	70,7
Q2	1,8	-	3,2	8,4	9,7	1,7	0,44	3,13	1,2708	-	-
2010 März	2,3	-	-	5,7	9,7	1,4	0,27	4,01	1,3569	-	-
April	2,2	-	-	7,2	9,9	1,6	0,31	3,84	1,3406	-	-
Mai	2,0	-	-	9,0	9,7	1,7	0,46	3,52	1,2565	-	-
Juni	1,1	-	-	8,9	9,5	1,8	0,54	3,13	1,2209	-	-
Juli	-	-	-	-	-	-	0,51	3,03	1,2770	-	-
Japan											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	2,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	0,4	-5,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-	-
2009 Q2	-1,0	0,9	-6,0	-27,4	5,1	2,6	0,53	1,41	132,59	-	-
Q3	-2,2	1,0	-4,9	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	-	-
Q4	-2,0	-4,0	-1,4	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	-	-
2010 Q1	-1,2	-	4,2	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	-	-
Q2	-0,9	-	-	20,9	-	3,0	0,24	1,18	117,15	-	-
2010 März	-1,1	-	-	31,9	5,0	2,7	0,25	1,48	123,03	-	-
April	-1,2	-	-	25,9	5,1	2,9	0,24	1,37	125,33	-	-
Mai	-0,9	-	-	20,4	5,2	3,1	0,24	1,37	115,83	-	-
Juni	-0,7	-	-	17,1	-	2,9	0,24	1,18	110,99	-	-
Juli	-	-	-	-	-	-	0,24	1,13	111,73	-	-

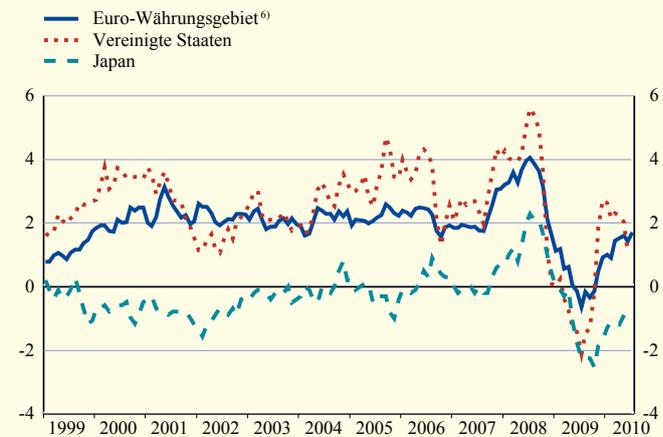
A39 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A40 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	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A29	Maastricht-Verschuldung	S60
A30	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A31	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A34	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A35	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A36	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A37	Effektive Wechselkurse	S73
A38	Bilaterale Wechselkurse	S73
A39	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A40	Verbraucherpreisindizes	S76



TECHNISCHER HINWEIS

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h. a_t), lässt sich mit Formel g) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geld-

mengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2001) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1 und 3.2 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 Nettoeinkommen, 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.

Finanzielle Reinvermögensänderungen werden als finanzielle Reinvermögensänderungen durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen ermittelt. Mangels verfügbarer Daten bleiben darin derzeit die sonstigen Vermögensänderungen unberücksichtigt.

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.

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.

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:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

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 Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

gung 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:

$$\text{o) } a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). 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 unbeberichtigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Saisonbereinigung der genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{t-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 4. August 2010.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 und darüber hinaus umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung (siehe unten). Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien. Angaben für 2008 beziehen sich auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta, und Angaben für die Zeit ab 2009 auf die 16 Euro-Länder, d. h. die genannten 15 Länder und die Slowakei.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor

dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem

Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldieren restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in

Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten Daten zu „transaktionsbedingten Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechsel-

kurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf diesen transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die für die NZBen empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren. Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32².

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der 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 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 Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommens-

2 ABl. L 15 vom 20.01.2009, S. 14.

kategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die

„nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. der 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 Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitte 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB

auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lauten-

den Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) allen und langfristigen Laufzeiten. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammen genommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euro-

raum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des EONIA (Euro Overnight Index Average) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstruktur-

kurven erfolgt anhand des Svensson-Modells³. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und

HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Revision 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik⁵ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Revision 2, Abschnitte B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁶. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3, Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalten 2 bis 4), der

3 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des Centre for Economic Policy Research, 1994.

