



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

12 | 2010

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

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 DEZEMBER





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT DEZEMBER 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](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 01. Dezember 2010.*

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



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>		<b>ANHANG</b>	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	<b>9</b>	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	<b>I</b>
Monetäre und finanzielle Entwicklung	<b>20</b>	TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	<b>V</b>
Preise und Kosten	<b>54</b>	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2009	<b>VII</b>
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	<b>68</b>	Glossar	<b>XVII</b>
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	<b>84</b>		
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	<b>92</b>		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	<b>97</b>		
Kästen:			
1 Die wirtschaftliche Erholung in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten	<b>13</b>		
2 Die Auswirkungen der Zinsstrukturkurve auf die jüngste Entwicklung der Geldmengenaggregate	<b>21</b>		
3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 11. August bis zum 9. November 2010	<b>36</b>		
4 Die jüngste Entwicklung an den Wohnimmobilienmärkten im Euro-Währungsgebiet	<b>58</b>		
5 Entwicklung der Automobilindustrie im Euro-Währungsgebiet und weltweit	<b>73</b>		
6 Jüngste Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet	<b>79</b>		
7 Aktuelle Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität	<b>89</b>		
8 Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik	<b>92</b>		
9 Prognosen anderer Institutionen	<b>95</b>		

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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

## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse bestätigte der EZB-Rat bei seiner Sitzung am 2. Dezember 2010, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB angemessen sind. Er beschloss daher, sie unverändert zu belassen. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen und Analysen, die seit seiner Sitzung vom 4. November 2010 verfügbar geworden sind, geht der EZB-Rat weiterhin davon aus, dass die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante mittlere Frist moderat bleibt. Die jüngsten Wirtschaftsdaten stehen im Einklang damit, dass die Grunddynamik der Erholung positiv ist, wenngleich erhöhte Unsicherheit herrscht. Die monetäre Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck mittelfristig begrenzt bleibt. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Eurogebiet gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die feste Verankerung der Inflationserwartungen ist von zentraler Bedeutung.

Ferner beschloss der EZB-Rat am 2. Dezember 2010, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2011 am 12. April 2011, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Des Weiteren beschloss er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 26. Januar, 23. Februar bzw. 30. März 2011 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Die Zinssätze für diese LRGs mit dreimonatiger Laufzeit werden dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen.

Der derzeitige geldpolitische Kurs ist insgesamt nach wie vor akkommodierend. Der geldpolitische Kurs, die Liquiditätsversorgung und die Zuteilungsart werden gegebenenfalls angepasst,

wobei der Tatsache Rechnung getragen wird, dass alle während der akuten Finanzmarktspannungen ergriffenen Sondermaßnahmen entsprechend ihrer Ausgestaltung vorübergehender Natur sind. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so stieg das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im dritten Vierteljahr 2010 um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem im Dreimonatszeitraum davor ein außergewöhnlich kräftiges Wachstum von 1,0 % verzeichnet worden war. Die in jüngster Zeit veröffentlichten statistischen Daten und Umfrageergebnisse bestätigen im Allgemeinen, dass die positive Grunddynamik der konjunkturellen Erholung im Euroraum anhält. Dies impliziert ein sich auch im vierten Quartal dieses Jahres fortsetzendes Wachstum des realen BIP, was im Einklang mit den bisherigen Erwartungen steht. Die Exporte des Eurogebiets dürften weiterhin von einer anhaltenden weltwirtschaftlichen Erholung profitieren. Zugleich dürfte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors, gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen, zunehmend zum Wachstum beitragen. Allerdings wird erwartet, dass die konjunkturelle Erholung durch den in verschiedenen Sektoren ablaufenden Prozess der Bilanzanpassungen gedämpft wird.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2010 zum Ausdruck, denen zufolge das Jahreswachstum des realen BIP 2010 zwischen 1,6 % und 1,8 %, 2011 zwischen 0,7 % und 2,1 % sowie 2012 zwischen 0,6 % und 2,8 % betragen wird. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2010 hat sich die für das laufende Jahr projizierte Bandbreite etwas verringert und liegt nun im oberen Bereich der im September projizierten Bandbreite, während sich die Bandbreite für 2011 geringfügig verkleinert hat. Die Projektio-



nen der Experten des Eurosystems vom Dezember 2010 decken sich weitgehend mit den Prognosen internationaler Organisationen.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick nach unten gerichtet, wobei weiter erhöhte Unsicherheit herrscht. Einerseits könnte der Welthandel nach wie vor schneller wachsen als erwartet und somit die Ausfuhren des Euroraums stützen. Zugleich ist festzustellen, dass das Unternehmerv Vertrauen im Euro-Währungsgebiet weiterhin relativ hoch ist. Andererseits erwachsen Abwärtsrisiken aus den Spannungen in einigen Segmenten des Finanzmarkts und ihrem möglichen Übergreifen auf die Realwirtschaft im Eurogebiet. Weitere Abwärtsrisiken ergeben sich aus erneuten Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Eurogebiet der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im November wie bereits im Vormonat bei 1,9 %. In den kommenden Monaten werden sich die am HVPI gemessenen Preissteigerungsraten um das gegenwärtige Niveau bewegen, bevor sie sich im Lauf des nächsten Jahres wieder abschwächen. Insgesamt sollten die Teuerungsraten in nächster Zeit 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.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2010 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate 2010 zwischen 1,5 % und 1,7 %, 2011 zwischen 1,3 % und 2,3 % und 2012 zwischen 0,7 % und 2,3 % liegen. Im Vergleich zu den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September blieb die Bandbreite für das lau-

fende Jahr unverändert, während jene für 2011 geringfügig nach oben korrigiert wurde. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen zeichnen ein im Wesentlichen ähnliches Bild.

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

Was die monetäre Analyse betrifft, so blieb die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im Oktober 2010 mit 1,0 % weitgehend unverändert gegenüber September (1,1 %). Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor stieg im Oktober auf 1,4 %, verglichen mit 1,2 % im Vormonat. Das Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditvergabe war somit nach wie vor verhalten, was die Einschätzung stützt, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist.

Der steile Verlauf der Zinsstrukturkurve hat sich weiterhin etwas abgeflacht, was auf ein allmähliches Nachlassen des dämpfenden Einflusses auf M3 hindeutet, der mit Mittelumschichtungen aus monetären Anlagen in längerfristige Finanzaktiva außerhalb von M3 einherging. Die Zinskonstellation beinhaltet außerdem eine erneute Ausweitung des Abstands zwischen den Zinssätzen für kurzfristige Termineinlagen und den Zinsen für täglich fällige Einlagen. Infolgedessen hat sich die Jahreswachstumsrate von M1 weiter abgeschwächt und lag im Oktober 2010 bei 4,9 % (nach 6,2 % im September), während die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen weiterhin weniger negativ ausfiel als zuvor.

Hinter dem Jahreswachstum der Bankkredite an den privaten Sektor verbergen sich nach wie vor ein positives Wachstum der Kredite an private Haushalte in Höhe von 2,9 % im Oktober nach 2,8 % im September sowie ein weiterhin negatives Wachstum der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, das im Oktober wie bereits im September bei 0,6 % lag. Das Wachstum der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beschleunigte sich – um die Auswirkungen der Ausgliederung von Krediten aus den Bankbilanzen bereinigt – weiter, was abermals bestätigt, dass im Jahresverlauf 2010 ein Wendepunkt erreicht wurde.

In den vergangenen Monaten haben die Banken ihre Bilanzsummen im Allgemeinen stabilisiert, während sie ihre Kreditvergabe an den privaten Sektor ausdehnten. Sie sehen sich jedoch nach wie vor der Herausforderung gegenüber, die Verfügbarkeit solcher Kredite auszuweiten, sobald sich die Nachfrage weiter erholt. Um sich dieser Herausforderung zu stellen, ist es von wesentlicher Bedeutung, dass die Banken gegebenenfalls Gewinne einbehalten, zur weiteren Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis auf den Markt zurückgreifen oder die staatlichen Hilfsmaßnahmen zur Rekapitalisierung voll ausschöpfen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB nach wie vor angemessen sind. Der EZB-Rat beschloss daher, sie unverändert zu belassen. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen und Analysen, die seit seiner Sitzung vom 4. November 2010 verfügbar geworden sind, geht der EZB-Rat weiterhin davon aus, dass die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante mittlere Frist moderat bleibt. Die jüngsten Wirtschaftsdaten stehen im Einklang damit, dass die Grunddynamik der Erholung positiv ist, wenngleich erhöhte Unsicherheit herrscht. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck mittelfristig begrenzt bleibt. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Eurogebiet gestützt wird. Die Inflations-

erwartungen sind fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die feste Verankerung der Inflationserwartungen ist von zentraler Bedeutung.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so übertrifft zwar die Haushaltsentwicklung in einigen Euro-Ländern die Erwartungen, in Bezug auf andere Mitgliedstaaten bestehen jedoch nach wie vor sehr große Bedenken hinsichtlich nicht tragbarer Haushaltspositionen und deren Anfälligkeit gegenüber negativen Marktreaktionen, was sich auf das gesamte Euro-Währungsgebiet auswirkt. Vor diesem Hintergrund besteht ohne Zweifel die Notwendigkeit, dass die zuständigen Stellen das Vertrauen in solide öffentliche Finanzen stärken, was die in den Zinssätzen enthaltenen Risikoprämien reduziert und auf mittlere Sicht ein nachhaltiges Wachstum stützt. Gleichzeitig sollten alle Euro-Länder ehrgeizige und glaubwürdige mehrjährige Konsolidierungsstrategien verfolgen sowie die vorgesehenen Korrekturmaßnahmen vollständig umsetzen und sich dabei auf die Ausgabenseite konzentrieren. In ihren Haushaltsplänen für 2011 müssen die Länder die notwendigen fiskalpolitischen Anpassungsmaßnahmen im Detail formulieren und bereit sein, etwaige Abweichungen von den angekündigten Haushaltszielen zu korrigieren.

Substanzielle und weitreichende Strukturreformen sollten rasch umgesetzt werden, um die Aussichten für ein höheres nachhaltiges Wachstum zu verbessern. Umfangreiche Reformen sind insbesondere in jenen Ländern erforderlich, die in der Vergangenheit Wettbewerbsverluste hinnehmen mussten oder zurzeit von hohen Haushalts- und Außenhandelsdefiziten betroffen sind. Die Beseitigung von Arbeitsmarkt rigiditäten würde den Anpassungsprozess dieser Volkswirtschaften weiter unterstützen. Eine Steigerung des Wettbewerbs an den Gütermärkten, insbesondere in den Dienstleistungssektoren, würde zudem den Strukturwandel in der Wirtschaft erleichtern und die Innovation sowie die Einführung neuer Technologien fördern. Solche Maßnahmen sind unabdingbar für einen höheren Produktivitätszuwachs, eine der Hauptantriebskräfte

langfristigen Wachstums. All diese Strukturreformen sollten durch eine angemessene Restrukturierung des Bankensektors unterstützt werden. Gesunde Bilanzen, ein wirksames Risikomanagement und transparente, robuste Geschäftsmodelle bleiben von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Stärkung der Schockresistenz der Banken sowie die Gewährleistung eines adäquaten Zugangs zu Finanzierungsmitteln und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Finanzstabilität geht.

Schließlich begrüßt der EZB-Rat das Anpassungsprogramm, das die irische Regierung für die Bereiche Wirtschaft und öffentliche Finanzen verabschiedet hat, nachdem die Verhandlungen mit der Europäischen Kommission (welche unter Beteiligung der EZB stattfanden) und dem Internationalen Währungsfonds erfolgreich zum Abschluss gebracht wurden. Das Programm beinhaltet die Maßnahmen, die zur nachhaltigen Stabilisierung der irischen Wirtschaft erforderlich sind. Es sieht eine entschlossene Bewältigung der Probleme in den Bereichen Wirtschaft und Finanzen vor, die den aktuellen Bedenken der Marktteilnehmer zugrunde liegen, und wird auf diese Weise zu einer Wiederherstellung des Vertrauens und zur Sicherung der Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet beitragen. Der EZB-Rat begrüßt die von den irischen Behörden eingegangene Verpflichtung, gegebenenfalls weitere Maßnahmen zu ergreifen, die sich auf dem Weg zur Erreichung der Programmziele als angemessen erweisen können.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Aktivität belebt sich weiter, wobei jedoch das Tempo der Erholung nach wie vor uneinheitlich ist. Zugleich hat sich die Entwicklung gegenüber den ersten sechs Monaten des Jahres verlangsamt, da die Schubwirkung einiger stützender Faktoren, darunter der Lagerzyklus und die fiskalischen Impulse, nachlässt. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften war das Expansionstempo moderater, während es in den Schwellenländern – trotz einer Abschwächung in jüngster Zeit – robust bleibt. Ungeachtet einer geringen Zunahme in den vergangenen Monaten war der Inflationsdruck in den Industrieländern weiterhin recht verhalten. Im Gegensatz dazu hält der stärkere Preisauftrieb in einigen Schwellenländern an.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

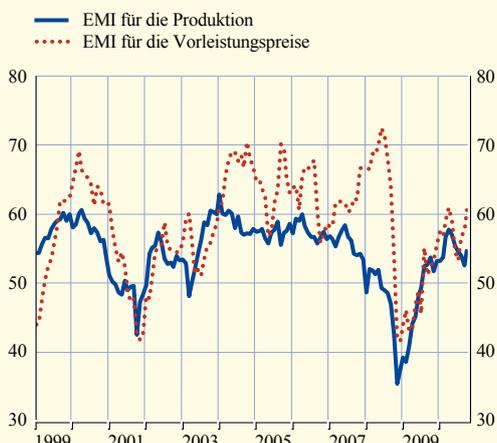
Die weltwirtschaftliche Aktivität belebt sich weiter, wenngleich das Tempo der Erholung nach wie vor uneinheitlich ist und sich verglichen mit den ersten sechs Monaten des Jahres verringert hat, da die Schubwirkung einiger stützender Faktoren, darunter der Lagerzyklus und die fiskalischen Impulse, nachlässt. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben die Notwendigkeit von Bilanzsanierungen, schwache Arbeitsmarktaussichten und ein geringes Verbrauchervertrauen dazu beigetragen, die Erholung zu dämpfen. Dagegen bleibt das Wachstum in den Schwellenländern dynamisch, wenngleich es sich in den letzten Monaten verlangsamt hat.

Die jüngsten umfragebasierten Ergebnisse bestätigen, dass sich die weltwirtschaftliche Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2010 in gemäßigerem Tempo fortgesetzt hat. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie ging in den fünf Monaten bis Oktober stetig zurück, stieg zuletzt aber auf 54,8 Punkte an. Der Index liegt weiterhin über seinem langfristigen Durchschnitt, jedoch unterhalb des im ersten Halbjahr 2010 verzeichneten Mittelwerts (siehe Abbildung 1).

Der Inflationsdruck ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor recht moderat, wenngleich die Teuerungsraten in den vergangenen Monaten etwas angezogen haben. In einigen

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI)

(Monatswerte; verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungen; Diffusionsindex)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

Schwellenländern hält der stärkere Inflationsdruck jedoch an. In den OECD-Ländern erhöhte sich die jährliche Gesamtteuerungsrate im Oktober 2010 um 1,9 % nach 1,7 % im September (siehe Abbildung 2). Zu dieser Entwicklung trugen die gestiegenen Nahrungsmittel- und Energiepreise bei. Die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich im gleichen Zeitraum auf 1,1 % und war damit etwas niedriger als im Vormonat (1,2 %). Der globale EMI für die Vorleistungspreise zeigt, dass die Einkaufspreise in den letzten Monaten zwar gestiegen sind, sich aber unter den Vorkrisenständen halten.

Nachdem sich der Welthandel vom dritten Quartal 2009 bis zum zweiten Quartal 2010 kräftig erholt hatte, zeichnet sich nun ebenfalls eine Abschwächung ab. Die aktuellsten Daten weisen darauf hin, dass der globale Handel im dritten Vierteljahr 2010 im Quartalsvergleich um 0,9 % höher ausfiel (nach 3,2 % im zweiten Quartal).

#### **VEREINIGTE STAATEN**

In den Vereinigten Staaten hat sich die konjunkturelle Erholung im zweiten Quartal 2010 verlangsamt und im dritten Jahresviertel wieder stabilisiert. Der zweiten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge wuchs das reale BIP im dritten Vierteljahr um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal (auf Jahresrate hochgerechnet um 2,5 %). Das BIP-Wachstum wurde zwar durch die Unternehmensinvestitionen und die Staatsausgaben gestützt, gleichzeitig jedoch durch einen beträchtlichen negativen Außenbeitrag, der sich aus einem wesentlich stärkeren Import- als Exportwachstum ergab, gedrosselt. Von den jüngsten Datenveröffentlichungen gehen leicht uneinheitliche Signale aus. Während die Konsumausgaben zunehmen, weitete sich die Industrieproduktion in den vergangenen Monaten erneut nur langsam aus. Im Ergebnis weist dies auf eine nachhaltige, wenn auch bescheidene Expansion des realen BIP im Schlussquartal 2010 hin. Mit Blick auf die Zukunft lassen die umfragebasierten Indikatoren auf eine allmähliche Aufhellung der Konjunktur schließen. Gleichwohl ist insgesamt davon auszugehen, dass die Erholung auf mittlere Sicht moderat bleibt. Ein geringes Verbrauchervertrauen und die Notwendigkeit weiterer Bilanzanpassungen der privaten Haushalte könnten die konjunkturelle Entwicklung in nächster Zeit beeinträchtigen, und auch die Arbeitsmarktlage dürfte sich nur langsam verbessern. Die Erholung am Wohnimmobilienmarkt wird unterdessen durch ein Überangebot sowie eine schwache Nachfrage behindert.

Was die Preisentwicklung angeht, so lag die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate in den letzten Monaten auf anhaltend niedrigem Niveau, und die Kerninflation verlangsamte sich weiter. Die jährliche Gesamtteuerungsrate kletterte von 1,1 % im September 2010 auf 1,2 % im Oktober. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war wie schon in den vergangenen Monaten vor allem die Verteuerung von Energie. Die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie erreichte indes im Oktober ein Rekordtief von 0,6 %, da die monatliche Zunahme der Wohn- und Gesundheitskosten durch einen Rückgang anderer Kosten (z. B. für Fahrzeuge, Bekleidung, Freizeitgestaltung und Tabakwaren) ausgeglichen wurde.

Am 3. November gab der Offenmarktausschuss des Federal Reserve System bekannt, dass die US-Notenbank bis zum Ende des zweiten Quartals 2011 längerfristige Staatsanleihen im Umfang von weiteren 600 Mrd USD anzukaufen gedenkt und das Programm nach Bedarf so anpassen wird, dass es bestmöglich zu Vollbeschäftigung und Preisstabilität beiträgt. Gleichzeitig beschloss der Offenmarktausschuss, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Er geht zudem nach wie vor davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen wohl bis auf Weiteres ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen.

## JAPAN

In Japan lassen die jüngsten Daten auf eine weitere Abkühlung der Konjunktur schließen, obgleich das BIP-Wachstum im dritten Quartal aufgrund temporärer Faktoren zugelegt hat. Der ersten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung zufolge stieg das vierteljährliche reale BIP im genannten Zeitraum um 0,9 %, verglichen mit 0,4 % im Vorquartal. Die wirtschaftliche Aktivität im dritten Jahresviertel wurde hauptsächlich von der Inlandsnachfrage getragen, die 1,0 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum beisteuerte. Der private Konsum wurde durch temporäre Faktoren gestützt, wie etwa staatliche Subventionen für den Erwerb bestimmter Fahrzeugtypen und eine größere Nachfrage nach Zigaretten im Vorfeld einer Anhebung der Tabaksteuer, die am 1. Oktober wirksam wurde. Zudem stiegen die privaten Wohnungsbauinvestitionen – beflügelt durch staatliche Maßnahmen – um 1,3 %, während der Außenbeitrag infolge der geringeren Zunahme der Exporte wachstumsneutral ausfiel. Für das vierte Quartal 2010 und Anfang 2011 wird mit einer gedämpften konjunkturellen Entwicklung gerechnet. Es wird erwartet, dass sich der private Konsum nach der Rücknahme einiger staatlicher Hilfsmaßnahmen verlangsamt und das Exportgeschäft aufgrund der nachlassenden Auslandsnachfrage und der Aufwertung des Yen eher schwach bleibt.

Die Preisentwicklung war in den vergangenen Quartalen von einem Rückgang der Verbraucherpreise (im Vorjahrsvergleich) geprägt, welcher der beträchtlichen Konjunkturlaute zuzuschreiben war. Im Oktober lag die jährliche VPI-Teuerungsrate jedoch bei 0,2 % und damit erstmals seit fast zwei Jahren wieder im positiven Bereich. Grund hierfür waren unter anderem eine höhere Tabaksteuer sowie gestiegene Nahrungsmittel- und Energiepreise. Die am VPI gemessene jährliche Inflationsrate ohne frische Nahrungsmittel fiel mit -0,6 % nach wie vor negativ aus (ohne frische Nahrungsmittel und Energie gerechnet sank sie auf -0,8 %). Dieses Anziehen der Inflation dürfte jedoch in den kommenden Monaten aufgrund der schleppenden Binnennachfrage und der jüngsten Aufwertung des Yen ins Stocken geraten.