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

6 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalten 5 bis 7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichtsangabe vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁷ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁸ festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP

(Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabellen 1, 2 und 3 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

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

⁷ ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

⁸ ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

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 Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁹, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union über das 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 öffent-

lichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen¹⁰ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹¹ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹². Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und

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.

der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmf.org) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B.

Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für

das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8, Abschnitt 7.3, zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle von 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 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes werden saisonbereinigt und arbeitstäg-

lich bereinigt. In Tabelle 1 in 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 bei 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 in Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum

Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfahrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Monatsberichtsausgabe 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 zäh-

len 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 EUROSYSTEMS¹



11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5 % bzw. 3 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER,

4. OKTOBER, 8. NOVEMBER,

6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR,

6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

8. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.

15. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitsrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

6. NOVEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

4. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze

für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0 % bzw. 2,0 % zu senken.

18. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

15. JANUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0 % 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 3,0 % bzw. 1,0 % festzusetzen.

5. FEBRUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

5. MÄRZ 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäft

ten – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,0 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit

vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,0 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER, 5. NOVEMBER, 3. DEZEMBER 2009, 14. JANUAR, 4. FEBRUAR, 4. MÄRZ, 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).

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 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.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2009



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2009 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers, die seit Januar 2009 nur online verfügbar sind (d. h. ab Working Paper Nr. 989), werden lediglich die Veröffentlichungen von Mai bis Juli 2010 aufgeführt. Die Legal Working Paper sind seit November 2009 (d. h. ab Legal Working Paper Nr. 9) ebenso nur online verfügbar. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2008“, April 2009.

„Jahresbericht 2009“, April 2010.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht 2010“, Mai 2010.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2009.

„Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern“, Januar 2009.

„Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa“, Februar 2009.

„Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen“, Februar 2009.

„Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten“, April 2009.

„Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet“, April 2009.

„Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabenbereichen“, April 2009.

„Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik“, Mai 2009.

„Fünf Jahre EU-Mitgliedschaft“, Mai 2009.

„Ratingagenturen: Entwicklungen und politische Grundsatzfragen“, Mai 2009.

„Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2009.

„Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007“, Juli 2009.

„Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat“, Juli 2009.

„Wohnungsbaufinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.

„Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.

„Geldpolitik und Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2009.

„Die jüngsten Veränderungen in den Bilanzen des Eurosystems, des Federal Reserve System und der Bank von Japan“, Oktober 2009.

„Entwicklung des Finanzsektors in den Schwellenländern – Bestandsaufnahme und politische Implikationen“, Oktober 2009.

„Zentralbankkommunikation in Zeiten erhöhter Unsicherheit“, November 2009.

„Monetäre Analyse im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen“, November 2009.

„Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht“, November 2009.

„Der geldpolitische Kurs der EZB während der Finanzkrise“, Januar 2010.

„Entwicklung und Perspektiven der Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union“, Januar 2010.

„Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse des überarbeiteten Systems der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen“, Januar 2010.

„Euro-Repomärkte und die Finanzmarkturbulenzen“, Februar 2010.

„Gewerbeimmobilienmärkte im Euro-Währungsgebiet und ihre Bedeutung für die Banken“, Februar 2010.

„Neueste Entwicklungen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“, Februar 2010.

„Instrumente zur Erstellung kurzfristiger Projektionen der Inflation im Euro-Währungsgebiet“, April 2010.

„Maßnahmen der Regierungen des Euro-Währungsgebiets zur Stützung des Finanzsektors“, April 2010.

„Aussichten auf globale realwirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte und auf deren Abbau“, April 2010.

„Die geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet ein Jahrzehnt nach der Einführung des Euro“, Mai 2010.

„Die „Große Inflation“: Lehren für die Geldpolitik“, Mai 2010.

„Arbeitsanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2010.

„Die Wirksamkeit der Fiskalpolitik im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2010.

„Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Länder Mittel- und Osteuropas“, Juli 2010.