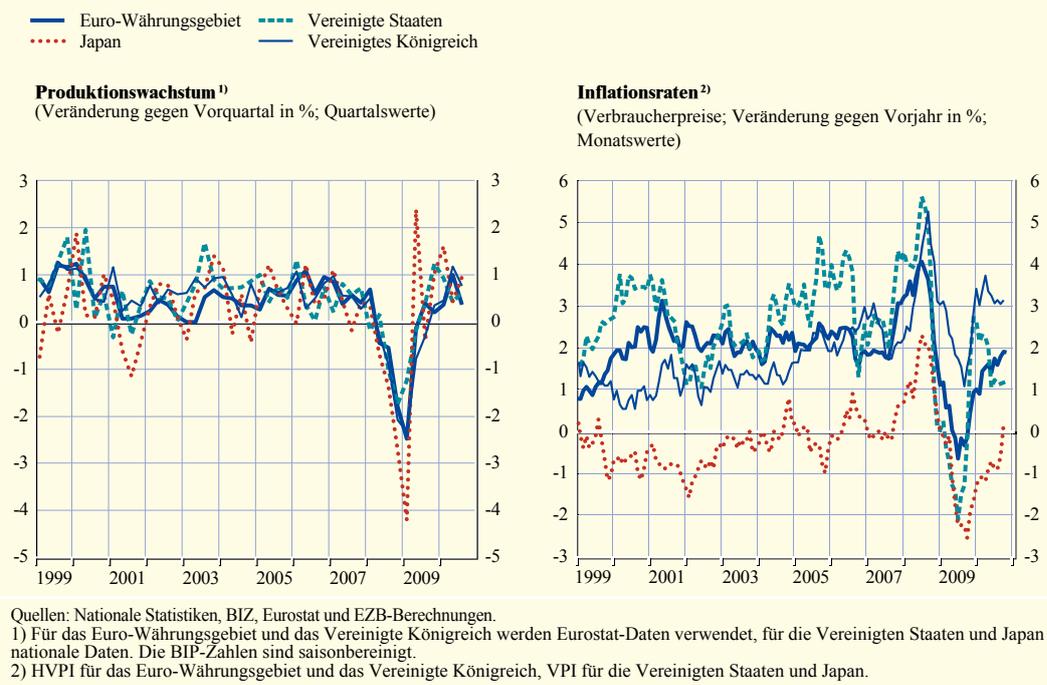
Auf ihrer Sitzung am 5. November 2010 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,0 % bis 0,1 % zu belassen. Die japanische Notenbank veröffentlichte zudem weitere Einzelheiten zu dem am 5. Oktober angekündigten Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, mit dem die Geldpolitik weiter gelockert werden soll.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich hat sich die wirtschaftliche Erholung in den vergangenen Quartalen fortgesetzt. Das reale BIP stieg im Quartalsvergleich im dritten Jahresviertel 2010 um 0,8 % nach 1,2 % im zweiten Quartal (siehe Abbildung 3). Dabei war das Wachstum im Beobachtungszeitraum breit angelegt und erstreckte sich auf alle wichtigen Verwendungskomponenten. Vor dem Hintergrund einer verhaltenen Aktivität am Wohnimmobilienmarkt sanken die Preise für Wohneigentum im zweiten und dritten Vierteljahr 2010 zur Vorperiode. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass die Konjunktur von den Lageranpassungen, den geldpolitischen Impulsen, der Auslandsnachfrage und der erfolgten Abwertung des Pfund Sterling profitieren wird. Die Binnennachfrage dürfte jedoch aufgrund der restriktiven Kreditbedingungen, der Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und einer erheblichen Straffung der Finanzpolitik gedämpft bleiben.

Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich Anfang 2010 merklich und erreichte im April einen Höchstwert von 3,7 %. In den vergangenen Monaten schwächte er sich allerdings wieder etwas ab und lag im Oktober bei 3,2 %. Mit Blick auf die Zukunft ist davon auszugehen, dass die verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling und die im Januar 2011 in Kraft tretende Mehrwertsteuererhöhung zu einem Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise führen werden. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England hat den auf die Reserven der Geschäftsban-

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



ken zahlbaren Leitzins in den letzten Quartalen bei 0,5 % belassen. Des Weiteren hat er sich erneut dafür ausgesprochen, den Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden, bei 200 Mrd GBP zu halten.

#### ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Insgesamt hat sich die konjunkturelle Lage in den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-raums im zweiten Quartal 2010 weiter aufgehellt. Ungeachtet dessen hat die Inflation in den vergangenen Monaten angezogen. Im dritten Vierteljahr stieg das reale BIP in Schweden um 2,1 % und in Dänemark um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal. In beiden Ländern hat sich die Teuerungsrate in den letzten Monaten leicht erhöht und belief sich im Oktober auf 2,4 % (Dänemark) bzw. 1,6 % (Schweden).

Die größten mittel- und osteuropäischen EU-Länder befanden sich in den vergangenen Quartalen nach wie vor insgesamt auf einem Erholungspfad. Die konjunkturelle Belebung wird weiterhin durch die Auslandsnachfrage und die Aufstockung der Lager gestützt, wenngleich von Land zu Land gewisse Unterschiede bestehen bleiben. Aufgrund schwacher Arbeits- und Kreditmärkte, einer geringen Kapazitätsauslastung sowie der finanzpolitischen Straffung in einigen Ländern hat sich die recht träge Inlandsnachfrage fortgesetzt (siehe auch Kasten 1 zur wirtschaftlichen Erholung in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten). Für die nähere Zukunft deuten die Kurzfristindikatoren auf eine weitere Aufhellung der Konjunktur in allen Ländern außer Rumänien hin, wo vorläufige Schätzungen ein negatives Wachstum für das dritte Quartal 2010 erkennen lassen. Die Inflation in den EU-Staaten Mittel- und Osteuropas hat in den letzten Monaten zugenommen. Im Oktober dieses Jahres lag die HVPI-Teuerungsrate in der Tschechischen Republik bei 1,8 %, in Polen bei 2,6 %, in Ungarn bei 4,3 % und in Rumänien bei 7,9 %. In den meisten Ländern war die gestiegene

Inflation auf die Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen, die teilweise einen Basiseffekt in Verbindung mit den kräftigen Preisrückgängen des vergangenen Jahres widerspiegeln. Hinter dem relativ hohen Inflationsniveau in Rumänien verbergen sich auch die Auswirkungen der Mehrwertsteueranhebung, die im Juli 2010 wirksam wurde.

Auch in den kleineren nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Ländern, d. h. den baltischen Staaten und Bulgarien, hat sich die Konjunkturlage stabilisiert. Die Inflation hat sich dort – ausgehend von den sehr niedrigen und zeitweise negativen Teuerungsraten während der schweren Rezession im Jahr 2009 – beschleunigt.

In Russland wurde die konjunkturelle Erholung im dritten Vierteljahr 2010 durch die negativen Auswirkungen der außergewöhnlichen Hitzewelle in dem Land unterbrochen. Vorläufigen Schätzungen zufolge verringerte sich das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal binnen Jahresfrist auf 2,7 % nach 5,2 % im Dreimonatszeitraum davor. Aufgrund des temporären Charakters dieses Schocks dürfte sich das Wachstum jedoch bis zum Jahresende wieder beschleunigen, worauf auch die Vorlaufindikatoren hindeuten. Die Inflation zog leicht an und erreichte im Oktober einen Wert, der 7,5 % höher war als vor Jahresfrist. Dieser Anstieg beruhte im Wesentlichen auf einer Verteuerung von Nahrungsmitteln im Gefolge der extremen Hitzewelle. In der Vorausschau ist zu erwarten, dass sich das Tempo der Erholung an der Entwicklung der Rohstoffpreise und dem inländischen Kreditwachstum ausrichten wird.

#### Kasten I

#### Die wirtschaftliche Erholung in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten

Nach der Rezession in den Jahren 2008 und 2009 erholt sich die Wirtschaft der acht nicht zum Euro-Währungsgebiet gehörenden mittel- und osteuropäischen EU-Länder (MOEL) allmählich wieder, wobei allerdings von Land zu Land erhebliche Unterschiede feststellbar sind.<sup>1</sup> Der wirtschaftliche Aufschwung wird gegenwärtig vor allem durch das Exportgeschäft angetrieben, da sich die Inlandsnachfrage weiterhin verhalten entwickelt. Länder, die im Vorfeld der Krise verhältnismäßig größere binnen- und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte aufgebaut hatten, wurden während der Krise von einem stärkeren Produktionsrückgang getroffen und sehen sich nun in den meisten Fällen mit einer schleppenderen Konjunkturerholung konfrontiert.

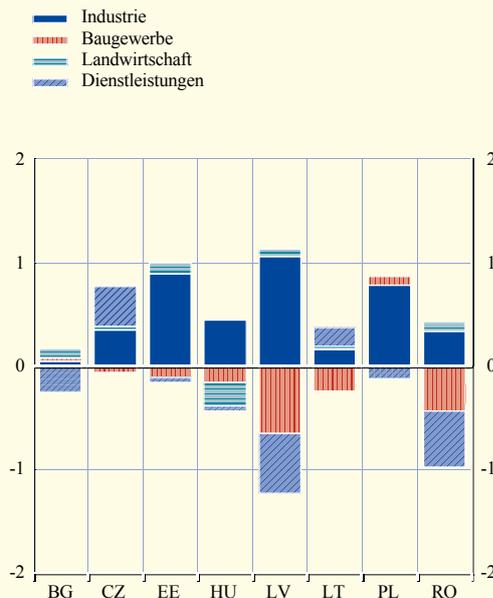
#### Die aktuelle Konjunkturerholung

Die mittel- und osteuropäischen Länder sind gerade dabei, sich aus der tiefsten Rezession seit ihrem Übergang zu marktorientierten Volkswirtschaften zu befreien; im Durchschnitt verzeichnen nahezu alle Länder seit dem zweiten Halbjahr 2009 positive vierteljährliche Wachstumsraten des BIP. Zeitpunkt und Stärke der wirtschaftlichen Erholung in den einzelnen Ländern sind jedoch uneinheitlich. Während der Aufwärtstrend in Polen, der Tschechischen Republik und Estland früher einsetzte und kräftiger ausfiel, begann die Erholung in Ungarn, Lettland und Litauen sowie insbesondere in Bulgarien und Rumänien erst in der ersten Jahreshälfte 2010 und blieb schwächer ausgeprägt.

<sup>1</sup> Eine eingehendere Analyse der wirtschaftlichen Entwicklung in den MOE-Ländern vor und während der Krise findet sich in: EZB, Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Länder Mittel- und Osteuropas, Monatsbericht Juli 2010.

**Abbildung A** Sektorale Beiträge zum Wachstum der Wertschöpfung

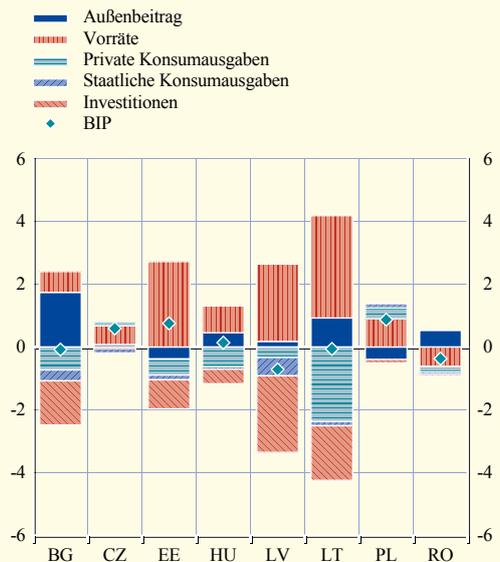
(Veränderung in %; in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat.  
Anmerkung: Durchschnittliche vierteljährliche Wachstumsraten im Zeitraum vom dritten Quartal 2009 bis zum zweiten Quartal 2010. Die Daten sind außer im Falle Rumäniens (nur saisonbereinigt) saisonal und arbeitstäglich bereinigt.

**Abbildung B** Beitrag der Verwendungsseite zum Wachstum des realen BIP

(Veränderung in %; in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat.  
Anmerkung: Durchschnittliche vierteljährliche Wachstumsraten im Zeitraum vom dritten Quartal 2009 bis zum zweiten Quartal 2010. Die Daten sind außer im Falle Rumäniens (nur saisonbereinigt) saisonal und arbeitstäglich bereinigt.

Im Hinblick auf die sektoralen Beiträge wurde die konjunkturelle Belebung in den meisten Staaten Mittel- und Osteuropas von einer regen Konjunktur in der Industrie beflügelt (siehe Abbildung A). Dagegen wurde die Erholung im vergangenen Jahr in fast allen MOE-Ländern von einer verhaltenen Entwicklung im Baugewerbe gebremst. Dies gilt besonders für die baltischen Staaten, wo sich der Bausektor in der vorangegangenen Hochphase in nicht tragfähigem Tempo ausgeweitet hatte. Die positiven Wachstumsbeiträge, die im zweiten Quartal dieses Jahres in mehreren Ländern vom Baugewerbe ausgingen, deuten allerdings darauf hin, dass der Abwärtstrend zum Ende gekommen ist. Auch der Dienstleistungssektor zeigte sich zu Beginn der Erholung recht schwach, steuerte aber in vielen Volkswirtschaften im ersten Halbjahr 2010 wieder zu positiven Wachstumsraten bei.

Die Beschleunigung der konjunkturellen Aktivität war in den meisten Ländern hauptsächlich den Lageranpassungen und der Auslandsnachfrage zuzuschreiben, die von einer Ausweitung des Welthandels ab der zweiten Jahreshälfte 2009 profitierten (siehe Abbildung B). Im Gegensatz dazu blieb die Inlandsnachfrage in allen Ländern außer Polen gedämpft. Der private Konsum ließ in Bulgarien und Ungarn sowie insbesondere in den baltischen Staaten, wo vor der Krise erhebliche Zuwächse verzeichnet worden waren und die Arbeitslosenquote inzwischen ein hohes Niveau erreicht hat (rund 18,5 % im zweiten Quartal 2010), weiter nach. Auch die Investitionstätigkeit hat sich seit dem Ende der Rezession noch nicht wieder zu erholen begonnen. Vielmehr entwickelte sie sich in allen MOE-Ländern im ersten Halbjahr 2010 weiterhin rückläufig. Die staatlichen Konsumausgaben setzten ebenfalls negative Wachstumsimpulse in der Region. Ausschlaggebend hierfür waren eine bereits angespannte öffentliche Finanzlage sowie Maßnahmen

zur Konsolidierung der Haushalte. Der gewichtete Durchschnitt der staatlichen Defizite belief sich 2009 auf rund 6,7 % des BIP und dürfte nach Prognosen der Europäischen Kommission auch im laufenden Jahr weitgehend unverändert bleiben.

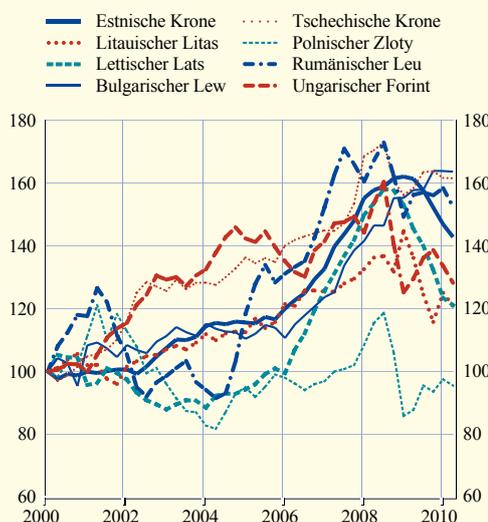
Die gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die sich in einigen MOE-Ländern im Vorfeld der Krise gebildet hatten, werden nun nach und nach abgebaut. Dieser Prozess ist zwar notwendig, doch hemmt er momentan die Binnennachfrage. Das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor in der Region ist allmählich von dem 2007/2008 erreichten, nicht tragfähigen hohen Niveau gesunken und verlangsamt sich in der ersten Jahreshälfte 2010 wieder auf einstellige Zuwachsraten. Die baltischen Staaten und Ungarn verzeichnen seit dem zweiten Halbjahr 2009 ein negatives Kreditwachstum, worin sich ein geringeres Verschuldungsniveau des privaten Sektors widerspiegelt. Wenngleich dies zur Sanierung der Bilanzen der privaten Haushalte beiträgt, führt es kurzfristig zu einer Drosselung des privaten Konsums. Außerdem engt die hohe Quote der notleidenden Kredite in einigen Ländern (im ersten Quartal 2010 zwischen 17,5 % und 19,2 % in Litauen, Lettland und Rumänien) den Spielraum der Banken für die weitere Kreditgewährung ein.

Neben dem langsameren Kreditwachstum haben sich auch die Salden der Kapitalbilanzen im Vergleich zu den Krisenständen seit Beginn der Erholung weiter verschlechtert, verglichen mit der vorangegangenen Boomphase sogar noch wesentlich stärker. Was die Kapitalströme im Einzelnen anbelangt, so rutschten die Mittelzuflüsse im Wertpapierbereich, die in der Regel relativ volatil sind, in einer Reihe mittel- und osteuropäischer Staaten im Verlauf der Krise in den negativen Bereich. Zuletzt kehrte sich dieser Abwärtstrend in einigen Ländern (z. B. in Litauen und Polen) jedoch wieder um. Im Gegensatz dazu zogen die meisten MOE-Länder während der Krise und in der laufenden Erholungsphase weiterhin ausländische Direktinvestitionen an oder verzeichneten lediglich geringe Kapitalabflüsse. Diese Zuflüsse im Bereich der Direktinvestitionen dürften wesentlich zur Stützung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums beitragen, vor allem dann, wenn sie in den Sektor der handelbaren Güter geleitet werden.

Vor der Krise traten in vielen Ländern Mittel- und Osteuropas Ungleichgewichte auf, unter anderem aufgrund von auf Dauer nicht tragbaren Erhöhungen der Arbeitnehmerentgelte, welche die Produktivitätsgewinne deutlich überstiegen. Während der Krise senkten jedoch einige dieser Länder die Nominallöhne; dies gilt insbesondere für die baltischen Staaten, wo die Löhne seit Mitte 2008 um durchschnittlich 26 % zurückgegangen sind. Obwohl die Verringerung des verfügbaren Einkommens die Konsumfähigkeit der privaten Haushalte zusätzlich einschränkt, haben die Anpassungen dazu beigetragen, dass die MOE-Länder frühere Verluste an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gegenüber ihren wichtigsten Handelspartnern teilweise ausgleichen konnten (siehe Abbildung C). Die MOE-Länder mit einem flexiblen Wechselkursregime (d. h. Ungarn, die Tschechische Republik, Polen und Rumä-

Abbildung C Reale effektive Wechselkurse auf Basis von Lohnstückkosten

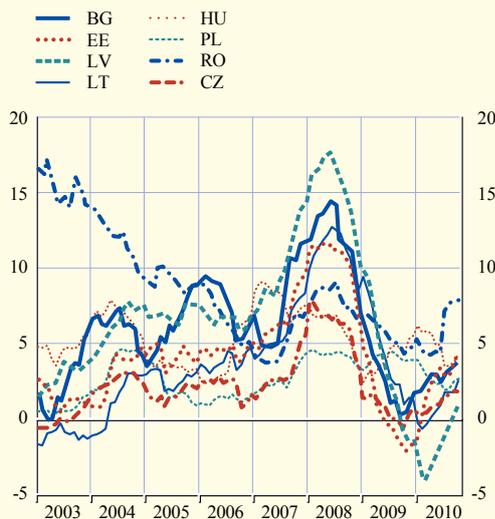
(Q1 2000 = 100)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Abbildung D Teuerungsrate nach dem HVPI

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

seit dem Frühjahr 2010 wieder an (in Lettland erst seit September dieses Jahres). Im Gegensatz dazu verzeichneten die MOE-Länder mit flexiblem Wechselkursregime in der vorangegangenen Boomphase keine derart hohen Preissteigerungsraten, und auch die Disinflation während der Krise war nicht so stark ausgeprägt (siehe Abbildung D). Während der bisherigen Erholungsphase blieben die Inflationsraten in diesen Staaten größtenteils im positiven Bereich und lagen unter 5 %. In Rumänien erhöhte sich die Teuerungsrate in den letzten Monaten jedoch weiter.

### Konjunkturaussichten

Mit Blick auf die Zukunft lassen Umfragen zur konjunkturellen Einschätzung auf eine anhaltende Stärkung der Erholung in allen mittel- und osteuropäischen Ländern schließen, wenngleich diese in Bulgarien und Rumänien schwächer ausfallen dürfte. Die Inlandsnachfrage wird den Erwartungen zufolge im Jahr 2011 einen größeren Wachstumsbeitrag leisten, obwohl die Exporte eine

nien) haben ihre Wettbewerbsfähigkeit hauptsächlich durch eine beträchtliche nominale Abwertung ihrer Währungen im Jahr 2008 und Anfang 2009 verbessert, wenngleich diese Entwicklung durch Aufwertungen zum Jahresende 2009 und Anfang 2010 zum Teil wieder rückgängig gemacht wurde. Insgesamt haben die Erholung der Auslandsnachfrage, die gestiegene Wettbewerbsfähigkeit und die verhaltene Inlandsnachfrage in den mittel- und osteuropäischen Ländern zu einer spürbaren Verringerung der Leistungsbilanzdefizite geführt. In den baltischen Staaten und Ungarn kehrten sich die Defizite im ersten Halbjahr 2010 sogar in Überschüsse um.

Nach einer kräftigen Disinflation (und teilweise Deflation) während der Krise ziehen die am HVPI gemessenen Teuerungsraten in den MOE-Ländern mit festem Wechselkursregime (d. h. in den baltischen Staaten und Bulgarien)

Triebfeder der konjunkturellen Entwicklung in der Region bleiben dürften. Da davon ausgegangen wird, dass sowohl die inländische als auch die ausländische Nachfrage im kommenden Jahr wieder an Schwung gewinnen, liegen die Prognosen für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2011 für die baltischen Staaten und Polen bei rund 3,5 %, für die Tschechische Republik, Ungarn und Bulgarien bei 2,3 % und für Rumänien bei 1,5 % (siehe Tabelle). Gleichwohl ist dieser Ausblick nach wie vor mit Risiken behaftet. Obwohl die Arbeitslosenquote in allen MOE-Ländern (mit Ausnahme Litauens) seit Anfang 2010 allmählich sinkt

### BIP-Prognosen für 2011

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	IWF	Europäische Kommission	Consensus Economics
BG	2,0	2,6	2,4
CZ	2,2	2,3	2,2
EE	3,5	4,4	3,8
HU	2,0	2,8	2,4
LV	3,3	3,3	2,9
LT	3,1	2,8	2,9
PL	3,7	3,9	3,8
RO	1,5	1,5	1,5

Quellen: IWF, World Economic Outlook (Oktober 2010), Herbstprognose der Europäischen Kommission (November 2010) und Prognosen von Consensus Economics (November 2010).

oder zumindest nicht mehr steigt, dürften die anhaltend hohen Arbeitslosenzahlen den privaten Konsum über einen längeren Zeitraum hinweg schwächen. Sollte sich zudem der Abbau des Verschuldungsgrads im privaten Sektor fortsetzen, so wird dadurch das Wachstum der Inlandsnachfrage gedämpft. Darüber hinaus bringen die Aussichten für die Auslandsnachfrage wie auch die Kapitalflüsse in die Region zusätzliche Unsicherheiten mit sich.

### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Die Ergebnisse der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das dritte Vierteljahr 2010 zeigen, dass sich das BIP-Wachstum gegenüber den vorangegangenen beiden Quartalen etwas verlangsamt hat. Gleichwohl hält die robuste Dynamik weiter an. Während die stützenden fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen nach und nach zurückgenommen werden und der Außenbeitrag im Vergleich zum ersten Halbjahr 2010 gesunken ist, haben die private Inlandsnachfrage und die Bruttoanlageinvestitionen die Rolle als Wachstumsmotor übernommen. Wenngleich die jüngsten Daten zur Inflationsentwicklung erhöhte Teuerungsraten ausweisen, die in erster Linie aus steigenden Nahrungsmittel- und Rohstoffpreisen resultieren, dürfte diese Entwicklung vorübergehender Natur sein.