„Bestimmungsfaktoren und Auswirkungen der Ölpreise auf Inflation und Gesamtwirtschaft im Euro-Währungsgebiet“, August 2010.

„Jüngste Entwicklungen im Welthandel und Handel des Euro-Währungsgebiets“, August 2010.

„Harmonisierte Statistik der EZB zu den Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet und ihr analytischer Nutzen für die Geldpolitik“, August 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

8. „National rescue measures in response to the current financial crisis“ von A. Petrovic und R. Tutsch, Juli 2009.
9. „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations“ von S. E. Lambrinoc, November 2009.
10. „Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflection“ von P. Athanassiou, Dezember 2009.
11. „The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries“ von M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki und M. Vetrák, März 2010.

OCCASIONAL PAPER SERIES

100. „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ vom Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Januar 2009.
101. „Housing finance in the euro area“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, März 2009.

102. „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ von E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel und D. Santabárbara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.
104. „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ von M. Sturm, F. Gurtner und J. González Alegre, Juni 2009.
105. „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ von L. Bê Duc und G. Le Breton, August 2009.
106. „Monetary policy strategy in a global environment“ von P. Moutot und G. Vitale, August 2009.
107. „The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil“ von S. Cheun, I. von Köppen-Mertes und B. Weller, Dezember 2009.
108. „Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview“ von K. Hubrich und T. Karlsson, März 2010.
109. „Euro area fiscal policies and the crisis“ herausgegeben von A. van Riet, April 2010.
110. „Protectionist responses to the crisis: global trends and implications“ von M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub und D. Taglioni, Mai 2010.
111. „Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years“ von O. Vergote, W. Studener, I. Efthymiadis und N. Merriman, Mai 2010.
112. „Public wages in the euro area: towards securing stability and competitiveness“ von F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamo, J. J. Pérez und L. Schuknecht, Juni 2010.
113. „Energy markets and the euro area macroeconomy“ von Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Juni 2010.
114. „The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe: a stock-taking exercise“ von S. Gardó und R. Martin, Juni 2010.
115. „Financial stability challenges in EU candidate countries. Financial systems in the aftermath of the global financial crisis“ von einer IRC-Expertengruppe des ESZB, Juli 2010.
116. „Securities clearing and settlement in China – markets, infrastructures and policy-making“ von P. Hess, Juli 2010.
117. „Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States“, von S. M. Stolz und M. Wedow, Juli 2010.

RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.
- „Research Bulletin“ Nr. 9, März 2010.
- „Research Bulletin“, Nr. 10, Juni 2010.

WORKING PAPER SERIES

1185. „Forecasting with DSGE models“ von K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, Mai 2010.
1186. „Modelling anti-inflationary monetary targeting: with an application to Romania“ von M. Sánchez, Mai 2010.
1187. „Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe: do central banks matter?“ von M. Brzoza-Brzezina, T. Chmielewski und J. Niedźwiedzińska, Mai 2010.
1188. „Are policy counterfactuals based on structural VARs reliable?“ von L. Benati, Mai 2010.