In China stieg das reale BIP im dritten Jahresviertel 2010 binnen Jahresfrist um 9,6 %, verglichen mit 10,3 % im Vorquartal. Dies deutet darauf hin, dass die Wirtschaft widerstandsfähig gegenüber den im früheren Jahresverlauf ergriffenen restriktiven Maßnahmen der Politik geworden ist. Da die Auslandsnachfrage nach wie vor hoch ist und die Importnachfrage nachlässt, ist der monatliche Handelsbilanzüberschuss in jüngster Zeit wieder auf sein Vorkrisenniveau zurückgekehrt. Der Inflationsdruck nahm weiter zu, wobei die VPI-Teuerungsraten im Oktober einen Wert von 4,4 % zum Vorjahr erreichte. Grund hierfür waren insbesondere die anziehenden Nahrungsmittelpreise. Darüber hinaus legten auch die Immobilienpreise in den vergangenen Monaten kräftig zu, was einer erhöhten Nachfrage zuzuschreiben war. Diese resultierte aus einer reichlichen Liquiditätsausstattung, günstigen Kreditvergabebedingungen und negativen Realzinsen für Einlagen. Die People's Bank of China hat den Fokus ihrer Politik von der Wachstumsförderung zur Bekämpfung des Inflationsdrucks verlagert. In diesem Sinne hob sie die Referenzzinssätze für Kredite und Einlagen mit einjähriger Laufzeit mit Wirkung vom 20. Oktober 2010 um 25 Basispunkte auf 2,5 % bzw. 5,56 % an. In den letzten Monaten führten die Behörden zudem verschiedene administrative Maßnahmen ein, mit denen der Druck auf die Wohnimmobilien- und Nahrungsmittelpreise gemindert werden soll. Des Weiteren erhöhte die chinesische Zentralbank die Mindestreservepflicht der Geschäftsbanken, um dem Markt inländische Überschussliquidität zu entziehen.

In Korea stieg das reale BIP im dritten Quartal 2010 binnen Jahresfrist um 4,5 % nach 7,1 % in der Vorperiode. Dieser Rückgang war in erster Linie durch ein schwächeres Exportgeschäft bedingt. Demgegenüber beschleunigte sich das Wachstum der privaten Konsumausgaben und der Investitionen. Während die jährliche VPI-Teuerungsraten ihren Aufwärtstrend fortsetzte und im Oktober mit 4,1 % außerhalb des Zielbands von 2 % bis 4 % lag, hob die Bank of Korea ihre Leitzinsen am 16. November um 25 Basispunkte auf 2,5 % an. In Indien legte das reale BIP zu Marktpreisen im dritten Quartal auf Jahressicht um 10,6 % zu (nach 10,3 % im vorherigen Dreimonatszeitraum), was auf ein nachhaltiges Wachstum schließen lässt. Während die fiskalischen Stützungsmaßnahmen sukzessive zurückgenommen wurden, haben die Investitionen die Rolle als wichtigste Wachstumstriebfeder übernommen. Der Anstieg der Großhandelspreise blieb anhaltend hoch und belief sich im September wie auch im Oktober auf einen Wert von 8,6 %. Angesichts des erhöhten Inflationsniveaus und einer kräftigen Binnenkonjunktur setzte die Reserve Bank of India ihre Leitzinsen am 2. November um 25 Basispunkte auf 6,25 % (Reposatz) bzw. 5,25 % (Reverse-Reposatz) herauf.

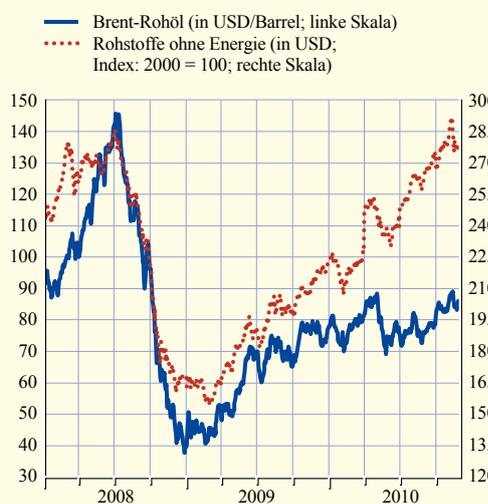
Die Aussichten für die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens weisen auf ein weiterhin nachhaltiges Wirtschaftswachstum hin, das allerdings moderater ausfallen dürfte als im ersten Halbjahr 2010. Auf kurze bis mittlere Sicht ist das größte aufwärtsgerichtete Risiko, mit dem dieser Ausblick behaftet ist, mit der Frage verbunden, in welchem Umfang sich die Inlandsnachfrage erholt. Die größten Abwärtsrisiken ergeben sich aus der Entwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die einen negativen Einfluss auf den Welthandel und die privaten Kapitalströme haben könnte.

### LATEINAMERIKA

In Lateinamerika verdichten sich die Anzeichen dafür, dass sich die konjunkturelle Erholung ausgehend von einem hohen Niveau verlangsamt. Der Inflationsdruck bleibt zugleich ausgeprägt, was unter anderem auf die jüngste Erhöhung der Nahrungsmittelpreise zurückzuführen ist. In Mexiko stieg das reale BIP im dritten Quartal 2010 binnen Jahresfrist um 5,3 %, nachdem es sich in der Vorperiode um 7,3 % ausgeweitet hatte. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise belief sich im Berichtszeitraum auf durchschnittlich 3,7 % gegenüber 4,0 % im zweiten Quartal. In Brasilien deuten die Kurzfristindikatoren auf eine weiterhin rege wirtschaftliche Aktivität hin. Die Industrieproduktion nahm im dritten Quartal um annähernd 8 % zum Vorjahr zu, verglichen mit 14,3 % im zweiten Jahresviertel. Indessen bleibt der Inflationsdruck hoch, wobei die Gesamtteuerungsrate im Berichtsquartal durchschnittlich 4,5 % betrug (nach 5,0 % in der Vorperiode). In Argentinien stieg die Industrieproduktion im dritten Jahresviertel mit einer Vorjahrsrate von durchschnittlich 9,3 % (gegenüber 10 % in den drei Monaten zuvor). Die Inflation ist zugleich nach wie vor hoch, wobei die jährliche VPI-Teuerungsrate im dritten Quartal bei durchschnittlich 11,1 % lag nach 10,6 % im zweiten Vierteljahr.

Wenngleich die kräftige wirtschaftliche Erholung insgesamt Zeichen einer Abschwächung aufweist, dürfte das Wachstum in vielen Ländern Lateinamerikas robust bleiben. Positive Faktoren sind dabei die hohen Rohstoffpreise, die weiter bestehenden binnenwirtschaftlichen Anreize sowie kräftige Kapitalzuflüsse. Dessen ungeachtet hängt auf längere Sicht die Nachhaltigkeit der Erholung nach wie vor in erheblichem Maß von den außenwirtschaftlichen Bedingungen ab.

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

### 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise haben sich in den vergangenen drei Monaten kontinuierlich erhöht (siehe Abbildung 4). Am 1. Dezember kostete Rohöl der Sorte Brent 86,6 USD je Barrel und damit etwa 11 % mehr als zu Jahresbeginn. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer weiterhin mit steigenden Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervor, die mit 92 USD je Barrel gehandelt werden.

Die Ölnotierungen haben vor dem Hintergrund eines angespannten Verhältnisses von Angebot und Nachfrage zugelegt. Die Nachfrage in den Ländern innerhalb wie auch außerhalb der OECD erholt sich allmählich, und die Internationale Energieagentur (IEA) hat ihre Prognosen zur Ölnachfrage im laufenden und im kommenden Jahr wiederholt nach oben korrigiert. Grund hierfür

war vor allem die Annahme, dass sich das Weltwirtschaftswachstum erhöhen wird. Die gestiegene Nachfrage führte in den letzten Monaten zu einem beträchtlichen Abbau der Lagerbestände der OECD-Länder. Dies deutet tatsächlich darauf hin, dass der Markt unterversorgt ist, obwohl die Nicht-OPEC-Staaten ihre Produktion erhöht haben und die OPEC ihre Förderquoten übertrifft. Allerdings bieten die hohen Überkapazitäten einen Puffer gegen Versorgungsengpässe.

Die Preise für Rohstoffe ohne Energie haben in den vergangenen drei Monaten ebenfalls kräftig angezogen und wurden dabei von Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Metallen angetrieben. Im September und Anfang Oktober stiegen die Preise für Nahrungsmittel merklich, wofür Mais und Zucker ausschlaggebend waren. Grund für diese Entwicklung waren nach unten korrigierte Schätzungen der Produktion sowie widrige Witterungsbedingungen. Auch die Metallnotierungen legten im September angesichts von Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Robustheit der weltweiten Konjunkturerholung deutlich zu, stabilisierten sich jedoch anschließend etwas. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag gegen Ende November rund 24 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

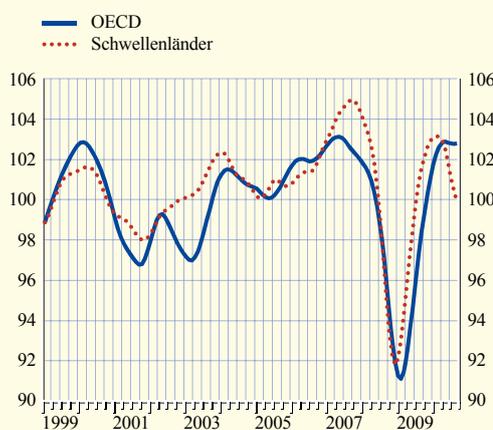
### I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die jüngsten umfragebasierten Daten bestätigen, dass sich die weltwirtschaftliche Belegung in der zweiten Jahreshälfte 2010 langsamer fortgesetzt hat. Darüber hinaus sind das Tempo der Erholung und die zyklische Position weiterhin uneinheitlich, und zwar sowohl innerhalb der Regionen als auch darüber hinaus. Der Frühindikator der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) war im September im Vergleich zum Vormonat unverändert (siehe Abbildung 5). Zwar deutet er auf eine anhaltende Expansion im OECD-Raum hin, doch verbergen sich dahinter auch Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern der OECD. In den aufstrebenden Volkswirtschaften gab der CLI erneut nach und liegt nun unter seinem langfristigen Trend. Auch der ifo-Weltwirtschaftsklimaindikator lässt darauf schließen, dass sich die globale Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr 2010 abgeschwächt hat. Mit Blick auf die Zukunft ist davon auszugehen, dass die Aussichten zu Beginn des kommenden Jahres zwar recht verhalten bleiben, sich im weiteren Jahresverlauf jedoch wieder verbessern.

Bei weiterhin erhöhter Unsicherheit sind die Risiken für die globalen Konjunkturaussichten nach unten gerichtet. Einerseits könnte der Handel nach wie vor stärker zunehmen als erwartet. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich der Spannungen an einigen Segmenten der Finanzmärkte, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur der globalen 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 monetären Daten bis Oktober 2010 deuten weiterhin auf eine Erholung des Jahreswachstums der Geldmenge M3 sowie der MFI-Kredite an den privaten Sektor hin. Bislang ist diese Erholung jedoch durch niedrige Zuwachsraten gekennzeichnet, und sie steht mit der Einschätzung im Einklang, dass die monetäre Grunddynamik moderat ist und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt bleibt. Die sektorale Entwicklung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor signalisiert eine allmähliche Erholung der Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, wengleich die Jahreswachstumsrate weiterhin negativ ist. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an private Haushalte hat sich stabilisiert und weist leicht positive Raten auf. Die wichtigsten von den MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Aktiva stiegen im dritten Quartal 2010 an, was auf eine weitere Zunahme der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euroraum zurückzuführen war. Die aktuelle Entwicklung bestätigt, dass sich die Gesamtbilanzsumme des Bankensektors gefestigt hat. Die monetären Angaben für Oktober sind mit Vorsicht zu interpretieren, da sich hier groß angelegte Transaktionen zwischen der Bilanz des MFI-Sektors und einer in einem einzelnen Mitgliedstaat gegründeten „Bad Bank“ (die dem Staatssektor zugerechnet wird) niederschlugen.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

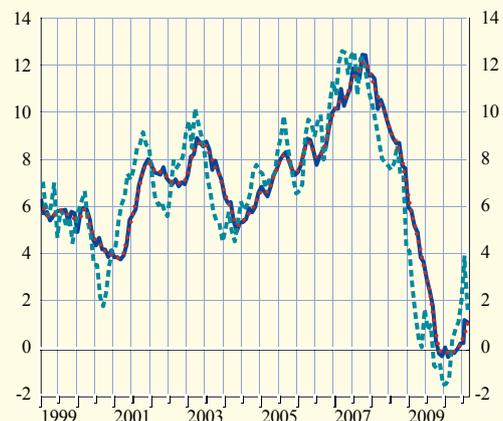
Die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 wies im dritten Quartal 2010 mit 0,7 % wieder einen leicht positiven Wert auf, nachdem sie in den vorangegangenen zwei Quartalen geringfügig negativ ausgefallen war (siehe Abbildung 6). Im Oktober lag sie bei 1,0 % und damit etwas unter ihrem Stand von September; der Rückgang hing jedoch in erster Linie mit der Übertragung von Aktiva der Hypo Real Estate Group an die FMS Wertmanagement, einer von der deutschen Regierung gegründeten Abwicklungsanstalt (auch Bad Bank genannt), zusammen. Diese Übertragung wirkte sich erheblich auf eine Reihe von Komponenten und Gegenposten der Geldmenge M3 im Eurogebiet aus. Ohne diesen Effekt wäre die jährliche Zuwachsrate von M3 im Oktober geringfügig gestiegen. Die jüngsten Daten stellen daher die bisherige Einschätzung, dass sich das Geldmengenwachstum im Euroraum erholt, nicht in Frage, wobei diese Entwicklung nach wie vor von niedrigen Zuwachsraten gekennzeichnet war. Allerdings war das monatliche Wachstum von M3 im September und Oktober auch nach Bereinigung um die Auswirkungen der genannten Transaktionen geringfügig negativ. Es besteht also nach wie vor eine gewisse Unsicherheit bezüglich der Stärke der Erholung des Geldmengenwachstums.

Die schwache monetäre Dynamik spiegelt nach wie vor den abwärtsgerichteten Effekt der Zinsstrukturkurve wider. Allerdings sind die massiven Umschichtungen von in M3 enthaltenen Instrumenten hin zu nicht in M3 enthaltenen Anlageformen in den vergangenen Monaten zurückgegangen, da sich die Zinsstrukturkurve seit Jahresbeginn abgeflacht hat. In Kasten 2 finden sich weitere Informationen hierzu. Betracht-

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %, saison- und kalenderbereinigt)

— M3 (Jahreswachstumsrate)  
••• M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)  
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)



Quelle: EZB.

tet man die einzelnen Komponenten von M3, so verschleiert die seit Sommer zu beobachtende geringe Beschleunigung des jährlichen M3-Wachstums, dass die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 erneut erheblich gesunken ist, aber nach wie vor deutlich im positiven Bereich liegt, während die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen und der marktfähigen Finanzinstrumente (d. h. M3 – M1) um einiges weniger negativ ausfällt. Ausschlaggebend für diesen Annäherungsprozess ist der wachsende Zinsspread dieser Kategorien monetärer Anlagen.

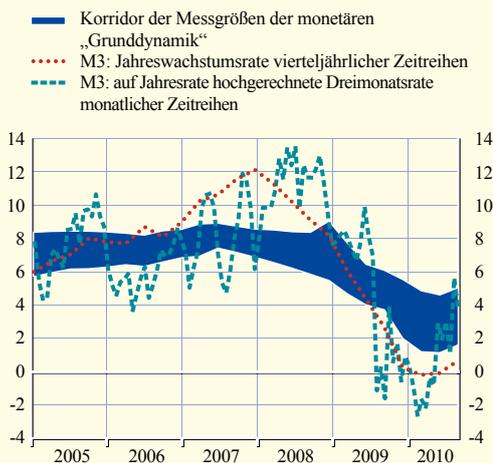
Kasten 2

**DIE AUSWIRKUNGEN DER ZINSSTRUKTURKURVE AUF DIE JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER GELDMENGENAGGREGATE**

Seit Mitte des laufenden Jahres hat sich die Jahreswachstumsrate von M3 leicht erhöht. Dieser Anstieg folgt auf eine Stagnation des Geldmengenwachstums im ersten Halbjahr 2010, das zuvor Ende 2008 und 2009 drastisch zurückgegangen war. Um die Auswirkungen der jüngsten Entwicklung auf die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu bewerten, sollte untersucht werden, inwiefern sich diese Zunahme auch in der Grunddynamik der monetären Expansion niederschlägt. Die Analyse dieser Grunddynamik liefert das maßgebliche Signal hinsichtlich der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht. Die üblicherweise zur Bestimmung der monetären Grunddynamik herangezogenen Messgrößen zeigen, dass sich die Lücke, die in den letzten anderthalb Jahren zwischen der Grunddynamik und dem schwächeren Wachstum des statistisch ausgewiesenen M3-Aggregats entstanden ist, verringert hat (siehe Abbildung A).<sup>1</sup> Durch eine breit angelegte monetäre Analyse der EZB wird dargelegt, dass diese Lücke in erster Linie durch den geänderten Verlauf der Zinsstrukturkurve bedingt war. Im vorliegenden Kasten wird die Analyse dargestellt, auf die sich diese These stützt, wobei auf qualitative wie auch auf quantitative Evidenz zurückgegriffen wird. Die diesbezüglich angewandte modellbasierte Analyse zieht ein breiteres Instrumentarium heran, das nun für die monetäre Analyse zur Verfügung steht und kürzlich in einer EZB-Publikation vorgestellt wurde.<sup>2</sup>

Abbildung A M3 und Grunddynamik des Geldmengenwachstums M3

(Veränderung in %)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

1 Diese Messgrößen der monetären Grunddynamik werden anhand einiger im Kasten „Die Grunddynamik der Geldmenge: Konzept und quantitative Darstellung“, EZB, Monatsbericht Mai 2008, beschriebenen Methoden abgeleitet. Die verwendeten empirischen Verfahren liefern offensichtlich unvollkommene Näherungswerte der monetären Grunddynamik. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass sich die Aussagekraft der verschiedenen empirischen Messgrößen im Zeitverlauf verändern kann.

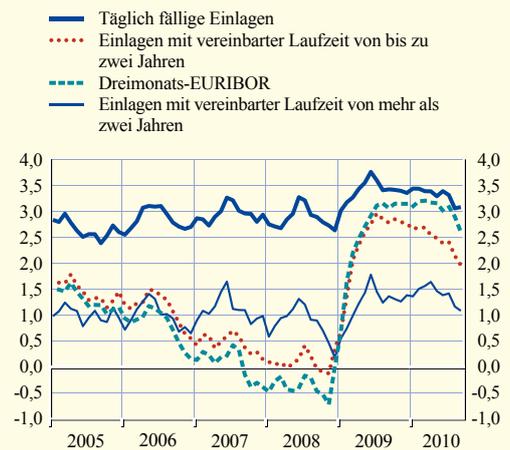
2 Siehe L. D. Papademos und J. Stark (Hrsg.), Enhancing monetary analysis, EZB, Frankfurt am Main, 2010.

## Entwicklung der Zinsstrukturkurve seit Ende 2008

Die entschlossenen politischen Maßnahmen, die nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers gegen Ende 2008 ergriffen wurden, führten zu einem drastischen Rückgang der Kurzfristzinsen und in der Folge zu einer nie zuvor in diesem Ausmaß beobachteten Versteilung der Zinsstrukturkurve. Diese Versteilung, die beispielsweise anhand des Spreads zwischen der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets und dem Dreimonats-EURIBOR gemessen wird, zog ähnliche Anpassungen bei den Abständen zwischen den Zinssätzen für Einlagen bei MFIs und den Renditen für Staatsanleihen nach sich (siehe Abbildung B). Mitte 2009 pendelte sich der Großteil dieser Zinsdifferenzen, die eine typische Messgröße der Opportunitätskosten für die Haltung von Einlagen bei MFIs darstellen, auf hohem Niveau ein. Dabei stand die Entwicklung des Abstands von Zinsen für kurzfristige Termineinlagen der MFIs (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) nicht vollständig mit den anderen Spreads im Einklang, da die Banken dem geringeren Liquiditätsrisiko, das sich durch die Sicherung der Refinanzierung über solche bei ihnen eingebrachten Einlagen erzielen ließ, offenbar größeren Wert beimaßen.<sup>3</sup> Zwar haben sich die Zinsabstände seit Mitte 2010 allmählich verringert, doch bleiben sie nach wie vor deutlich über dem Niveau, das vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers verzeichnet worden war.

Abbildung B Differenz zwischen den Zinssätzen für Einlagen bei MFIs und den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen

(in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.

Anmerkung: Bei der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen handelt es sich um die Rendite für die Staatsanleihen im gesamten Euro-Währungsgebiet am Kassamarkt.

## Qualitative Evidenz der Auswirkungen der Zinsentwicklung auf die Portfolioallokation

Der Verlauf der Zinsstrukturkurve beeinflusst die Geldmenge M3 insofern, als sie sich auf die grundlegende Entscheidung auswirkt, ob Geldmittel in kürzerfristige monetäre Anlagen oder in längerfristige nichtmonetäre Anlagen investiert werden. Diese Auswirkungen lassen sich beispielsweise durch eine Betrachtung des Anteils der M3-Zuflüsse an der gesamten Geldvermögensbildung von privaten Haushalten und Unternehmen im Euroraum einschätzen (siehe Abbildung C). Die Daten lassen darauf schließen, dass die drastische Anpassung der verschiedenen Risiken und Erträge bis Anfang 2010 zu Umschichtungen der Geldvermögensbildung zugunsten nichtmonetärer Instrumente führte. So verzeichneten die Investitionen in Schuldverschreibungen von Nicht-MFIs, Investmentfondsanteile und Aktien in diesem Zeitraum deutliche Zuwächse. Zugleich legten auch die Anlagen in längerfristigen MFI-Instrumenten zu, was darauf hindeutet, dass Zinsüberlegungen bei der Neuausrichtung der Geldvermögensbildung eine größere Rolle gespielt haben als mögliche Bedenken hinsichtlich des mit dem MFI-Sektor verbundenen Risikos. In der Zeitspanne zwischen Ende 2006 und Ende 2008, also bevor die spürbare Verlangsamung des jähr-

<sup>3</sup> Neben der Laufzeit dieser kurzfristigen Termineinlagen dürfte ihre Attraktivität als Refinanzierungsquelle der MFIs auch auf die Tatsache zurückzuführen sein, dass sie aus dem nichtfinanziellen privaten Sektor stammen, bei dem im Vergleich zum finanziellen Sektor die Wahrscheinlichkeit als geringer angesehen wird, dass er das Angebot an Finanzierungsmitteln plötzlich einstellt oder rückgängig macht.

lichen M3-Wachstums einsetzte, wurden kurzfristige Termineinlagen höher verzinst als längerfristige Einlagen. Mit der Versteilung der Zinsstrukturkurve Ende 2008 wurde diese Zinskonstellation drastisch umgekehrt (um etwa 250 Basispunkte), wodurch Investitionen außerhalb von M3 spürbar an Attraktivität gewannen. In den letzten Quartalen hat sich die Zinsentwicklung wieder merklich in der Geldhaltung niedergeschlagen: Die allmähliche Abflachung der Zinsstrukturkurve hat den Anreiz zum Abzug von Mitteln aus M3 gemindert und somit dazu geführt, dass monetäre Anlagen wieder einen bedeutenden Anteil an der gesamten Geldvermögensbildung haben.

### Erkenntnisse aus modellbasierten Analysen zur Bewertung des Einflusses der Zinsstrukturkurve auf die monetäre Entwicklung

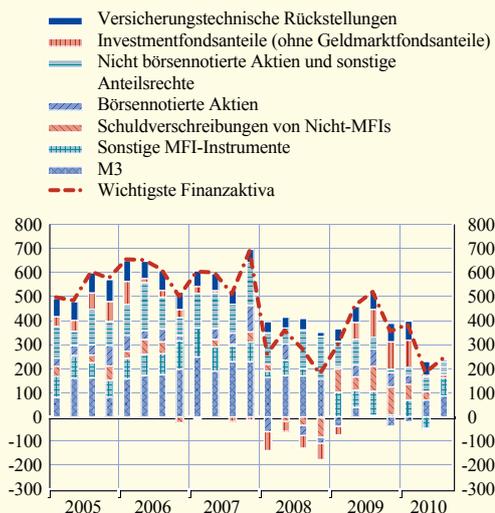
Um die Robustheit dieser Schlussfolgerungen hinsichtlich der Auswirkungen der Zinsstrukturkurve auf die monetären Aggregate zu untermauern, wird diese Analyse durch formale modellbasierte Ansätze ergänzt. Solche Ansätze sind notwendig, um insbesondere der Tatsache Rechnung zu tragen, dass es (über die Zinssätze hinaus) in der Regel eine Vielzahl von Faktoren gibt, die jederzeit Einfluss auf die monetäre Entwicklung nehmen.

Ein empirischer Ansatz, der in diesem Zusammenhang herangezogen werden kann, bedient sich eines umfangreichen vektorautoregressiven Modells unter Verwendung bayesianischer Methoden (d. h. eines BVAR-Modells).<sup>4</sup> Dieses Modell erfasst die dynamische Interaktion zwischen einer großen Anzahl an Zinssätzen und Renditen, einer umfassenden Reihe von Konjunkturindikatoren und einer breiten Palette monetärer Variablen auf beiden Seiten der MFI-Bilanzen. Somit stellt es ein Instrument für die Analyse der Auswirkungen der Zinsstrukturkurve auf die verschiedenen monetären Aggregate unter Berücksichtigung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds dar. Um das Ausmaß dieser Auswirkungen einzuschätzen, werden kontrafaktische Simulationen durchgeführt, bei denen die Zinskonstellation unverändert auf dem Stand vom Oktober 2008 belassen wird. Die Entwicklung der wichtigsten monetären Aggregate wird dann mit deren Entwicklung in einer Modellsimulation verglichen, in der die Zinsen ihrem tatsächlichen Trend folgen.

Die Ergebnisse bestätigen, dass die Versteilung der Zinsstrukturkurve einen beträchtlichen Abwärtsdruck auf das M3-Wachstum ausgeübt hat (siehe Abbildung D). Darüber hinaus sind diese Auswirkungen bei den konventionellen Konfidenzniveaus signifikant. Zugleich haben sich die seit Anfang 2009 beobachteten Veränderungen der Zinskonstellation auch spürbar in der

Abbildung C Geldvermögensbildung des geldhaltenden Sektors

(vierteljährliche Transaktionen; in Mrd €, saisonbereinigt)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.  
Anmerkung: Ohne Geldvermögensbildung des Staats. Daten zu den integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets liegen bis zum zweiten Quartal 2010 und Daten zu den MFIs bis zum dritten Quartal 2010 vor. Angaben zu den Investmentfondsanteilen für das dritte Quartal 2010 wurden anhand der Investmentfondsstatistik geschätzt. Bei dem grau und weiß gemusterten Balken für das dritte Quartal 2010 handelt es sich um eine Schätzung finanzieller Anlagen (ohne MFI-Instrumente und Investmentfondsanteile).

4 Dieses Modell wird vorgestellt in Kapitel 4 Anhang 1 in: L. D. Papademos und J. Stark (Hrsg.), a. a. O.

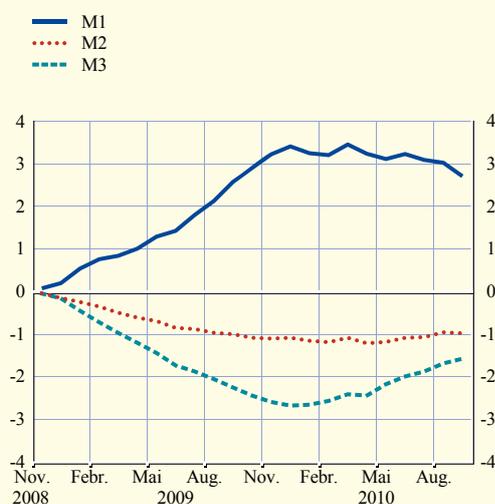
Umschichtung von Mitteln innerhalb von M3 niedergeschlagen; dies führte zu einer massiven Umschichtung von monetären Anlagen zugunsten der liquiden Instrumente. Diese Entwicklung wird durch das Modell bestätigt, das einen starken positiven Effekt auf das M1-Wachstum aufzeigt. Für M2 ergeben die Schätzungen eine negative Auswirkung, die jedoch weniger stark ausgeprägt ist als bei M3, was auf den größeren Anteil an liquideren Komponenten in M2 zurückzuführen ist. Die auf dem BVAR-Modell basierende Analyse lässt den Schluss zu, dass der Einfluss der Zinsstrukturkurve im Jahresverlauf 2010 nachgelassen hat. Dies gilt für alle drei Geldmengenaggregate, insbesondere aber für M3.

Die anhand des BVAR-Modells festgestellten Auswirkungen der Zinsstrukturkurve auf das M3-Wachstum werden größtenteils von einer Analyse bestätigt, die auf einem theoretischeren (aber empirisch konsistenten) Ansatz beruht, nämlich einem dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodell (DSGE-Modell).<sup>5</sup> Die Einbindung finanzieller Friktionen und eines Bankensektors in dieses Modell ermöglicht die Formulierung einer strukturell angelegten Interpretation der monetären Entwicklung und insbesondere die Identifizierung struktureller Schocks, die die wirtschaftliche, monetäre und finanzielle Entwicklung zu jedem Zeitpunkt gemäß den Vorgaben des Modells prägen. Das Modell deutet darauf hin, dass der Verlauf der Zinsstrukturkurve in den letzten Jahren vor allem von der Reaktion der Geldpolitik auf die Finanzkrise beeinflusst wurde. Diese übte im Jahr 2009 einen merklichen Abwärtsdruck auf das statistisch ausgewiesene jährliche M3-Wachstum aus und trug somit in der Tat zur Umkehr der vor der Krise verzeichneten positiven Lücke zwischen der Geldmengenentwicklung insgesamt und der monetären Grunddynamik in eine negative Lücke ab dem Schlussquartal 2008 bei (siehe Abbildung E). Die Erkenntnisse aus dem theoretisch orientierten DSGE-Modell und dem empirischen BVAR-

5 Dieses Modell wird vorgestellt in Kapitel 5 in: L. D. Papademos und J. Stark (Hrsg.), a. a. O.

**Abbildung D Effekt der Versteilung der Zinsstrukturkurve anhand eines großen bayesianischen VAR-Modells**

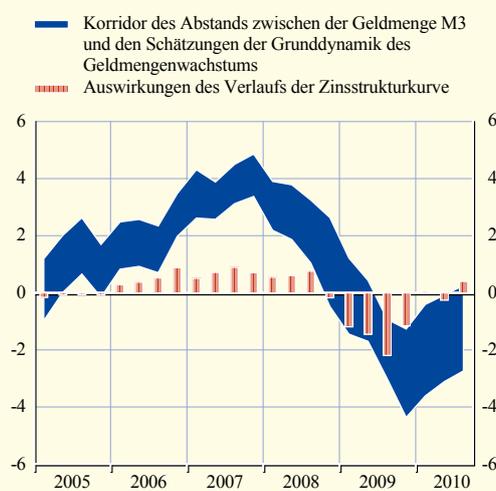
(in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Dieser Effekt basiert auf dem in Kapitel 4 Anhang 1 beschriebenen Modell in: L. D. Papademos und J. Stark (Hrsg.), a. a. O.

**Abbildung E Auswirkungen der Zinsstrukturkurve auf das jährliche M3-Wachstum anhand eines strukturellen Modells**

(in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Auswirkungen der Zinsstrukturkurve wurden mithilfe des in Kapitel 5 der folgenden Publikation beschriebenen Modells abgeleitet: L. D. Papademos und J. Stark (Hrsg.), a. a. O.

Modell für das Jahr 2009 waren auch in quantitativer Hinsicht sehr ähnlich (der aus dem BVAR-Modell abgeleitete Einfluss lag auf einem Höchststand von rund 2,5 Prozentpunkten und der aus dem DSGE-Modell gewonnene bei einem Maximalwert von etwa 2 Prozentpunkten). Im Jahr 2010 verschwand dieser Abwärtsdruck, und im dritten Quartal des laufenden Jahres hat sich der Beitrag zum M3-Wachstum leicht ins Positive gekehrt.

### Schlussbemerkungen

Die Identifizierung der Faktoren, die das Wachstum des gesamten M3-Aggregats beeinflussen, und die Bestimmung ihrer Auswirkungen über den Zeitverlauf tragen maßgeblich zur Beurteilung der monetären Grunddynamik bei. Die hier vorgestellte Analyse belegt, dass die jüngste Beschleunigung des jährlichen M3-Wachstums größtenteils mit dem allmählich nachlassenden Abwärtsdruck der Zinsstrukturkurve zusammenhängt, sodass nicht in gleichem Maße mit einem Anziehen der monetären Grunddynamik zu rechnen sein sollte. Ungeachtet dessen übersteigt die moderate Grunddynamik der monetären Expansion aufgrund der Auswirkungen der Zinsstrukturkurve derzeit nach wie vor deutlich das schwache Wachstum des gesamten M3-Aggregats, was darauf hindeutet, dass die mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität begrenzt sind.

Bei den Gegenposten spiegelte sich die moderate Zunahme des jährlichen M3-Wachstums im dritten Quartal wie auch im Oktober (sofern man hier den statistischen Effekt der Transaktionen mit der Bad Bank außer Acht lässt) weiterhin in einer geringfügig höheren Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor wider. Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass sich die jährliche Zuwachsrate der Ausleihungen an private Haushalte auf einem leicht positiven Niveau stabilisiert hat. Dagegen blieb die Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften negativ, wengleich die jüngste Entwicklung weiterhin Belege für eine allmähliche Erholung liefert.

Die wichtigsten von den MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Aktiva stiegen im dritten Quartal 2010 an, worin eine weitere Zunahme der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euroraum zum Ausdruck kommt. Der im Oktober verzeichnete starke Rückgang hing im Wesentlichen mit der Übertragung von Aktiva auf die Bad Bank und der Abnahme bestimmter Interbankpositionen zusammen und sollte nicht als Hinweis darauf gewertet werden, dass die Bankbilanzen insgesamt einem erneuten Druck zum Fremdkapitalabbau ausgesetzt sind.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Hinter der verhaltenen Entwicklung der Jahreswachstumsrate von M3 verbergen sich nach wie vor erhebliche und divergierende Veränderungen bei den Zuwachsraten der Hauptkomponenten. Die Zwölfmonatsrate von M1 ging weiter zurück, blieb jedoch positiv, während sich die entsprechenden Raten der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 – M1) und der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 – M2) im dritten Quartal 2010 erhöhten, aber immer noch im negativen Bereich lagen (siehe Abbildung 7). Die Trends der Geldmenge M1 wie auch der sonstigen kurzfristigen Einlagen setzten sich im Oktober fort, wohingegen sich die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente aufgrund der Transaktionen mit der deutschen Bad Bank stärker in den negativen Bereich verlagerte.

Die Jahreswachstumsrate von M1 verringerte sich im dritten Quartal auf 7,9 % nach 10,3 % im Vorquartal. Im Oktober fiel sie weiter auf 4,9 % (siehe Tabelle 1), obwohl es bei den täglich fälligen Einlagen zu einem moderaten Zufluss gegenüber dem Vormonat kam.

**Tabelle I Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Sept.	2010 Okt.
<b>M1</b>	<b>49,5</b>	<b>12,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>7,9</b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>
Bargeldumlauf	8,3	7,5	6,2	6,4	6,6	6,0	5,8
Täglich fällige Einlagen	41,2	13,3	12,4	11,1	8,1	6,2	4,8
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,2	-7,6	-8,2	-8,0	-5,1	-2,8	-1,2
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,1	-22,0	-22,7	-21,5	-16,1	-12,1	-8,9
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	20,1	15,8	13,3	10,3	8,3	7,9	7,3
<b>M2</b>	<b>88,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	11,3	-11,4	-11,7	-9,8	-6,7	-5,3	-7,4
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>3,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		14,2	9,9	9,2	7,8	7,3	12,0
Buchkredite an öffentliche Haushalte		3,1	3,7	6,7	6,5	7,7	13,2
Kredite an den privaten Sektor		0,9	0,3	0,2	0,6	0,9	1,0
Buchkredite an den privaten Sektor		-0,6	-0,4	0,2	0,9	1,2	1,4
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbrieferungen bereinigt)		0,3	-0,2	0,2	1,0	1,3	1,6
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>6,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>

Quelle: EZB.

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

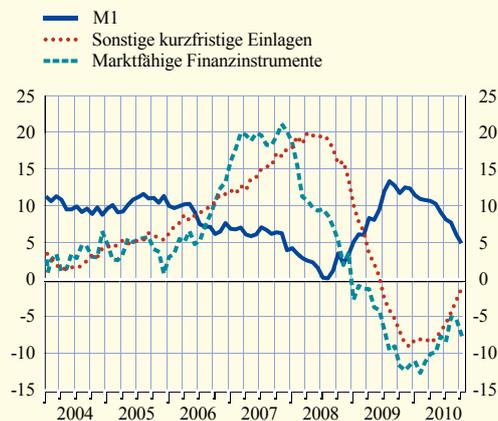
Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen erhöhte sich auf -5,1 % im dritten Vierteljahr (nach -8,0 % im Vorquartal). Anschließend erholte sie sich weiter und lag im Oktober bei -1,2 %. Dahinter verbargen sich weiterhin gegenläufige Entwicklungen der einzelnen Teilkomponenten: Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Termineinlagen erhöhte sich erneut deutlich, blieb jedoch negativ, wohingegen die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Spareinlagen weiter zurückging, allerdings nach wie vor ein merklich positives Niveau verzeichnete.

Die fortdauernde Verkleinerung der Lücke zwischen der Wachstumsrate von M1 und jener der sonstigen kurzfristigen Einlagen spiegelt zum Großteil Zinsentwicklungen wider. Die Zinssätze für kurzfristige Termin- und Spareinlagen zogen in den letzten Monaten an, während die Zinsen für täglich fällige Einlagen stabil blieben. Diese Versteilung am kürzeren Ende der Zinsstrukturkurve begünstigte Umschichtungen von täglich fälligen Einlagen in andere, höherverzinsliche Einlagen innerhalb der Geldmenge M3.

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich auf -6,7 % im dritten

**Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Vierteljahr (nach -9,8 % im zweiten Quartal), bevor sie erneut sank und im Oktober bei -7,4 % lag. Ohne die Auswirkungen der Transaktionen mit der deutschen Abwicklungsanstalt, die in erster Linie die kurzfristigen Schuldverschreibungen betrafen, hätte sich die Vorjahrsrate der marktfähigen Finanzinstrumente im Oktober gegenüber dem dritten Quartal weiter verbessert. Allerdings wäre bei dieser Kategorie im selben Monat dennoch ein erheblicher monatlicher Abfluss verzeichnet worden, da es auch bei den Repogeschäften und den Geldmarktfondsanteilen im Vormonatsvergleich zu Abflüssen kam.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – welche die kurzfristigen Einlagen sowie Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das verlässliche sektorale Angaben vorliegen – erhöhte sich weiter und lag im Oktober bei 2,9 % gegenüber 2,2 % und 1,2 % im dritten bzw. zweiten Jahresviertel. Ausschlaggebend hierfür war, dass die Beiträge der nichtmonetären Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) sowie der privaten Haushalte zur Jahreswachstumsrate im genannten Zeitraum spürbar anstiegen (siehe Abbildung 8). Dagegen sank der Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im dritten Quartal und blieb im Oktober unverändert.

Der in jüngster Zeit deutlich steigende Wachstumsbeitrag der privaten Haushalte hängt nicht nur mit dem Gewicht dieses Sektors im Hinblick auf die Gesamtbestände an Einlagen zusammen, sondern auch mit der etwas verspäteten Reaktion der privaten Haushalte auf eine Änderung der Zinskonstellation. Der höhere Beitrag der privaten Haushalte zum Wachstum der M3-Einlagen spiegelt eine erhebliche Zunahme der jährlichen Ströme wider, welche in erster Linie aus gestiegenen Zuflüssen bei den kurzfristigen Spareinlagen und geringeren Abflüssen bei den kurzfristigen Termineinlagen resultiert. Grund für die stärkeren Zuflüsse bei den kurzfristigen Spareinlagen sind die im Vergleich zu den täglich fälligen Einlagen höheren Zinsen. Die Entwicklung bei den kurzfristigen Termineinlagen ist auf ihre günstigere Verzinsung im Vergleich zu anderen Einlagekategorien zurückzuführen.

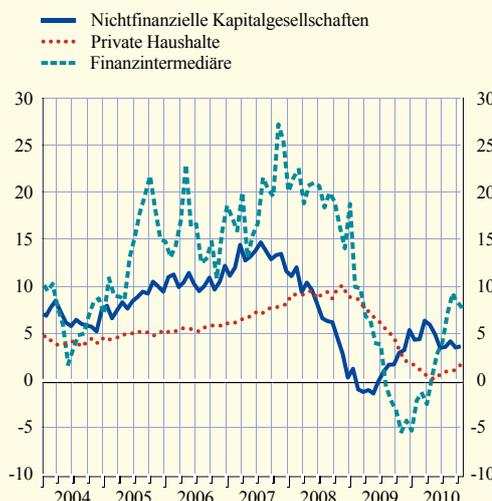
### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum deutlich auf 3,0 % im Oktober 2010, verglichen mit 1,9 % im dritten und 1,8 % im zweiten Jahresviertel (siehe Tabelle 1). Die im Oktober verzeichnete Zunahme beruhte ausschließlich auf einem Anstieg der Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an öffentliche Haushalte, wohingegen jene der Kreditvergabe an den privaten Sektor unverändert blieb.

Die im Oktober beobachtete beträchtliche Beschleunigung des Jahreswachstums der MFI-Kreditvergabe an öffentliche Haushalte wurde im Wesentlichen von den Transaktionen mit der deutschen Bad Bank bestimmt. Die Vermutung liegt daher nahe, dass es sich hierbei lediglich um eine zeitweilige Unterbrechung des in den vorangegangenen Monaten durchweg verzeichneten Rückgangs handelt, der aus der langsame-

Abbildung 8 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem.

ren Akkumulation von Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand durch den MFI-Sektor resultierte, nachdem sich die Zinsstrukturkurve abgeflacht hat.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor blieb im September und Oktober weitgehend unverändert, nachdem sie im August beträchtlich gestiegen war. Die jährliche Zuwachsrates der MFI-Bestände an Wertpapieren ohne Aktien des privaten Sektors ging weiter zurück; dies ist immer noch darauf zurückzuführen, dass in den vergangenen Monaten nicht mehr so viele Verbriefungen im Bestand der Banken verblieben. Dagegen stieg die Zwölfmonatsrate der MFI-Bestände an Aktien und sonstigen Dividendenwerten im Oktober an, nachdem sie im dritten Quartal rückläufig gewesen war.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – die größte Komponente der Kreditgewährung an den privaten Sektor – folgte weiterhin einem Aufwärtstrend: Sie stieg von 0,2 % im zweiten und 0,9 % im dritten Quartal auf 1,4 % im Oktober (siehe Tabelle 1). Dies spricht für die Einschätzung, dass sich die seit dem Jahreswechsel beobachtete Wachstumserholung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor – wenn auch nur allmählich – fortsetzt. Zwar erhöhte sich im Oktober das Volumen der aus den MFI-Bilanzen ausgebuchten Kredite, es blieb jedoch auf einem niedrigen Niveau. Wie bereits seit Jahresbeginn wirkt sich die Bereinigung um Verbriefungen damit weiterhin nur geringfügig auf die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor aus.

Die im Oktober gestiegene Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor spiegelte eine etwas höhere jährliche Zuwachsrates der Ausleihungen an private Haushalte wider, die sich leicht auf 2,9 % beschleunigte; indessen blieb die Jahresänderungsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit -0,6 % unverändert. Gleichzeitig legte die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an SFIs im Oktober trotz eines monatlichen Abflusses erneut zu.

Die neuesten Daten bestätigen, dass sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte seit Juni 2010 bei rund 3 % eingependelt hat. Grund hierfür ist vor allem eine weitgehend stabile, leicht positive Zuwachsrates bei den Wohnungsbaukrediten, aber auch die Tatsache, dass die Jahreswachstumsrate der Konsumentenkredite negativ bleibt.