1189. „Maximum likelihood estimation of factor models on datasets with arbitrary pattern of missing data“ von M. Bańbura und M. Modugno, Mai 2010.
1190. „Booms and busts in China’s stock market: estimates based on fundamentals“ von G. J. de Bondt, T. A. Peltonen und D. Santabárbara, Mai 2010.
1191. „Money in monetary policy design: monetary cross-checking in the New Keynesian model“ von G. W. Beck und V. Wieland, Mai 2010.
1192. „Financial factors in economic fluctuations“ von L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, Mai 2010.
1193. „Should larger reserve holdings be more diversified?“ von R. Beck und S. Weber, Mai 2010.
1194. „Econometric analysis of high dimensional VARs featuring a dominant unit“ von M. H. Pesaran und A. Chudik, Mai 2010.
1195. „The EAGLE: a model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area“ von S. Gomes, P. Jacquinot und M. Pisani, Mai 2010.
1196. „Reputational contagion and optimal regulatory forbearance“ von A. D. Morrison und L. White, Mai 2010.
1197. „Investors with too many options?“ von D. Dorn, Mai 2010.
1198. „Wage and price-setting behaviour of Lithuanian firms“ von E. Virbickas, Mai 2010.
1199. „Changes in the wage structure in EU countries“ von R. Christopoulou, J. F. Jimeno und A. Lamo, Mai 2010.
1200. „Testing the asset pricing model of exchange rates with survey data“ von A. Naszodi, Mai 2010.
1201. „Growth strategies and value creation: what works best for stock exchanges?“ von I. Hasan, H. Schmiedel und L. Song, Juni 2010.
1202. „Involuntary unemployment and the business cycle“ von L. Christiano, M. Trabandt und K. Walentin, Juni 2010.
1203. „Cross-border banking and the international transmission of financial distress during the crisis of 2007-08“ von A. Popov und G. F. Udell, Juni 2010.
1204. „Banking sector output measurement in the euro area – a modified approach“ von A. Colangelo und R. Inklaar, Juni 2010.
1205. „Nelson-Siegel, affine and quadratic yield curve specifications: which one is better at forecasting?“ von K. Nyholm und R. Vidova-Koleva, Juni 2010.
1206. „Relative house price dynamics across euro area and US cities: convergence or divergence?“ von P. Hiebert und M. Roma, Juni 2010.
1207. „Money growth and inflation: a regime switching approach“ von G. Amisano und G. Fagan, Juni 2010.
1208. „Reverse causality in global current accounts“ von G. Schnabl und S. Freitag, Juni 2010.
1209. „Epstein-Zin preferences and their use in macro-finance models: implications for optimal monetary policy“ von M. Darracq Pariès und A. Loublier, Juni 2010.
1210. „Towards a robust monetary policy rule for the euro area“ von T. Blattner und E. Margaritov“, Juni 2010.
1211. „Efficiency and risk in European banking“ von F. Fiordelisi, D. Marqués-Ibáñez und P. Molyneux, Juni 2010.
1212. „Multimarket trading and the cost of debt: evidence from global bonds“ von L. Petrasek, Juni 2010.
1213. „The incidence of nominal and real wage rigidity: an individual-based sectoral approach“ von J. Messina, M. Izquierdo, P. Du Caju, C. F. Duarte und N. Lynggård Hansen, Juni 2010.
1214. „Detecting and interpreting financial stress in the euro area“ von M. Blix Grimaldi, Juni 2010.
1215. „Formal education, mismatch and wages after transition: assessing the impact of unobserved heterogeneity using matching estimators“ von A. Lamo und J. Messina, Juni 2010.

1216. „What lies beneath the euro’s effect on financial integration? Currency risk, legal harmonisation, or trade?“ von S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou und J.-L. Peydró, Juni 2010.
1217. „Fiscal policy and growth: do financial crises make a difference?“ von C. Kolerus, H. P. Grüner und A. Afonso, Juni 2010.
1218. „Sectoral money demand and the great disinflation in the United States“ von A. Calza und A. Zaghini, Juni 2010.
1219. „Transmission of government spending shocks in the euro area: time variation and driving forces“ von M. Kirchner, J. Cimadomo und S. Hauptmeier, Juli 2010.
1220. „The gains from early intervention in Europe: fiscal surveillance and fiscal planning using cash data“ von A. H. Hallett, M. Kuhn und T. Warmedinger, Juli 2010.
1221. „Financial regulation, financial globalisation and the synchronisation of economic activity“, von S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou und J.-L. Peydró, Juli 2010.
1222. „Monetary policy and capital regulation in the United States and Europe“ von E. Cohen-Cole und J. Morse, Juli 2010.
1223. „The dark side of bank wholesale funding“ von R. Huang und L. Ratnovski, Juli 2010.
1224. „Wages, labour or prices: how do firms react to shocks?“ von E. Dhyne und M. Druant, Juli 2010.
1225. „Price and wage formation in Portugal“ von C. R. Marques, F. Martins und P. Portugal, Juli 2010.
1226. „Chronicle of currency collapses: re-examining the effects on output“ von M. Bussière, S. C. Saxena und C. E. Tovar, Juli 2010.
1227. „Exports and sectoral financial dependence: evidence on French firms during the great global crisis“ von J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni und V. Vicard, Juli 2010.
1228. „Trusting the bankers: a new look at the credit channel of monetary policy“, von M. Ciccarelli, A. Maddaloni und J.-L. Peydró, Juli 2010.
1229. „Inflation and inflation uncertainty in the euro area“ von G. M. Caporale, L. Onorante und P. Paesani, Juli 2010.
1230. „Time variation in US wage dynamics“ von B. Hofmann, R. Straub und G. Peersman, Juli 2010.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, Januar 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro money market study 2008“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosysteem oversight policy framework“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosysteem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„EU banks’ funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.