Die jährliche Zuwachsrates der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weist seit dem zweiten Quartal 2010 stetig weniger negative Werte aus. Dies ist ein Beleg für eine allmähliche Erholung, nachdem im früheren Jahresverlauf ein Wendepunkt erreicht worden war. Im dritten Quartal kam es erstmals seit Anfang 2009 zu einem vierteljährlichen Zufluss bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, der alle Laufzeiten betraf. Die höhere Kreditaufnahme könnte mit den gestiegenen Unternehmensinvestitionen und den Ausgaben, die aufgrund verbesserter Geschäftserwartungen und einer Konjunkturerholung erforderlich werden, zusammenhängen. Im Oktober wurde ein erheblicher Abfluss gegenüber dem Vormonat verzeichnet, der ebenfalls alle Laufzeiten betraf; die Jahreswachstumsrate erhöhte sich daher nicht weiter. Dies war jedoch im Wesentlichen auf die Ausbuchung von Krediten im Zusammenhang mit der Abwicklungsanstalt zurückzuführen.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) von 4,4 % im zweiten Quartal auf 2,2 % im dritten Jahresviertel, stieg im September und Oktober jedoch geringfügig an. Grund für diesen Anstieg waren Zuflüsse bei den langfristigen MFI-Schuldverschreibungen im Bestand des geldhaltenden Sektors, nachdem im Mai und Juni aufgrund der gestiegenen Spannungen an den

Abbildung 9 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)

- M3
- ..... Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)

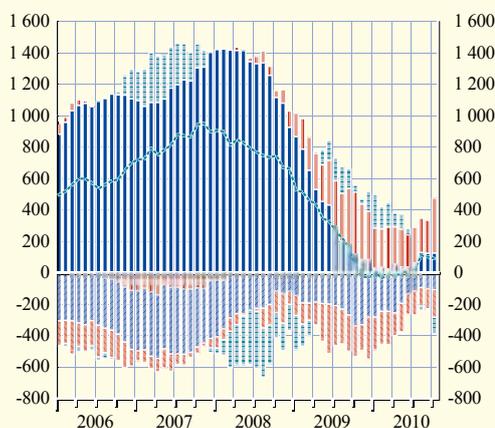


Quelle: EZB.

Abbildung 10 Gegenposten zu M3

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

- Kredite an den privaten Sektor (1)
- ..... Kredite an öffentliche Haushalte (2)
- Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (3)
- ..... Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) (4)
- ..... Sonstige Gegenposten (einschließlich Kapital und Rücklagen) (5)
- ..... M3



Quelle: EZB.

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

Staatsanleihemärkten des Eurogebiets Abflüsse verzeichnet worden waren. Dagegen sank die Zwölfmonatsrate der längerfristigen Einlagen im Bestand des geldhaltenden Sektors im Oktober weiter, worin sich eine durch die Abflachung der Zinsstrukturkurve bedingte Verlangsamung der Umschichtungen von M3-Einlagen in längerfristige Einlagen widerspiegelte.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets wurde im dritten Quartal 2010 ein durchschnittlicher jährlicher Mittelabfluss von 11 Mrd € verzeichnet, nachdem im zweiten und ersten Vierteljahr beträchtliche Zuflüsse von durchschnittlich 73 Mrd € bzw. 168 Mrd € verbucht worden waren (siehe Abbildung 10). Der zwischen Februar und dem dritten Quartal beobachtete Rückgang der jährlichen Mittelzuflüsse bei der Netto-Auslandsposition ist auf erheblich geringere Abflüsse bei den Bruttoauslandsverbindlichkeiten zurückzuführen, welche die deutlich niedrigeren Abflüsse bei den Bruttoauslandsforderungen mehr als aufwogen. Die Nettoforderungen an Gebietsfremde sanken im Oktober stark, was jedoch in erster Linie auf die Transaktionen mit der deutschen Bad Bank zurückzuführen war. Letztere hatten einen Abfluss bei den Krediten und den Wertpapieren an Gebietsfremde zur Folge.

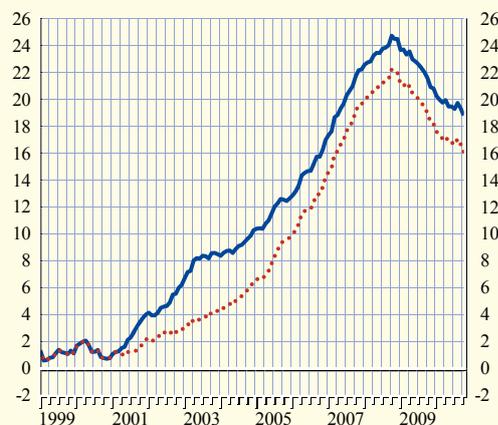
#### GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Gemessen an der Entwicklung der nominalen und der realen Geldlücke ging die monetäre Liquidität im Euro-Währungsgebiet im dritten Vierteljahr und im Oktober 2010 erneut leicht von ihrem erhöhten Niveau zurück (siehe Abbildung 11 und 12). Diese Liquiditätsmessgrößen sind jedoch mit

**Abbildung 11 Schätzung der nominalen Geldlücke <sup>1)</sup>**

(in % des M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands <sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

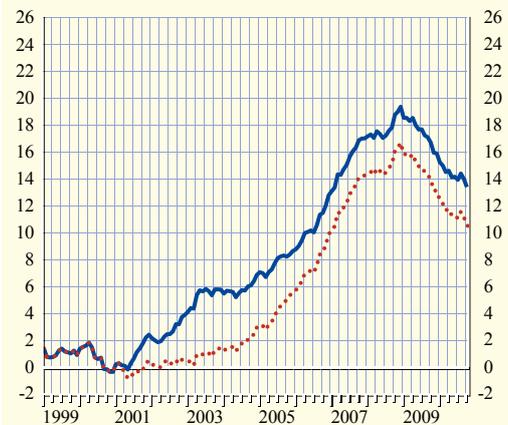
1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

**Abbildung 12 Schätzung der realen Geldlücke <sup>1)</sup>**

(in % des realen M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands <sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

Vorsicht zu interpretieren, da sie sich auf die Bewertung einer Gleichgewichtsgröße stützen, die immer – und vor allem aktuell im Zusammenhang mit der Finanzkrise – mit Unsicherheit behaftet ist. So können die Unterschiede zwischen den verschiedenen Messgrößen der Geldlücke als Hinweis auf die derzeit große Unsicherheit bezüglich der Liquiditätslage im Euroraum gesehen werden. Ungeachtet dieser Einschränkungen weisen die Messgrößen auf eine erhebliche Ansammlung monetärer Liquidität in den letzten Jahren hin. Das seit Ende 2008 gedämpfte M3-Wachstum dürfte nicht zur vollständigen Rückbildung dieser zuvor aufgebauten Liquidität geführt haben.

Die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor haben sich in den letzten Monaten allmählich erhöht, bleiben aber im historischen Vergleich auf einem recht niedrigen Stand. Der dämpfende Effekt der Zinsstrukturkurve auf das M3-Wachstum hat sich verringert, sodass das statistisch ausgewiesene Geldmengenwachstum – obwohl es nach wie vor deutlich unter der monetären Grunddynamik liegt – eher mit dieser im Einklang steht als in früheren Quartalen. Insgesamt ist nach wie vor davon auszugehen, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat ist und der von der monetären Entwicklung ausgehende mittelfristige Inflationsdruck begrenzt bleibt.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren blieb im zweiten Quartal 2010 unverändert. Dahinter verbarg sich, dass die rückläufige Zwölfmonatsrate der Geldvermögensbildung privater Haushalte durch die höhere jährliche Zuwachsrate der Geldvermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften weitgehend ausgeglichen wurde. Der jährliche Mittelzufluss bei den Investmentfondsanteilen sank im dritten Jahresviertel erneut, was in erster Linie auf Basiseffekte zurückzuführen war, aber auch mit der sich abflachenden Zinsstrukturkurve im Einklang stand. Die jährliche Zuwachsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen blieb im zweiten Quartal nahezu unverändert, wofür die geringeren Investitionen des geldhaltenden Sektors in versicherungstechnische Rückstellungen verantwortlich waren.

### NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im zweiten Vierteljahr 2010 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) lag die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren wie schon in den beiden vorangegangenen Quartalen bei 2,6 % und verharrte somit auf dem niedrigsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU (siehe Tabelle 2). Die Beiträge der Investitionen in Einlagen und in nicht börsennotierte Aktien entsprachen weitgehend den Werten des Vorquartals. Der Beitrag der Anlagen in Schuldverschreibungen erhöhte sich (wenngleich er nach wie vor negativ war), während sich die Beiträge der Investitionen in Anteilsrechte, Investmentzertifikate und in Versicherungs- und Pensionsprodukte ausgehend von positiven Werten verringerten.

Die Tatsache, dass die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung im zweiten Vierteljahr 2010 stabil war, ist auf die weitgehend gleich gebliebenen Beiträge der einzelnen nichtfinanziellen Sektoren zurückzuführen (siehe Abbildung 13). Der Anteil der privaten Haushalte am jährlichen Wachstum sank geringfügig, nachdem er in den vorangegangenen vier Quartalen stetig

Tabelle 2 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten									
		2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
Bargeld und Einlagen	23	6,6	5,5	5,8	7,0	7,3	6,9	6,0	3,6	2,1	2,1
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	6	4,3	3,5	3,7	5,8	5,1	2,3	-0,2	-3,8	-5,1	-2,4
Darunter: Kurzfristig	1	22,7	15,6	0,1	10,3	-12,4	-17,9	-20,1	-27,6	-22,2	-16,7
Darunter: Langfristig	5	1,5	1,6	4,4	5,0	8,3	5,8	3,1	0,3	-2,4	-0,4
Anteilsrechte ohne Investment- zertifikate	28	3,8	3,3	3,1	3,9	4,3	4,7	4,6	2,9	2,5	1,8
Darunter: Börsennotierte Aktien	6	4,1	4,6	4,7	3,2	4,3	4,1	5,9	6,7	7,2	3,2
Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	22	3,7	2,8	2,5	4,2	4,3	4,9	4,2	1,9	1,5	1,5
Investmentzertifikate	5	-4,4	-5,5	-5,4	-6,5	-5,5	-4,6	-2,3	1,0	0,7	-0,4
Versicherungstechnische Rückstellungen	15	4,2	3,7	3,4	2,8	2,9	3,4	3,9	4,9	5,4	5,1
Sonstige <sup>2)</sup>	23	9,5	8,6	7,4	6,1	2,4	2,6	2,2	1,9	3,9	4,2
<b>M3<sup>3)</sup></b>		<b>10,1</b>	<b>9,7</b>	<b>8,7</b>	<b>7,6</b>	<b>5,2</b>	<b>3,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>

Quelle: EZB.

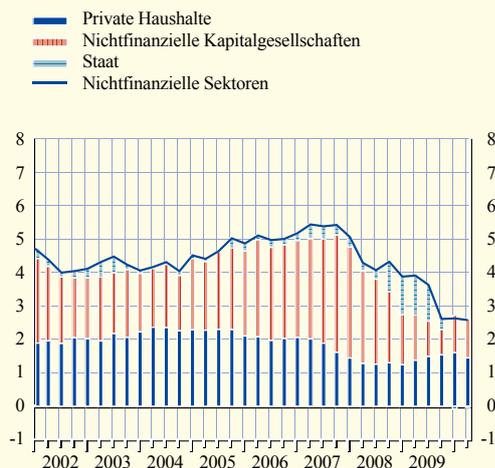
1) Stand am Ende des letzten Quartals, für das Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Hierzu zählen Kredite und sonstige Forderungen. Zu Letzteren gehören Handelskredite von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

3) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. von den nichtfinanziellen Sektoren und nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet und Zentralstaaten gehalten werden.

**Abbildung 13 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren**

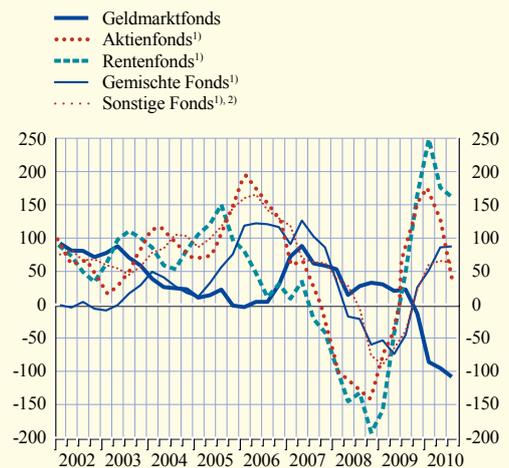
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

**Abbildung 14 Jährliche Nettozuflüsse in Geldmarkt- und Investmentfonds**

(in Mrd €)



Quellen: EZB und EFAMA.

1) Die vierteljährlichen Daten für den Zeitraum vor dem ersten Quartal 2009 basieren auf nicht harmonisierten Investmentfondsstatistiken der EZB, EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Statistiken der EFAMA und Schätzungen der EZB.  
2) Hierzu zählen Immobilienfonds, Hedgefonds und nicht anderweitig zugeordnete Fonds.

zugenommen hatte, während die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften etwas mehr beisteuerten als im Vorquartal. Der Beitrag des Staatssektors blieb leicht negativ, da die höheren Einlagenbestände des Staates und die vermehrt vom Staat gewährten Kredite größtenteils durch sinkende Jahreswachstumsraten bei den Anlagen in Anteilsrechten und Schuldverschreibungen ausgeglichen wurden. Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Geldvermögensbildung des privaten Sektors finden sich in den Abschnitten 2.6 und 2.7.

### INSTITUTIONELLE ANLEGER

Aus der neuen harmonisierten Investmentfondsstatistik für das Euro-Währungsgebiet geht hervor, dass sich die jährlichen Mittelzuflüsse in Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds) im dritten Quartal 2010 auf 348 Mrd € verringerten (nach 461 Mrd € im Vorquartal), woraus sich eine Jahreswachstumsrate von 7,1 % (nach zuvor 10,2 %) ergibt. In dieser Entwicklung kam vor allem ein Basiseffekt infolge des umfangreichen Erwerbs von Investmentfondsanteilen durch niederländische Pensionsfonds im dritten Jahresviertel 2009<sup>1</sup> zum Ausdruck, aber auch der flachere Verlauf der Zinsstrukturkurve sowie die erhöhten Spannungen an den Märkten für Staatsanleihen, die dazu führten, dass die Umschichtung von sichereren und liquideren monetären Anlageformen in längerfristige und risikoreichere Vermögenswerte an Attraktivität verlor.

Die Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten zeigt, dass die im dritten Quartal 2010 niedrigeren jährlichen Zuflüsse bei den Investmentfondsanteilen überwiegend den gesunkenen jährlichen Zuflüssen in Aktienfonds wie auch in geringerem Maße in Rentenfonds zuzuschreiben waren (siehe Abbildung 14). Bei den jährlichen Mittelzuflüssen in gemischte Fonds und sonstige Fonds ergaben sich im Vergleich zum Vorquartal kaum Veränderungen. Nach dem jüngsten Rückgang fielen die jährli-

<sup>1</sup> Im Juli 2009 erwarben niederländische Pensionsfonds Investmentfondsanteile im Wert von mehr als 97 Mrd €.

chen Zuströme bei Aktienfonds geringer aus als bei gemischten und sonstigen Fonds, während sie bei Rentenfonds nach wie vor darüber lagen. Die Geldmarktfonds verzeichneten auf Jahres-sicht im dritten Vierteljahr 2010 erneut beträchtliche Abflüsse. Grund hierfür waren die hohen Opportunitätskosten für die Haltung dieser Instrumente angesichts des niedrigen Niveaus der Kurzfristzinsen, die als Benchmark für diese Fonds herangezogen werden.

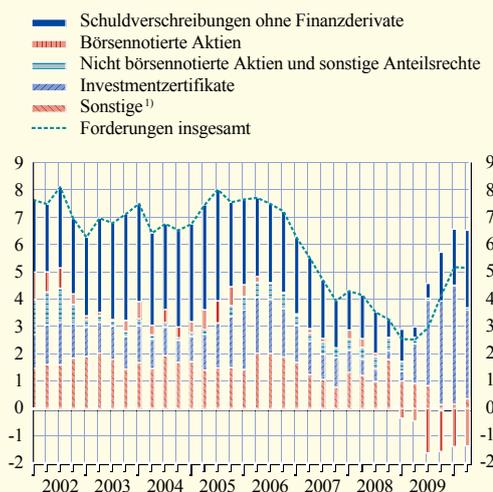
Im Quartalsvergleich wird der Einfluss des flacheren Verlaufs der Zinsstrukturkurve und der Entwicklungen an den Staatsanleihemärkten auf die Nachfrage nach Investmentfondsanteilen deutlich. Der vierteljährliche Mittelzufluss in Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds) betrug im dritten Quartal 2010 (auf der Grundlage nicht saisonbereinigter Daten) 70 Mrd €, was eine Verbesserung gegenüber dem Jahresviertel davor darstellt, als lediglich ein Zufluss von 28 Mrd € zu verbuchen war. Er liegt jedoch nach wie vor deutlich unter dem im ersten Vierteljahr 2010 und im Schlussquartal 2009 verzeichneten Wert. Die Erholung war in allen Kategorien mit Ausnahme der sonstigen Fonds zu beobachten; sie wurde jedoch im Wesentlichen durch die stärkeren Zuflüsse in Rentenfonds angekurbelt, als die Spannungen an den Staatsanleihemärkten etwas nachließen. Bei den Aktienfonds kam es im dritten Jahresviertel zu einem geringfügigen Zufluss, nachdem im Vorquartal beträchtliche Abflüsse verzeichnet worden waren. Gleichwohl waren die Zuflüsse nach wie vor schwach, worin sich die anhaltende Unsicherheit an den Märkten hinsichtlich der Stärke der wirtschaftlichen Erholung widerspiegelte. Bei den gemischten Fonds waren umfangreichere Zuflüsse als im Vorquartal zu beobachten, wohingegen es bei den sonstigen Fonds zu leichten Abflüssen kam.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen lag im zweiten Quartal weitgehend unverändert bei 5,1 % (siehe Abbildung 15). Dahinter verbirgt sich eine erhebliche Zunahme des Beitrags der Anlagen in Schuldverschreibungen, die durch einen merklichen Rückgang des Beitrags der Investmentzertifikate aufgezehrt wurde. Dieser Rückgang spiegelte in erster Linie den weiter oben genannten Basiseffekt, in geringerem Maße aber auch das mäßige Engagement in diese Anlageform im zweiten Quartal wider. Der negative Beitrag der Anlagen in börsennotierten Aktien blieb unverändert.

Die weitgehend stabile Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen reflektierte das gesunkene Engagement des geldhaltenden Sektors in versicherungstechnische Rückstellungen, das sich auf der Passivseite ihrer Bilanzen bemerkbar macht. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die im zweiten Quartal 2010 verzeichneten vierteljährlichen Mittelzuflüsse in versicherungstechnische Rückstellungen nur noch halb so hoch waren wie im Vorquartal.

Abbildung 15 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



## 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im Zeitraum von September bis Dezember 2010 stiegen die Geldmarktsätze an, wobei insbesondere am besicherten Geldmarkt weiterhin eine hohe Volatilität zu verzeichnen war. Auch der Abstand zwischen den Zinssätzen am unbesicherten und besicherten Markt wies Schwankungen auf. Ausschlaggebend hierfür waren unter anderem neuerliche Spannungen an den Finanzmärkten im Zusammenhang mit Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in einigen Euro-Ländern, die trotz nach wie vor reichlich vorhandener Liquidität auftraten.

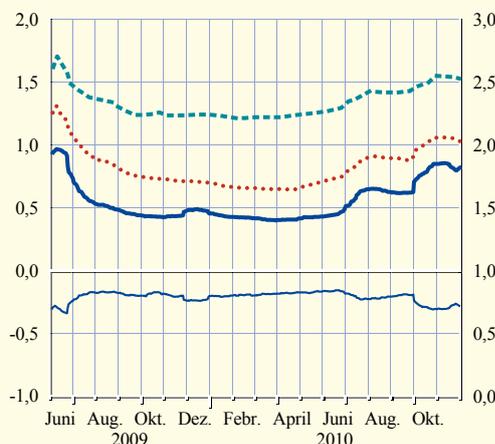
Wenngleich bei den Zinsen für Tagesgeldsatz-Swaps jüngst ein Rückgang verzeichnet wurde, sind die Zinsen für unbesicherte Einlagen in den vergangenen drei Monaten über alle Laufzeiten hinweg gestiegen. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 1. Dezember 2010 bei 0,81 %, 1,03 %, 1,26 % bzw. 1,53 % und damit 19, 14 und jeweils 12 Basispunkte über ihrem Stand vom 1. September. Insgesamt verringerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – in diesem Zeitraum um 5 Basispunkte auf einen Stand von 72 Basispunkten am 1. Dezember (siehe Abbildung 16).

Die Zinssätze am besicherten Geldmarkt – beispielsweise der EUREPO oder die aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätze (siehe Abbildung 17) – waren seit Anfang Mai 2010 einer gewissen Volatilität ausgesetzt. Dieser Zeitraum lässt sich in drei Phasen einteilen: Bis Ende Juli stiegen die Zinsen für Tagesgeldsatz-Swaps insgesamt an. Von Juli bis September kehrte sich dieser Trend um, und im Anschluss daran erhöhten sich die Zinsen wieder. Gegenwärtig liegen sie auf einem nach wie vor niedrigen Niveau, aber deutlich über den im Schlussquartal 2009 und im ersten Vierteljahr 2010

Abbildung 16 Geldmarktsätze

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

- Einmonats-EURIBOR (linke Skala)
- ... Dreimonats-EURIBOR (linke Skala)
- - - Zwölfmonats-EURIBOR (linke Skala)
- Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR (rechte Skala)

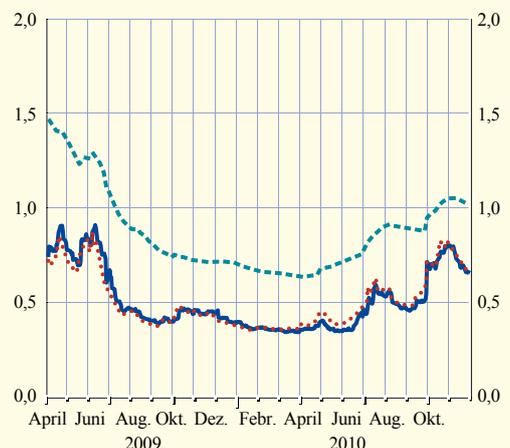


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 17 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

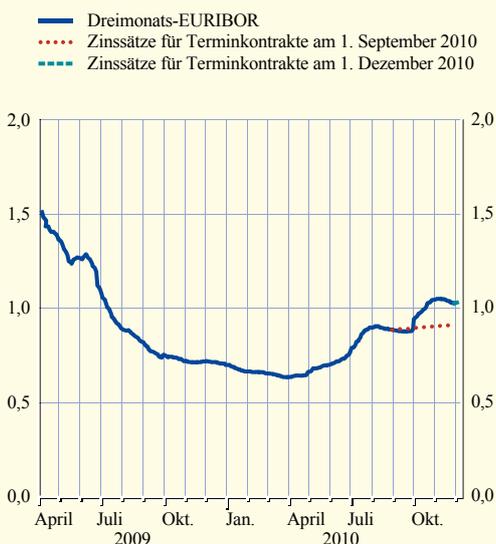
- Dreimonats-EUREPO
- ... Dreimonats-EONIA-Swapsatz
- - - Dreimonats-EURIBOR



Quellen: EZB, Bloomberg und Reuters.

**Abbildung 18 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet**

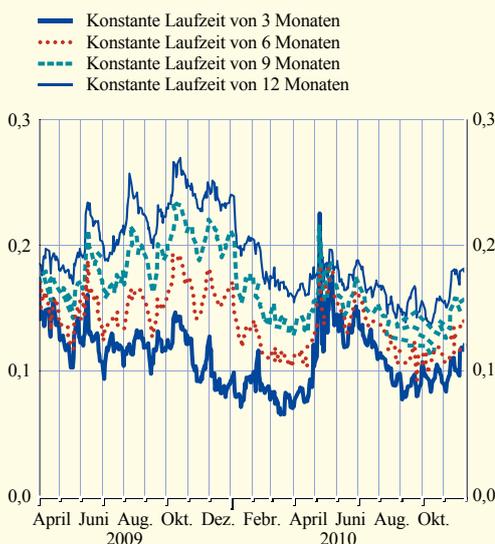
(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.  
Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

**Abbildung 19 Implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten, abgeleitet aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Messgröße wird in zwei Schritten berechnet. Zunächst wird die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität umgerechnet, indem sie in logarithmierten Preisen einer Option statt in logarithmierten Renditen ausgedrückt wird. Anschließend wird die sich daraus ergebende implizite Volatilität, die ein festes Fälligkeitsdatum hat, in Daten mit einer konstanten Restlaufzeit umgewandelt.

verzeichneten Sätzen. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz notierte am 1. Dezember bei 0,70 % und somit rund 21 Basispunkte über seinem Stand vom 1. September. Dementsprechend verkleinerte sich der Abstand zwischen diesem Zins und dem entsprechenden unbesicherten EURIBOR-Satz von 39 Basispunkten am 1. September auf 33 Basispunkte am 1. Dezember. Verglichen mit dem im Anfangsquartal 2010 verzeichneten Niveau ist der Abstand trotz dieses Rückgangs insgesamt noch immer relativ groß (siehe Abbildung 17). In der gegen Ende des Berichtszeitraums zu beobachtenden Entwicklung kamen unter anderem die jüngsten Spannungen im Zusammenhang mit erneuten Bedenken der Finanzmarktteilnehmer hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen einiger Euro-Länder zum Ausdruck, obwohl nach wie vor reichlich Liquidität zur Verfügung stand.

Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2010 sowie im März und Juni 2011 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 1. Dezember auf 1,05 %, 1,15 % bzw. 1,24 %. Sie sind also gegenüber dem Stand vom 1. September um rund 13, 19 bzw. 23 Basispunkte gestiegen (siehe Abbildung 18). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität bei konstanter Laufzeit von drei, sechs, neun bzw. zwölf Monaten stieg in den vergangenen drei Monaten an. Damit kehrte sich der Abwärtstrend um, der im Oktober 2009 eingesetzt hatte (siehe Abbildung 19). Auch die implizite Volatilität bei den längerfristigen Geldmarktzinsen hat sich in den vergangenen drei Monaten erhöht.

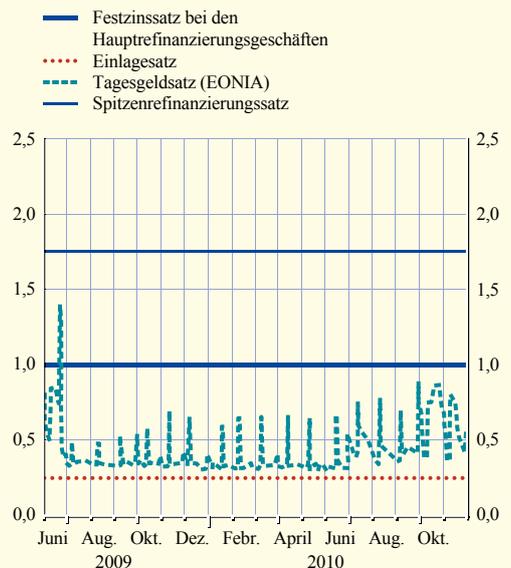
Was den Markt für Tagesgeld betrifft, so hat sich der EONIA volatiliter entwickelt. Seit Oktober 2010 hat er jeweils zu Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode ein recht hohes Niveau aufgewiesen, gab dann aber abrupt nach und fiel deutlich unter 0,50 %. Am letzten Tag der Erfüllungsperiode stieg

er schließlich aufgrund der an diesem Tag durchgeführten liquiditätsabsorbierenden Geschäfte sprunghaft an. In diesem Verlaufsmuster spiegelt sich das Fälligwerden des zweiten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit einjähriger Laufzeit am 30. September wider. Am 1. Dezember belief sich der EONIA auf 0,468 % (siehe Abbildung 20).

Im betrachteten Zeitraum unterstützte die EZB die Geldmärkte weiterhin durch eine Reihe liquiditätszuführender Geschäfte mit Laufzeiten von einer Woche, von einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode und von drei Monaten. Bei den liquiditätszuführenden Geschäften des Eurosystems handelte es sich um Mengentender mit Vollzuteilung. Daneben führte die EZB in wöchentlichen Abständen liquiditätsabsorbierende Geschäfte mit einer Laufzeit von sieben Tagen als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 % durch. Bei diesen Operationen teilte die EZB insgesamt 67 Mrd € zu, was dem Umfang der bis einschließlich 1. Dezember getätigten Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte entspricht (siehe Kasten 3). Im Euro-Währungsgebiet ist nach wie vor reichlich Liquidität vorhanden, die durch eine umfangreiche tägliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität und die Feinsteuerungsoperationen mit einwöchiger Laufzeit, welche die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Ankäufe sterilisieren, absorbiert wird.

**Abbildung 20 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

### Kasten 3

#### LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 11. AUGUST BIS ZUM 9. NOVEMBER 2010

Im vorliegenden Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 7. September, 12. Oktober bzw. 9. November 2010 endeten. In diesem Zeitraum wurden alle Euro-Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt. Die allmähliche Normalisierung der geldpolitischen Operationen setzte sich fort. So lief das erste der beiden verbleibenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit einjähriger Laufzeit am 30. September aus. Am 2. September beschloss der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs), Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode und LRGs mit dreimonatiger Laufzeit mindestens bis zum Ende der vom 8. Dezember 2010 bis zum 18. Januar 2011 dauernden Mindestreserve-Erfüllungsperiode als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

Das am 10. Mai 2010 eingeführte Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme – SMP) wurde fortgesetzt und parallel hierzu die in diesem Rahmen bereitgestellte

zusätzliche Liquidität mithilfe wöchentlicher liquiditätsabsorbierender Operationen mit einer Laufzeit von sieben Tagen sterilisiert.

### Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Im betrachteten Zeitraum belief sich der aggregierte tägliche Liquiditätsbedarf der Banken – also die Summe von autonomen Faktoren, Mindestreserve-Soll und Überschussreserven (d. h. Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) – auf durchschnittlich 550,2 Mrd € und lag somit 33,8 Mrd € unter dem in den vorherigen drei Erfüllungsperioden verzeichneten Tagesdurchschnitt.

Dies hing in erster Linie mit einem Rückgang des Durchschnittswerts der autonomen Faktoren um 34,2 Mrd € auf 335,7 Mrd € zusammen. Diese Abnahme wurde angesichts eines Anstiegs des durchschnittlichen Niveaus des Mindestreserve-Solls um 0,5 Mrd € auf 213,2 Mrd € wieder geringfügig ausgeglichen. Die Überschussreserven wurden im Tagesdurchschnitt mit 1,3 Mrd € beziffert und blieben somit im Vergleich zu den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden unverändert (siehe Abbildung A).

### Liquiditätsversorgung

Die mittels Offenmarktgeschäften bereitgestellte Liquidität belief sich im Berichtszeitraum auf insgesamt 620,6 Mrd €. Im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte wurden im Schnitt 558,1 Mrd € zugeteilt, während das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme – CBPP) – die letzten Käufe wurden am 30. Juni 2010 getätigt – mit 61,0 Mrd € zu Buche schlug und zusammen mit dem Programm für die Wertpapiermärkte im Durchschnitt einen Betrag von 123,2 Mrd € ausmachte. Mithilfe von Feinststeuerungsoperationen wurden in dieser Zeit im Schnitt 66,7 Mrd € abgeschöpft.

Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften mit einwöchiger Laufzeit wurden durchschnittlich 166,7 Mrd € zur Verfügung gestellt, während es bei den Refinanzierungsgeschäften mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode 42,7 Mrd € waren. Das Gesamtvolumen ausstehender drei-, sechs- und zwölfmonatiger LRGs lag am 9. November bei 298,1 Mrd € und somit unter dem am 11. August verzeichneten Wert von 392,6 Mrd €. Dieser Rückgang war durch Fälligkeit von LRGs am 30. September und 28. Oktober bedingt (siehe Abbildung B).

Am 30. September wurden ein drei-, ein sechs- und ein zwölfmonatiges LRG fällig, deren Gesamtwert sich auf 224,7 Mrd € belief. Davon wurden in zwei neuen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von sechs Tagen bzw. drei Monaten, die an diesem Tag abgewickelt wurden, lediglich 133,4 Mrd € erneuert. Am 28. Oktober wurde mit Fälligkeit eines dreimonatigen LRG in Höhe von 23,2 Mrd € ein

Abbildung A Über das Mindestreserve-Soll hinausgehende Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.

Geschäft gleicher Laufzeit mit einem Zuteilungsvolumen von 42,5 Mrd € durchgeführt.

Der Wert der Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte betrug am 1. Oktober 63,3 Mrd €, verglichen mit 60,3 Mrd € am 6. August. In den ersten drei Oktoberwochen wurden keine Ankäufe getätigt. Anschließend wuchs das Volumen der bis dato erworbenen Papiere an und betrug am 5. November 64,0 Mrd €. Gleichzeitig stieg auch die in diesem Zusammenhang in wöchentlichen Operationen absorbierte Liquiditätsmenge auf durchschnittlich 63,8 Mrd €.

Bei den eintägigen Feinsteuerooperationen, die jeweils am letzten Tag der Reserveerfüllungsperiode durchgeführt wurden, belief sich die abgeschöpfte Liquidität im Schnitt auf 148,4 Mrd €, verglichen mit durchschnittlich 255,4 Mrd € in den vorangegangenen drei Erfüllungsperioden.

### Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

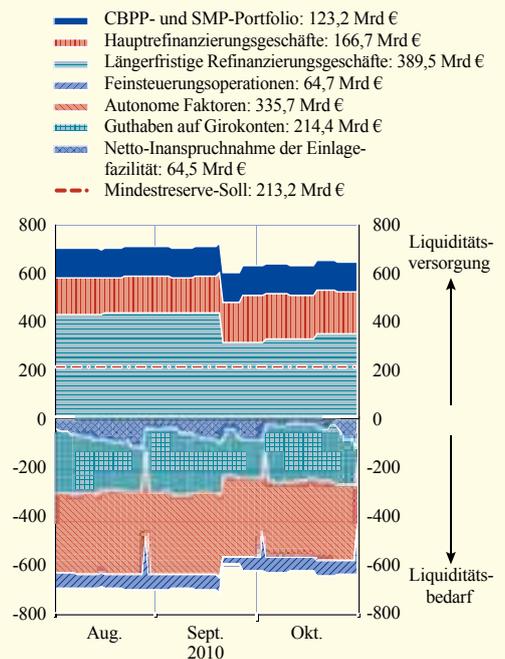
Bedingt durch eine weitere Abnahme der Liquiditätsausstattung nach Fälligkeit der drei LRGs am 30. September ging die Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität<sup>1</sup> zurück. In der am 7. September endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode lag die tagesdurchschnittliche<sup>2</sup> Netto-Nutzung dieser Fazilität bei 83,1 Mrd €, fiel dann aber in der am 9. November endenden Erfüllungsperiode auf 41,1 Mrd €.

### Zinssätze

Die EZB hat ihre Leitzinsen seit dem 13. Mai 2009 unverändert belassen. Seither liegt der Zinssatz für die HRGs bei 1,00 %, der Spitzenrefinanzierungssatz bei 1,75 % und der Zins für die Einlagefazilität bei 0,25 %.

### Abbildung B Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

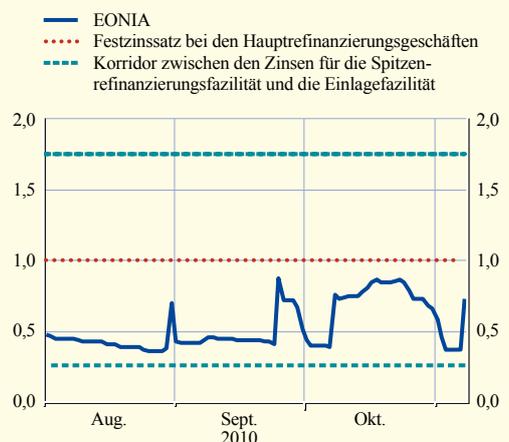
(in Mrd €; Tagesdurchschnitte für den gesamten Zeitraum hinter jeder Position)



Quelle: EZB.

### Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

1 Die Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität bezieht sich auf die Inanspruchnahme der Einlagefazilität abzüglich der Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität.  
2 Die tagesdurchschnittliche Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität umfasst auch die Wochenenden.

Angesichts der nach wie vor reichlichen Liquiditätsausstattung zu Beginn des Berichtszeitraums lag der EONIA mit durchschnittlich 0,43 % und 0,48 % in der am 7. September endenden bzw. der darauffolgenden Erfüllungsperiode weiterhin deutlich unter dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Aufgrund des Fälligwerdens der drei LRGs am 30. September und der damit einhergehenden Verschlechterung der Liquiditätsversorgung zog der EONIA kräftig an und näherte sich dem Hauptrefinanzierungssatz. In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 9. November endete, lag er im Schnitt bei 0,71 %.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten mit AAA-Rating legten von Ende August bis zum 1. Dezember 2010 um rund 65 bzw. 50 Basispunkte zu. Im Euroraum nahmen auch die langfristigen Realrenditen deutlich zu, worin sich möglicherweise die positive Grunddynamik der konjunkturellen Erholung widerspiegelte. Marktbasiertere Messgrößen der langfristigen Inflationserwartungen gaben leicht nach. Gleichzeitig trugen die verstärkten Spannungen an den Märkten für Staatsanleihen des Eurogebiets dazu bei, dass die Spreads einiger staatlicher Emittenten auf neue Höchstwerte anstiegen. Die Renditeabstände von Anleihen nicht-finanzieller wie auch finanzieller Kapitalgesellschaften blieben über den Zeitraum insgesamt weitgehend stabil, wobei sich die Spreads von Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften im November merklich ausweiteten.

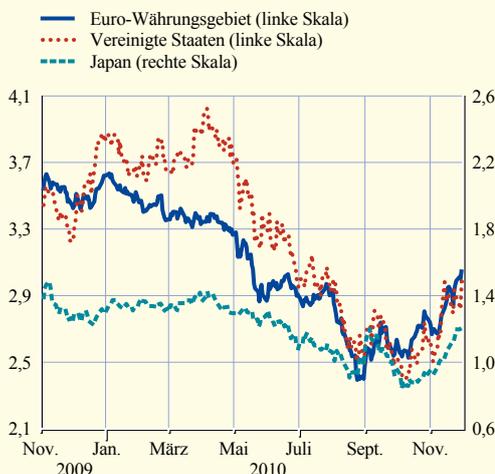
Von Ende August 2010 bis zum 1. Dezember stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet mit AAA-Rating insgesamt um rund 65 Basispunkte auf 3,1 % an (siehe Abbildung 21). In den Vereinigten Staaten legten die Renditen langfristiger Staatsanleihen im selben Zeitraum um rund 50 Basispunkte auf 3,0 % zu, also etwas weniger stark als im Euroraum. Dementsprechend fiel der Abstand zwischen den nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum von 10 auf rund -10 Basispunkte. In Japan erhöhte sich die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen um 20 Basispunkte auf 1,2 % am 1. Dezember.

Die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten nahm – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität – sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten zu. Seit Anfang November ist diese Messgröße beiderseits des Atlantiks besonders stark gestiegen.

In den USA wurde die Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen in den vergangenen drei Monaten von uneinheitlichen, insgesamt aber positiven Meldungen zu gesamtwirtschaftlichen Daten beeinflusst. Gleichzeitig waren die Marktteilnehmer weiterhin skeptisch, was die Stärke und Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen

Abbildung 21 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.

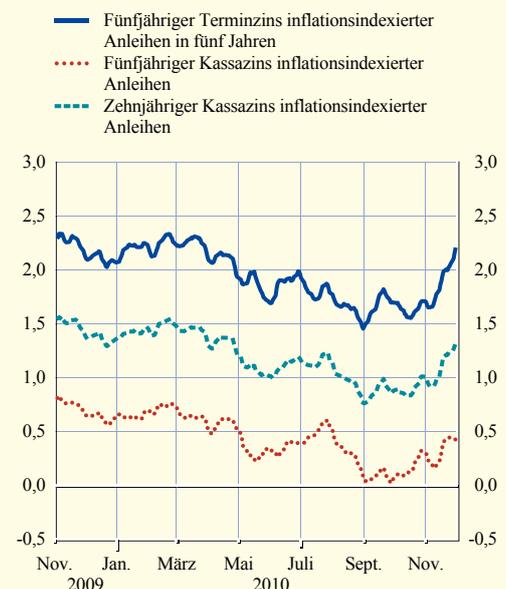
Erholung in den Vereinigten Staaten betraf. Darüber hinaus dürfte auch eine geänderte Einschätzung der Anleger hinsichtlich Zeitpunkt, Umfang und Art weiterer Maßnahmen zur quantitativen Lockerung zum Anstieg der Volatilität an den Märkten für US-Staatsanleihen beigetragen haben. Am 3. November beschloss der Offenmarktausschuss des Federal Reserve System, bis zum Ende des zweiten Quartals 2011 längerfristige US-Staatsanleihen im Umfang von weiteren 600 Mrd USD aufzukaufen. Die unmittelbare Reaktion der Märkte auf diese Ankündigung fiel verhalten aus, weil die Maßnahme allgemein erwartet worden war. Da sich die Anleger und Marktbeobachter weiterhin unsicher waren, ob sich das Programm als effektiv erweisen würde, erhöhte sich die Renditevolatilität langfristiger US-Staatsanleihen im November weiter.

Im Euroraum bewegten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating Ende August um die im historischen Vergleich sehr niedrige Marke von 2,4 %. In den vergangenen drei Monaten folgten die Anleiherenditen einem klaren Aufwärtstrend, und über den Berichtszeitraum hinweg waren geringere Schwankungen zu verzeichnen als in den Vereinigten Staaten. Insgesamt scheint der Anstieg der langfristigen Staatsanleiherenditen im Euroraum die positive Grunddynamik der wirtschaftlichen Erholung im Eurogebiet widerzuspiegeln. Diese Interpretation wird dadurch gestützt, dass auch die langfristigen Realrenditen sowohl auf mittlere als auch auf lange Sicht deutlich zugelegt haben. Ende August lagen sie wie die entsprechenden Nominalrenditen auf einem historisch niedrigen Niveau, wobei sich die Renditen fünfjähriger Anleihen nahe null bewegten. Seither sind die Renditen im Fünfjahresbereich um rund 40 Basispunkte gestiegen; Anfang Dezember notierten sie bei 0,4 %. Die Realrenditen zehnjähriger Anleihen des Eurogebiets erhöhten sich um 65 Basispunkte auf 1,4 % am Ende des Berichtszeitraums und stiegen damit ähnlich stark an wie die entsprechenden Nominalrenditen. Angesichts dieser Versteilung der Realzinskurve kletterten die fünfjährigen Terminzinsen inflationsindexierter Anleihen in fünf Jahren von 1,4 % Ende August auf 2,3 % Anfang Dezember (siehe Abbildung 22).

Die Renditen von Staatsanleihen des Euroraums mit einem niedrigeren Rating erhöhten sich im Berichtszeitraum zumeist deutlich stärker als jene staatlicher Schuldtitel mit AAA-Rating und wiesen zudem eine viel höhere Volatilität auf. So legten die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen Irlands, Portugals und Spaniens um 305, 130 bzw. 125 Basispunkte zu, während der Anstieg bei entsprechenden italienischen und griechischen Papieren mit zirka 70 bzw. 50 Basispunkten deutlich verhaltener ausfiel. Die Spreads der Staatsanleihen gegenüber entsprechenden deutschen Titeln betragen am 1. Dezember für Griechenland 910 Basispunkte, für Irland 605 Basispunkte, für Portugal 400 Basispunkte, für Spanien 260 Basispunkte und für Italien 170 Basispunkte. Im Berichtszeitraum konzentrierten sich die Marktbeobachter zunächst auf Griechenland, als Zweifel hinsichtlich der Erfüllung der Zielwerte für das Haushaltsdefizit aufkamen. Ab Ende Oktober ist dann Irland verstärkt in den Fokus gerückt, als sich die Anleger zunehmend über die Haushaltsbelastung besorgt zeigten, die mit den Stützungs-

**Abbildung 22 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet**

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

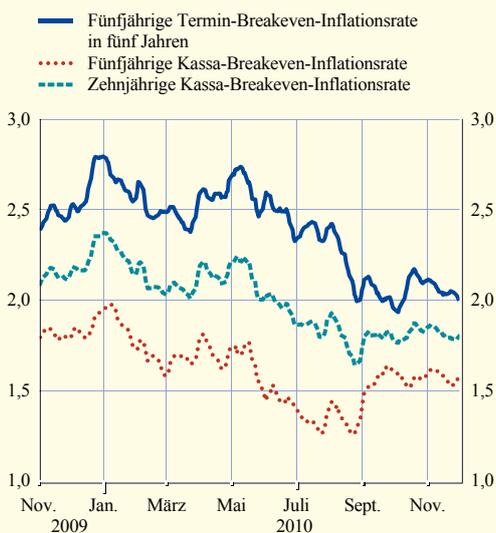
maßnahmen der irischen Regierung für ihren Finanzsektor einhergingen. Am 28. November wurde ein Beschluss über die Gewährung von Finanzhilfen für Irland bekannt gegeben, doch die Stimmung an den Märkten trübte sich weiter ein. Die Renditeaufschläge irischer Staatsanleihen weiteten sich erneut aus, gingen aber anschließend vom 30. November auf den 1. Dezember merklich zurück. Die Spreads anderer staatlicher Emittenten des Euroraums entwickelten sich ähnlich.