„Financial Stability Review“, Juni 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, Juni 2009 (nur online verfügbar).

„The international role of the euro“, Juli 2009.

„Monthly report on the Eurosysteem’s covered bond purchase programme – July 2009“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for direct debit schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for credit transfer schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„The Eurosysteem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Legal framework of the Eurosysteem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update“, August 2009.

„EU banking sector stability“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Credit default swaps and counterparty risk“, August 2009 (nur online verfügbar).

„OCT derivatives and post-trading infrastructures“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosysteem’s covered bond purchase programme – August 2009“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosysteem contribution“, September 2009 (nur online verfügbar).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area“, September 2009 (nur online verfügbar).

„The euro at ten – lessons and challenges“, Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.

„Euro money market survey“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosysteem’s covered bond purchase programme – September 2009“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).
- „Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution“, November 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosystem oversight report 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).
- „Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).
- „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).
- „Financial Stability Review“, Dezember 2009.
- „Retail payments – integration and innovation“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).
- „Recent advances in modelling systemic risk using network analysis“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – December 2009“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Structural indicators for the EU banking sector“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „The ‘Centralised Securities Database’ in brief“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „ECB–Eurostat workshop on pensions“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – February 2010“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates und potential candidates“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Government finance statistics guide“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – March 2010“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Financial integration in Europe“, April 2010.

„Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework“, April 2010 (nur online verfügbar).

„ECB statistics - an overview“, April 2010 (nur online verfügbar).

„European statistics provided by the ESCB – the governance structure“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – April 2010“, Mai 2010 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report 2009“, Mai 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms“, Mai 2010.

„Financial Stability Review“, Juni 2010.

„Structural Issues Report 2010 – Energy markets and the euro area macroeconomy“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – May 2010“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Reinforcing economic governance in the euro area – The ECB Governing Council’s proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to the President of the European Council, Mr Herman Van Rompuy, presenting the ECB Governing Council’s proposals for reinforcing economic governance in the euro area“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Andreas Mölzer, Member of the European Parliament, regarding questions related to the governance of the euro area“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ioannis A. Tsoukalas, Member of the European Parliament, on questions related to the Greek crisis“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – June 2010“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„European Commission’s public consultation on derivatives and market infrastructures – Eurosystem contribution, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„The international role of the euro“, Juli 2010.

„EU stress-test exercise: key message on methodological issues“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„EU stress-test exercise: technical note on the macroeconomic scenarios and reference risk parameters“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„2010 EU stress-test exercise: questions and answers“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2009.

„Price stability – why is it important for you?“, April 2009.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, Juli 2009.

„T2S – settling without borders“, Januar 2010.

„ECB statistics: a brief overview“, April 2010.

GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Der Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen,

Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Allgemeiner, anhaltender und sich selbst verstärkender Rückgang einer breiten Palette von Preisen, der aus einer Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage resultiert und sich in den Erwartungen verfestigt.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Disinflation (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-21-Gruppe, die die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-41-Gruppe, die sich aus der EWK-21-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten

Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite

Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs

ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) (longer-term refinancing operations): Vom Eurosystem in Form von befristeten Transaktionen durchgeführte Kreditgeschäfte mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte weisen eine Laufzeit von drei Monaten auf. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Kreditgeschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserveperiode bis zu einem Jahr durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): 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 vollständiger Zuteilung (fixed rate full-allotment tender procedure): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank festgelegt wird und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservspflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem während einer vorab festgelegten Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservspflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreservguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Dieser Sektor umfasst laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und

Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilspektoren 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 langfristige eingestuft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtskredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabe politik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der

Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Vermögensbildungskonten (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite der privaten Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007