Die zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten (BEIR) erhöhten sich im Berichtszeitraum gegenüber ihrem Stand von Ende August geringfügig. Die entsprechende fünfjährige Rate, die die mittelfristigen Inflationserwartungen und die damit zusammenhängenden Risikoprämien widerspiegelt, legte mit rund 20 Basispunkten stärker zu (siehe Abbildung 23). Am 1. Dezember beliefen sich die fünfjährige und die zehnjährige Kassa-BEIR auf 1,6 % bzw. 1,8 %. Die daraus resultierende leichte Abflachung der Kassa-BEIR-Kurve bedeutete einen moderaten Rückgang der fünfjährigen Termin-BEIR in fünf Jahren, die um 10 Basispunkte auf 2,0 % sank. Die entsprechende aus inflationsindexierten Swaps abgeleitete BEIR belief sich am 1. Dezember auf 2,2 % und lag somit etwas höher als die Kassa-BEIR.

Verglichen mit Ende August haben sich die Erwartungen der Anleger hinsichtlich der künftigen kurzfristigen Zinssätze und der damit verbundenen Risikoprämien im Euroraum über alle Laufzeit-horizonte hinweg nach oben verschoben, während die Zunahme der Terminzinssätze am längeren Ende der Terminzinnskurve am stärksten ausgeprägt war (siehe Abbildung 24).

Abbildung 23 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

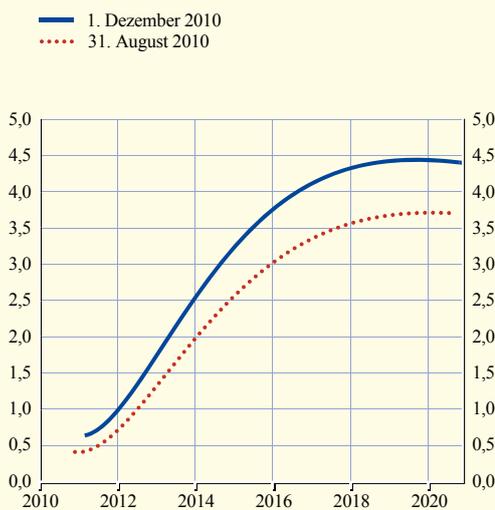
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 24 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Anmerkung: Die implizite Terminzinnskurve, 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 Terminzinnskurven ist auf der Website der EZB unter „Euro area yield curve“ dargelegt. Bei den in der Schätzung verwendeten Daten handelt es sich um die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet mit AAA-Rating.

Die Renditeabstände von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieben in den ersten zwei Monaten des Berichtszeitraums relativ stabil, sind aber seit Anfang November leicht angestiegen. Somit scheinen die jüngsten Spannungen an den Staatsanleihemärkten insgesamt nicht auf die Marktfinanzierungskonditionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften übergegriffen zu haben. Auch die Renditeabstände von Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften zeigten im Berichtszeitraum insgesamt kaum Veränderungen. Im November nahmen aber auch sie merklich zu, vermutlich im Zusammenhang mit Bedenken der Anleger hinsichtlich des Engagements der Banken in Staatsanleihen.

## 2.5 AKTIENMÄRKTE

*Die marktbreiten Aktienindizes haben sich in den vergangenen drei Monaten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten insgesamt erhöht. Im Euroraum wurde diese Entwicklung von einem kräftigen Wachstum der tatsächlichen und erwarteten Unternehmensgewinne sowie von allgemein positiven gesamtwirtschaftlichen Meldungen getragen. Unterdessen dürften sich die erneuten Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Eurogebiet negativ auf die Aktienkurse ausgewirkt haben. Dementsprechend waren bei den Notierungen im Euroraum im November deutliche Verluste zu beobachten. Das Ausmaß dieser negativen Effekte war in den einzelnen Euroländern und Sektoren recht unterschiedlich, wobei der Bankensektor am stärksten betroffen war. Die Unsicherheit an den Aktienmärkten im Eurogebiet nahm im Berichtszeitraum meist ab, stieg in den letzten Wochen jedoch erneut deutlich an.*

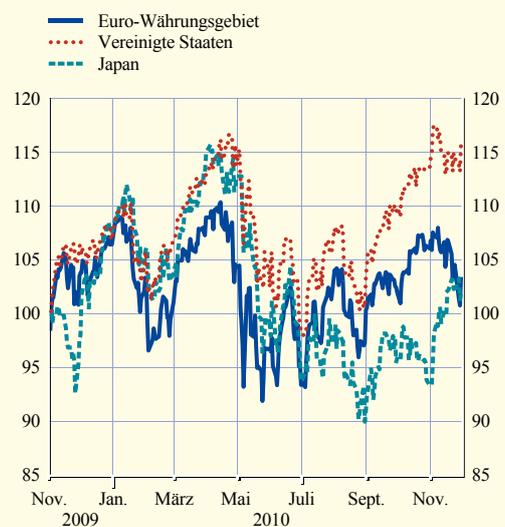
Im Euroraum und in den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Aktienkurse gemessen am Dow Jones Euro STOXX und am Standard & Poor's 500 von Ende August bis zum 1. Dezember 2010 um 6 % bzw. 15 % (siehe Abbildung 25). Wengleich die marktbreiten Aktienindizes beiderseits des Atlantiks bis Anfang November einem Aufwärtstrend folgten, waren seither, insbesondere im Eurogebiet, deutliche Verluste zu beobachten. Im Gegensatz zu den Aktienmärkten im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten verbuchte der japanische Nikkei 225 im November ein kräftiges Plus und schloss den Berichtszeitraum mit einem Anstieg von insgesamt 13 %.

Die an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität gemessene kurzfristige Unsicherheit an den Aktienmärkten des Euroraums verringerte sich im ersten Teil des Berichtszeitraums, stieg dann jedoch gegen Ende November wieder deutlich an (siehe Abbildung 26). In den Vereinigten Staaten blieb die Volatilität an den Aktienmärkten hingegen gering.

In den Vereinigten Staaten war die Aktienmarktentwicklung der vergangenen Monate von gemischten, jedoch insgesamt positiven Wirt-

**Abbildung 25 Aktienindizes**

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



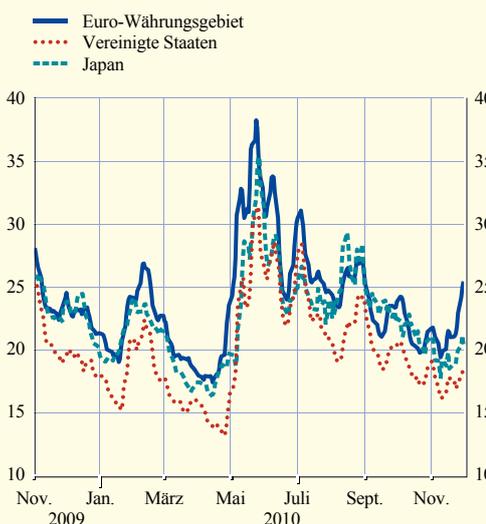
Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.  
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-&-Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei-225-Index für Japan.

schaftsmeldungen bestimmt, insbesondere in Bezug auf die Bekanntgabe der im dritten Quartal erzielten Ertragsresultate börsennotierter Unternehmen. Zugleich könnten sich die Unsicherheit über die Nachhaltigkeit der Erholung in den USA und geänderte Erwartungen über Umfang, Art und Effektivität der quantitativen Lockerungsmaßnahmen des Federal Reserve Systems negativ auf die Notierungen ausgewirkt haben.

Im Eurogebiet wurden die Aktienkurse von der positiven Dynamik der konjunkturellen Erholung sowie den im Großen und Ganzen positiven Meldungen zu Vertrauensindikatoren und Wirtschaftsdaten gestützt. Zugleich dürften die steigenden langfristigen Zinssätze die Notierungen gedämpft haben. Seit Mitte Oktober haben sich die erhöhten Spannungen an den Staatsanleihemärkten einiger Euroländer zudem negativ in der Marktstimmung und der Risikoaversion der Marktteilnehmer, darunter auch die Anleger am Aktienmarkt, niedergeschlagen. So wurden insbesondere Bankaktien von Bedenken hinsichtlich des Engagements der Banken des Euroraums in Staatsanleihen in Mitleidenschaft gezogen. Sie gaben von dem in der

Abbildung 26 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.

Tabelle 3 Kursveränderung der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes

(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Euro STOXX	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b> (Stand am Ende des Berichtszeitraums)	100,0	10,1	7,1	15,6	7,0	22,1	4,0	14,3	4,5	7,1	8,3
<b>Kursveränderung</b> (Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
Q3 2009	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
Q4 2009	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
Q1 2010	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
Q2 2010	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
Q3 2010	7,3	9,0	11,1	8,0	5,3	8,2	-0,2	5,6	3,2	12,8	4,9
Oktober 2010	3,7	5,2	2,8	2,8	3,5	2,3	1,8	4,5	5,1	6,0	5,8
November 2010	-5,2	3,4	-3,9	1,5	-4,0	-14,4	-4,5	0,8	-3,2	-10,8	-7,3
31. August 2010											
bis 1. Dezember 2010	6,3	21,5	7,0	17,5	4,3	-6,4	4,7	16,2	13,1	-2,5	0,7

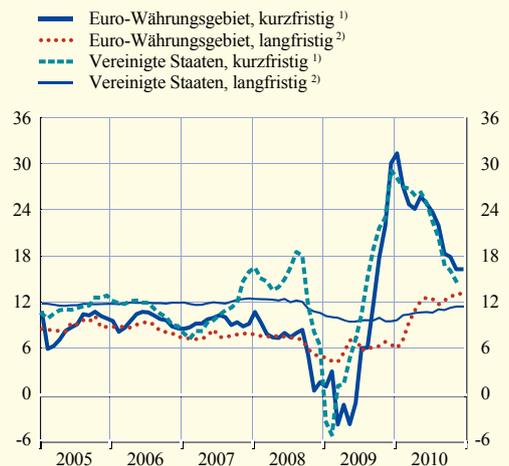
Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

zweiten Oktoberhälfte verzeichneten Höchststand bis zum 1. Dezember um 15 % nach. Betrachtet man den Berichtszeitraum insgesamt, so verbuchte der Finanzsektor außerdem die größten Verluste (siehe Tabelle 3). Ganz anders verhielt es sich bei den Aktienkursen von Unternehmen in den Sektoren Grundstoffe, Konsumgüter, Industrie und Technologie, die zwischen 13 % und 21 % zulegen. Obwohl sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten möglicherweise in den Gewinnerwartungen für den Finanzsektor und in den Aktienrisikoprämien niedergeschlagen haben, lässt sich also schlussfolgern, dass die Anleger an den Aktienmärkten für die meisten Unternehmenssektoren nach wie vor recht günstige Aussichten einpreisten. Die Aktienmarktentwicklung divergierte dabei nicht nur in den einzelnen Sektoren, sondern zunehmend auch über die verschiedenen Mitgliedstaaten des Euroraums hinweg. Dies war insbesondere ab Ende Oktober zu beobachten, als die Notierungen von Banken in Griechenland und Irland deutlich stärker zurückgingen als entsprechende Finanzwerte in Frankreich und Deutschland.

Die Aktienkurse im Euroraum wurden weiterhin von robusten Gewinnwachstumsraten getragen. Im September, Oktober und November belief sich die Jahreswachstumsrate des tatsächlichen Gewinns je Aktie auf durchschnittlich rund 25 %. Das Gewinnwachstum war über fast alle Sektoren hinweg positiv. Was die nähere Zukunft anbelangt, so sind die kurzfristigen Gewinnerwartungen für börsennotierte Unternehmen im Eurogebiet weiter von den zu Beginn des Jahres beobachteten Höchstständen gesunken (siehe Abbildung 27). Im November lagen sie allerdings noch immer auf einem robusten Niveau von rund 16 %. Die kurzfristigen Erwartungen hinsichtlich des Gewinnwachstums pro Aktie in den Vereinigten Staaten waren im November nur geringfügig niedriger als im Eurogebiet. Längerfristig betrachtet stabilisierten sich die Erwartungen der Analysten für das Gewinnwachstum pro Aktie der börsennotierten Unternehmen im Euroraum in drei bis fünf Jahren in den vergangenen drei Monaten bei rund 13 %. In den USA fielen die entsprechenden Werte nicht ganz so hoch aus.

**Abbildung 27 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.

1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsraten).

2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

## 2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet verringerten sich im dritten Quartal 2010 in erster Linie aufgrund rückläufiger Kosten der markt-basierten Finanzierung. Im Oktober und November kam jedoch der Rückgang der realen Kosten der markt-basierten Fremdfinanzierung und der realen Eigenkapitalkosten aufgrund steigender Staatsanleiherenditen und größerer Renditeabstände zum Stillstand. Was die Finanzierungsströme anbelangt, so erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im dritten Vierteljahr erneut, wenngleich sie den negativen Bereich nicht verließ. Dies deutet darauf hin, dass das Kreditwachstum im früheren Jahresablauf einen Wendepunkt erreicht hat. Die

Nachfrage der Unternehmen im Euroraum nach Außenfinanzierungsmitteln wurde im Berichtszeitraum größtenteils über die marktbasierete Finanzierung befriedigt. Die Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entwickelte sich nach wie vor lebhaft, ließ jedoch im dritten Quartal weitere Anzeichen einer Abschwächung erkennen.

## FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der um Bewertungseffekte bereinigten Bestände – gingen im dritten Quartal 2010 um rund 10 Basispunkte zurück und blieben mit 3,61 % im Oktober weitgehend unverändert (siehe Abbildung 28).

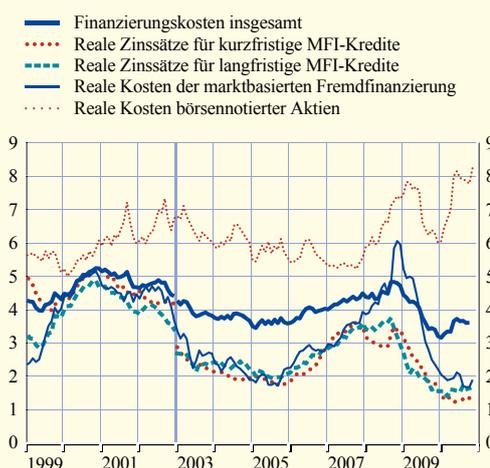
Die Entwicklung der Gesamtfinanzierungskosten wurde von einer Abnahme der realen Kosten der marktbasiereten Finanzierung bestimmt. In den vier Monaten bis Oktober sanken die realen Eigenkapitalkosten und die realen Kosten der marktbasiereten Fremdfinanzierung um 36 Basispunkte bzw. 44 Basispunkte gegenüber ihrem Stand von Ende Juni 2010. Grund für den Rückgang der Kosten der Aktienemission von ihren historisch hohen Ständen und für die Verringerung der Kosten der marktbasiereten Fremdfinanzierung war ein Nachlassen der im zweiten Quartal 2010 beobachteten Marktspannungen. Die Entwicklung der Kreditzinsen der Banken im Berichtszeitraum deutet darauf hin, dass die schrittweise Weitergabe früherer EZB-Leitzinssenkungen an die Bankkunden nun allmählich zum Abschluss kommt. Von Juni bis Oktober 2010 erhöhten sich die realen Kurzfristzinsen der MFIs um 9 Basispunkte und die realen langfristigen Zinssätze um 8 Basispunkte.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet zeigt sich, dass die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet in den vier Monaten bis Oktober 2010 für alle Unterkategorien der Finanzierung in der Nähe ihres niedrigsten Stands seit 1999 blieben. Die gilt allerdings nicht für die realen Kosten der Finanzierung über den Aktienmarkt, die nach wie vor ein im historischen Vergleich hohes Niveau aufwiesen.

Von Juni bis Oktober 2010 erhöhten sich die nominalen MFI-Zinsen für neue Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Dies betraf kurzfristige Kredite und in geringerem Umfang auch Kredite mit längeren Laufzeiten (siehe Tabelle 4). Der seit November 2008 beobachtete rückläufige Trend der MFI-Zinsen scheint sich abgeschwächt zu haben, und die Weitergabe vergangener EZB-Leitzinssenkungen an die Bankkreditzinsen dürfte zum Abschluss gekommen sein. Die steigenden Zinsen für Kredite mit kurzen Laufzeiten könnten auf die jüngste Zunahme der Geldmarktsätze zurückzuführen sein, die sich in der Regel auf

Abbildung 28 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: EZB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.

Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als mit den jeweiligen Beständen gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet und mit Inflationserwartungen deflationiert (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom März 2005). Die Einführung der harmonisierten MFI-Kreditzinsen Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in den Zeitreihen zur Folge. 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.

**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)**

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis Oktober 2010 <sup>1)</sup>		
	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Sept.	2010 Okt.	2009 Juli	2010 Juli	2010 Sept.
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,25	4,06	3,98	3,70	3,80	3,82	-52	13	2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,36	3,28	3,24	3,25	3,34	3,44	-12	17	10
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,16	3,96	4,00	3,80	3,78	3,80	-52	-15	2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,06	2,19	1,99	2,17	2,26	2,34	-3	8	8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,64	3,58	3,44	3,37	3,51	3,45	-45	26	-6
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	0,77	0,71	0,64	0,73	0,88	1,00	2	15	12
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	1,28	1,39	1,40	1,84	1,85	1,62	23	-21	-23
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	3,11	2,99	2,82	2,39	2,12	2,18	-107	-18	6

Quelle: EZB.

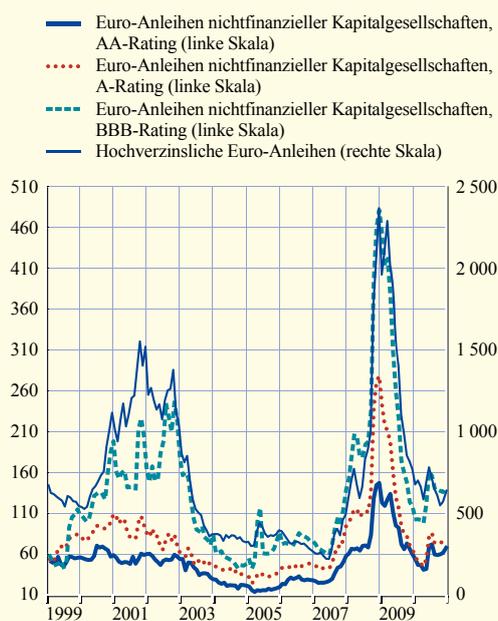
1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

die kurzfristigen Finanzierungskosten der Banken auswirken. Die jüngste Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet hat gezeigt, dass sich der Zugang der Banken zur Marktfinanzierung sowie deren Liquiditätsposition im dritten Quartal leicht verbessert haben, wenngleich diese Faktoren weiterhin zu einer Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten beitragen.

Die Verringerung der Abstände zwischen den Renditen von Unternehmens- und von Staatsanleihen, insbesondere in den niedrigeren Ratingklassen, begünstigte im dritten Quartal 2010 und im Oktober 2010 einen Rückgang der realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung (siehe Abbildung 29). Die Verkleinerung der Renditeabstände erfolgte im Zuge der nachlassenden Spannungen an den Finanzmärkten. Dieser positive Trend kam jedoch im Oktober und November zum Stillstand, als die Entwicklung der Anleiherenditen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften die Renditeentwicklung der Staatsanleihen spiegelte. Dies zog letztlich einen Anstieg der realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung und der Eigenkapitalkosten nach sich.

**Abbildung 29 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

## FINANZIERUNGSSTRÖME

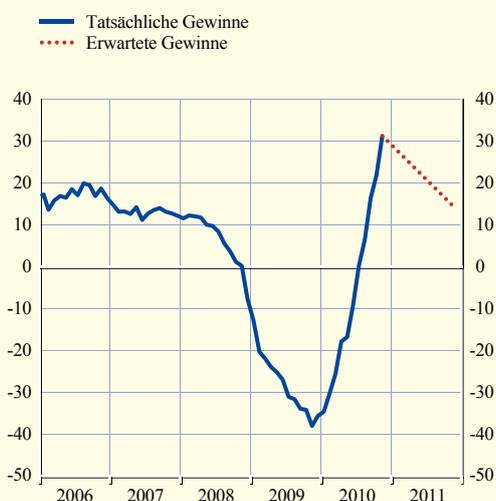
Die meisten einschlägigen Indikatoren sprechen dafür, dass sich die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal 2010 weiter aufgehellt hat. Die Jahreswachstumsrate des Gewinns pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum blieb im dritten Vierteljahr 2010 deutlich im positiven Bereich und lag im Oktober bei 31,2 % (siehe Abbildung 30). Mit Blick auf die Zukunft dürften sich die Unternehmensgewinne den Erwartungen der Marktteilnehmer zufolge im kommenden Jahr verbessern.

Was die Außenfinanzierung anbelangt, so verlangsamte sich der Rückgang der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2010, während das Wachstum der Emission von Schuldverschreibungen zwar anhielt, aber etwas an Schwung verlor (siehe Abbildung 31). Die Jahreswachstumsrate börsennotierter Aktien nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften hingegen ging erneut zurück. Die Emission von Schuldverschreibungen entwickelte sich weiterhin lebhaft, ließ aber im Zeitraum von Juli bis September nach wie vor Anzeichen einer Abschwächung erkennen. Die Vorjahrsrate der Begebung langfristiger Schuldverschreibungen verringerte sich gegen Ende des Quartals, blieb aber im positiven Bereich. Unterdessen war die Jahreswachstumsrate der Emission kurzfristiger Schuldtitel am Ende des Quartals weiterhin negativ.

Das Jahreswachstum der Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften fiel im dritten Quartal 2010 mit -0,6 % nicht mehr ganz so negativ aus wie zuvor (siehe Tabelle 5). Im Oktober verharrte es unverändert auf diesem Niveau. Der massive Rückgang der kurzfristigen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr), der im März 2009 begonnen hatte, schwächte sich das dritte Quartal in Folge ab, während sich das Jahreswachstum der Kredite mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren leicht auf 2,7 % verringerte. Empirische Belege deuten darauf hin, dass Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dem Konjunkturzyklus üblicherweise mit erheblicher Zeitverzögerung folgen. Die in den vergangenen Monaten nicht mehr ganz so stark rückläufige Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Abbildung 30 Gewinn pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

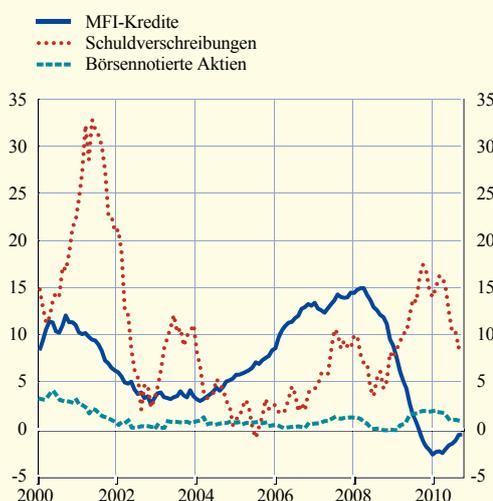
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Abbildung 31 Aufschlüsselung der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Instrumenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Auf Euro lautende börsennotierte Aktien.

**Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten				
	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3
<b>Kredite der MFIs</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,6</b>
Bis zu 1 Jahr	-10,2	-13,2	-11,2	-9,9	-6,4
Mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren	2,0	-2,0	-4,2	-3,9	-2,0
Mehr als 5 Jahre	4,6	3,7	3,0	3,3	2,7
<b>Begebene Schuldverschreibungen</b>	<b>16,1</b>	<b>14,7</b>	<b>16,2</b>	<b>12,3</b>	<b>8,6</b>
Kurzfristig	-27,3	-40,7	-24,1	-15,9	-13,6
Langfristig, <i>darunter:</i> <sup>1)</sup>	24,8	26,3	22,8	16,0	11,2
Festverzinslich	32,8	34,1	27,2	19,2	13,9
Variabel verzinslich	-4,7	-4,0	0,0	-1,3	-1,7
<b>Emittierte börsennotierte Aktien</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>
<b>Nachrichtlich</b> <sup>2)</sup>					
Finanzierung insgesamt	2,0	1,2	1,6	1,6	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2,1	0,5	0,8	1,0	-
Versicherungstechnische Rückstellungen <sup>3)</sup>	0,8	0,9	1,1	1,2	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die in dieser Tabelle ausgewiesenen Daten (mit Ausnahme der nachrichtlichen Positionen) sind der Geld- und Bankenstatistik sowie der Wertpapieremissionsstatistik entnommen. Geringe Differenzen zu den in der Finanzierungsrechnung verzeichneten Daten sind vor allem aufgrund unterschiedlicher Bewertungsmethoden möglich.

1) Die Summe aus festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen weicht möglicherweise von der Gesamtsumme der langfristigen Schuldverschreibungen ab, da lang laufende Nullkuponanleihen, die Bewertungseffekte enthalten, nicht gesondert ausgewiesen werden.

2) Die Angaben sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen. Die Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, versicherungstechnische Rückstellungen, sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate.

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

lässt darauf schließen, dass im früheren Jahresverlauf ein Wendepunkt erreicht wurde. Indessen könnten die gegenwärtige Verlagerung hin zur marktbasierter Finanzierung und die höhere Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln einen dämpfenden Effekt auf die Erholung der Bankkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gehabt haben.

Den Ergebnissen der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet zufolge dürften sich Nachfragefaktoren – wie etwa ein höherer Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung, Betriebsmittel und Anlageinvestitionen – im dritten Quartal 2010 stärker auf die Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen ausgewirkt haben (siehe Abbildung 32). Gleichzeitig weist die Umfrage darauf hin, dass die Verschärfung der Kreditrichtlinien für Darlehen an Unternehmen aufgrund des leichteren Zugangs der Banken zu Finanzierungsmitteln und eines besseren Liquiditätsmanagements per saldo zurückgegangen ist, womit sich der im vorhergehenden Quartal vor dem Hintergrund der erhöhten Finanzmarktspannungen verzeichnete Anstieg wieder umkehrte. Während sich die Normalisierung der Kreditbedingungen im Euroraum insgesamt fortzusetzen scheint, ist der Zugang zu Bankkrediten in einigen Ländern weiterhin nur eingeschränkt möglich. In einigen Fällen könnte die höhere Kreditnachfrage auch die potenziellen Auswirkungen der relativ scharfen Kreditrichtlinien auf das Kreditangebot verstärken.

Die normalerweise negative Finanzierungslücke (d. h. das Finanzierungsdefizit) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Aufwendungen für Sachinvestitionen und Mitteln der Innenfinanzierung (Bruttoersparnis) – war in der ersten Jahreshälfte 2010 auf Basis gleichender Vierquartalsummen positiv. In Abbildung 33 findet sich eine Aufschlüsselung nach Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der im Eurogebiet angesiedelten Unternehmen gemäß den

Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das Euro-Währungsgebiet. Die entsprechenden Daten reichen bis zum zweiten Quartal 2010. Wie aus der Abbildung hervorgeht, erhöhten sich die Mittel für Sachinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen) der Unternehmen im zweiten Jahresviertel 2010 im gleichen Umfang wie die Mittel der Innenfinanzierung, während sich das Wachstum der Außenfinanzierung deutlich abschwächte. Unterdessen entwickelte sich der Nettozugang an Finanzaktiva einschließlich Aktien nach wie vor weitgehend stabil.

### FINANZLAGE

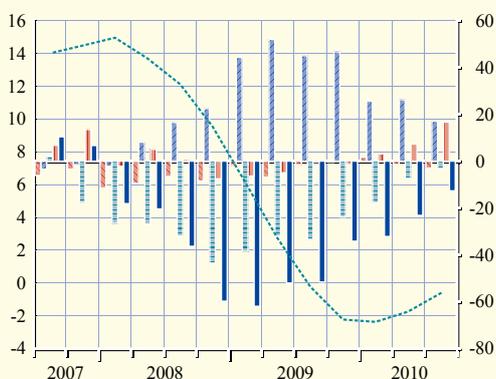
Die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften blieb im zweiten Quartal 2010 größtenteils unverändert auf einem hohen Niveau (83 % gemessen am BIP und 430 % gemessen am Bruttobetriebsüberschuss; siehe Abbildung 34). Nachdem die Zinsbelastung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften 2009 und in der ersten Jahreshälfte 2010 leicht zurückgegangen war, blieb sie im dritten Quartal und im Oktober 2010 weitgehend stabil (siehe Abbildung 35).

Die geringeren Außenfinanzierungsströme und gestiegenen Innenfinanzierungsmittel seit dem zweiten Halbjahr 2009 deuten darauf hin, dass die Unternehmen ihre Finanzposition verbessert und ihre Bilanzschwächen reduziert haben und so angesichts des konjunkturellen Aufschwungs an finanzieller Flexibilität gewinnen konnten. Die Verschuldung und die damit verbundene Zinsbelastung könnten ein weiterer Hinweis darauf sein, dass im Zusammenhang mit der Erholung der Cashflows noch Spielraum für Bilanzumstrukturierungen besteht.

Abbildung 32 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)

- Anlageinvestitionen (rechte Skala)
- Vorratsinvestitionen und Betriebskapital (rechte Skala)
- Fusionen, Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen (rechte Skala)
- Umschuldungen (rechte Skala)
- Innenfinanzierung (rechte Skala)
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (linke Skala)



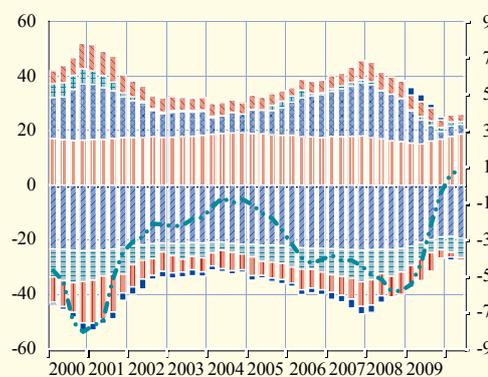
Quelle: EZB.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einem Anstieg der Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat.

Abbildung 33 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsummen; in % der Bruttowertschöpfung)

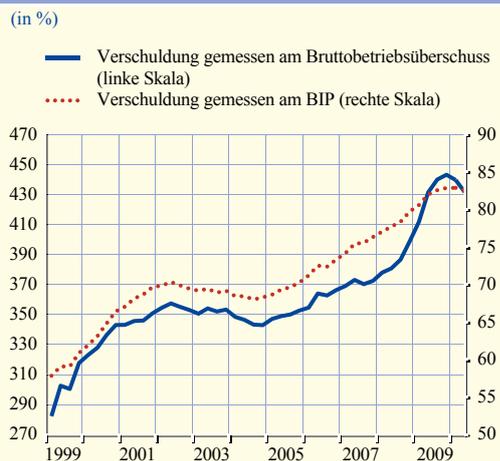
- Sonstige
- Nettozugang an Anteilsrechten
- Nettozugang an Forderungen (ohne Anteilsrechte)
- Bruttoinvestitionen
- Emission nicht börsnotierter Aktien
- Emission börsnotierter Aktien
- Fremdfinanzierung
- Bruttoersparnis und Vermögenstransfers (netto)
- Finanzierungslücke (rechte Skala)



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet.

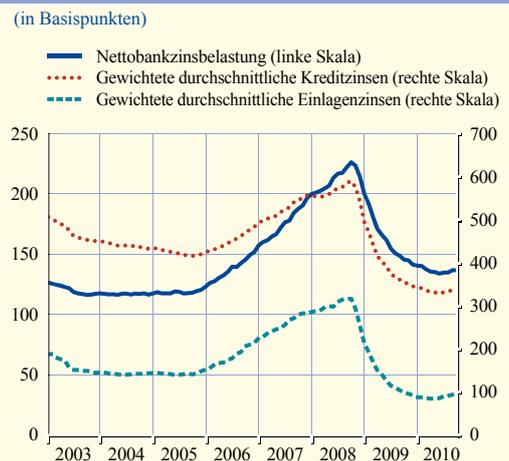
Anmerkung: Zur Fremdfinanzierung zählen Buchkredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Der Posten „Sonstige“ umfasst Finanzderivate, sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen und Anpassungen. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen sind saldiert. Bei der Finanzierungslücke handelt es sich um den Finanzierungssaldo, der sich weitgehend aus der Differenz zwischen Bruttoersparnis und Bruttoinvestitionen ergibt.

**Abbildung 34 Schuldenquoten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Buchkredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen.

**Abbildung 35 Nettobankzinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Die Nettobankzinsbelastung entspricht der Differenz zwischen den gewichteten durchschnittlichen Kreditzinsen und den gewichteten durchschnittlichen Einlagenzinsen für den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und basiert auf den Beständen.

## 2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Im dritten Quartal 2010 waren die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte von einer leichten Erhöhung der Kreditzinsen durch die Banken gekennzeichnet. Erstmals seit mehr als zwei Jahren meldeten die Banken per saldo keine weitere Verschärfung der Kreditrichtlinien für Ausleihungen an private Haushalte. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte stieg im Oktober verglichen mit dem dritten Quartal leicht an, was auf eine deutlich höhere monatliche Vergabe von Wohnungsbaukrediten zurückzuführen war. Insgesamt verharrt die jährliche Wachstumsrate der Kredite an Privathaushalte seit Juni 2010 im Großen und Ganzen unverändert auf einem niedrigen Niveau. Die Verschuldung der privaten Haushalte erhöhte sich gemessen am Einkommen geringfügig, während die Zinsbelastung weitgehend stabil blieb.

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Finanzierungskosten der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet stiegen im Berichtszeitraum leicht an, nachdem sie zuvor seit dem dritten Quartal 2008 kontinuierlich gesunken waren. Die MFI-Zinssätze für Kredite im Neugeschäft erhöhten sich zwischen Juni und September über alle Kategorien hinweg, wenn auch nicht immer im gleichen Umfang. So zogen die MFI-Zinsen für neue Konsumentenkredite und sonstige Kredite stärker an als die entsprechenden Zinssätze für neue Wohnungsbaukredite. Die Entwicklung bei den Wohnungsbaukrediten war auf einen Anstieg der Zinsen für Kredite mit kurzen anfänglichen Zinsbindungen (d. h. Kredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) zurückzuführen, während die Zinsen für Kredite mit einer längeren anfänglichen Zinsbindung weiter rückläufig waren (siehe Abbildung 36). Daher verringerte sich der beträchtliche positive Spread zwischen diesen Zinssätzen etwas, und der Anteil der Kredite mit einer kurzen anfänglichen Zinsbindung am gesamten Neugeschäft ging zurück

(blieb aber mit rund 35 % im September hoch). Die jüngste Entwicklung der MFI-Zinssätze für neue Wohnungsbaukredite spiegelt die Entwicklung vergleichbarer Marktzsätze wider, was sich auch an den stabilen Spreads zwischen den betreffenden Zinssätzen zeigt.

Die MFI-Zinssätze für neue Konsumentenkredite an private Haushalte erholten sich im Juli etwas von ihrem starken Rückgang im Vormonat und blieben anschließend im August und September stabil. Dies war vornehmlich der Entwicklung der Zinssätze für Kredite mit kurzer anfänglicher Zinsbindung zuzuschreiben, die im Juni massiv nachgaben, sich aber anschließend leicht erholten. Die Zinssätze für Kredite mit einer längeren anfänglichen Zinsbindung, bei denen im Juni kein starker Einbruch zu verzeichnen war, stiegen im dritten Jahresviertel insgesamt nur geringfügig an. Die Zinsdifferenz zwischen Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr und einem vergleichbaren Marktzins weitete sich zwischen Juni und September leicht aus, blieb aber wesentlich unter dem im Mai verzeichneten Niveau. Der Spread zwischen dem Zinssatz für Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und einem vergleichbaren Marktzins stieg ebenfalls an.

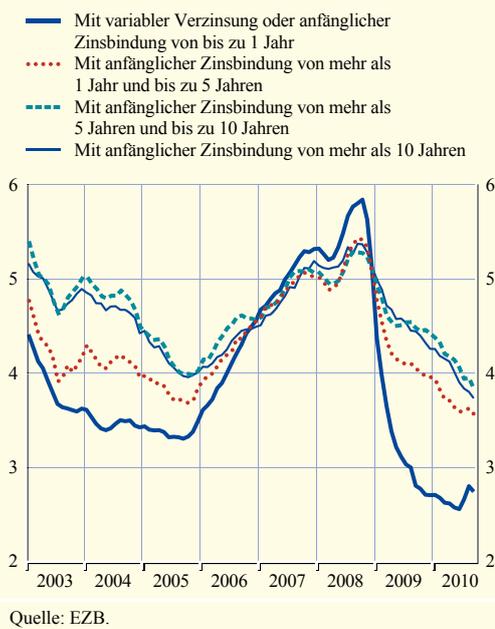
Den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom Oktober zufolge kam es im dritten Quartal 2010 erstmals seit über zwei Jahren zu keiner weiteren Verschärfung der Konditionen für Kredite an private Haushalte. Was die Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite betrifft, so gaben die Banken an, dass die allgemeinen Konjunkturaussichten sowie Faktoren im Zusammenhang mit den Refinanzierungskosten der Banken und bilanziellen Restriktionen weniger stark bei der Verschärfung zu Buche schlugen als zuvor. Außerdem wirkten die Wohnungsmarktaussichten per saldo nicht weiter in Richtung einer Verschärfung der Richtlinien. Unterdessen war die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten den Angaben der Banken zufolge im dritten Quartal 2010 positiv, wenngleich sie erheblich schwächer ausfiel als im Vorquartal, da die Aussichten für die Wohnungsmärkte einen geringeren positiven Beitrag und das Verbrauchervertrauen einen stärker negativen Beitrag leisteten. Die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten schwächte sich im dritten Quartal ab, wofür die Banken in erster Linie geringere Ausgaben für Gebrauchsgüter verantwortlich machten.

## KAPITALSTRÖME

Das Jahreswachstum der insgesamt an private Haushalte vergebenen Kredite blieb im zweiten Quartal 2010 (auf das sich die aktuellsten vorliegenden Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums beziehen) unverändert bei 2,3 %, nachdem es sich in den zwei vorangegangenen Quartalen leicht erhöht hatte. Dahinter verbirgt sich jedoch ein starker Rückgang der jährlichen Zuwachsrates der Kreditvergabe an private Haushalte durch Nicht-MFIs auf 0,3 %, verglichen mit 2,7 % im Jahresviertel zuvor. Diese Rate ist in den vergangenen drei Quartalen insgesamt um 14 Prozentpunkte gesunken, was mit dem Rückkauf einiger zuvor verbriefteter Kredite Ende 2009 und Anfang

Abbildung 36 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

(in % p. a.; ohne sonstige Kosten; Zinssätze im Neugeschäft)



2010 sowie einer verhaltenen Verbriefungstätigkeit der MFIs im zweiten Jahresviertel 2010 zusammenhängt. Die Daten zur Kreditvergabe und Verbriefungsaktivität der MFIs deuten darauf hin, dass sich das Wachstum der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte im Zwölfmonatszeitraum bis zum dritten Quartal 2010 auf rund 2,7 % erhöhte (siehe Abbildung 37).

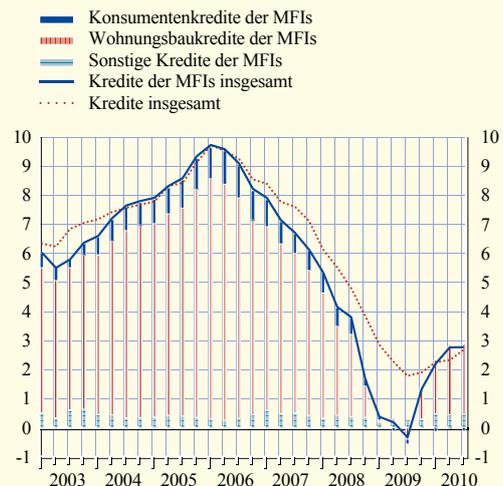
Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte stieg im Oktober 2010 geringfügig auf 2,9 %, nachdem sie im dritten und zweiten Quartal 2010 bei 2,8 % bzw. 2,5 % gelegen hatte. Die jüngsten Entwicklungen deuten auf eine Stabilisierung der Kreditaufnahme der privaten Haushalte hin. Die Verbriefungsaktivität hat sich in den vergangenen Monaten leicht belebt, wirkt sich aber nach wie vor nicht wesentlich auf das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte aus. Vor dem Hintergrund des jüngsten Anstiegs der Wohnimmobilienpreise in einigen Euro-Ländern und einer allgemeinen Zunahme des Verbrauchervertrauens scheint sich die MFI-Kreditvergabe an private Haushalte in letzter Zeit recht verhalten zu entwickeln. Daher ist es wahrscheinlich, dass das Kreditwachstum durch den beispiellos hohen Verschuldungsgrad der privaten Haushalte und die restriktiven Kreditrichtlinien gedämpft wird.

Eine Aufschlüsselung der MFI-Kredite an private Haushalte ergibt, dass sich die Zwölfmonatsrate der Wohnungsbaukredite von 3,4 % im dritten Quartal auf 3,6 % im Oktober erhöhte. Dahinter verbirgt sich ein starker positiver monatlicher Zufluss im Oktober. Bei den Konsumentenkrediten hingegen verlangsamte sich die jährliche Zuwachsrate von -0,6 % im dritten Jahresviertel auf -0,8 % im Oktober 2010. Die Tatsache, dass sich die Abschwächung bei den Konsumentenkrediten in den vergangenen Monaten vor dem Hintergrund steigender Einzelhandelsumsätze (ohne Nahrungsmittel) vollzogen hat, legt die Vermutung nahe, dass die privaten Haushalte auf liquide Einlagen zurückgreifen, statt Kredite zur Finanzierung von Gebrauchsgütern aufzunehmen. Zudem könnte der rückläufige Pkw-Absatz nach dem Auslaufen der Abwrackprämien auf eine geringere Nachfrage nach Konsumentenkrediten hindeuten.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum ging die Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung weiter von 3,3 % im ersten Quartal 2010 auf 3,0 % im zweiten Vierteljahr zurück, nachdem sie in den vier vorangegangenen Quartalen kontinuierlich angestiegen war (siehe Abbildung 38). Gleichzeitig hat sich die in den letzten Quartalen zu beobachtende merkliche Verschiebung zugunsten längerfristiger und risikoreicherer Aktiva etwas abgeschwächt. Die vierteljährlichen Veränderungen legen nahe, dass sich die privaten Haushalte im zweiten Quartal bevorzugt Bargeld und Einlagen zuwandten. Diese Entwicklung dürfte auf eine gewisse Abflachung der Zinsstrukturkurve und möglicherweise auch eine gestiegene Unsicherheit hinsichtlich der Stärke der wirtschaftlichen Erholung vor dem Hintergrund der erhöhten Spannungen an den Staatsanleihe-

**Abbildung 37 Kredite an private Haushalte insgesamt**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Kredite insgesamt wurden für das dritte Quartal 2010 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankensstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über Differenzen bei der Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

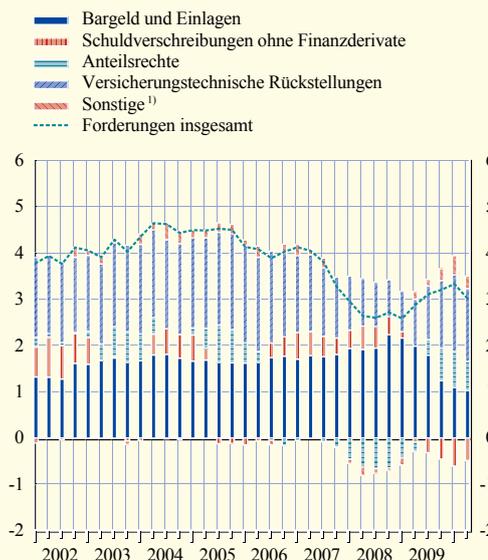
märkten im letzten Frühjahr zurückzuführen sein. Die vierteljährlichen Zuflüsse in Versicherungs- und Pensionsprodukte sowie in Anteilsrechte fielen hingegen im Vorquartalsvergleich deutlich geringer aus. Folglich waren die Beiträge dieser Instrumente zum jährlichen Wachstum der gesamten Geldvermögensbildung im zweiten Quartal 2010 leicht rückläufig, nachdem sie zuvor seit Ende 2008 konstant gestiegen waren. Ungeachtet dieser Entwicklung leisteten die Investitionen in Versicherungs- und Pensionsprodukte erneut den größten Beitrag zum Wachstum der Geldvermögensbildung insgesamt. Darüber hinaus bauten die privaten Haushalte ihre Bestände an direkt gehaltenen Schuldverschreibungen im zweiten Quartal nicht weiter ab, sodass der Beitrag dieser Anlagen weniger negativ ausfiel als im Vorquartal.

#### FINANZLAGE

Im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen ist die Verschuldung der privaten Haushalte Schätzungen zufolge im dritten Jahresviertel 2010 etwas weiter gestiegen (auf rund 98,5 %). Somit setzte sich die in den vorangegangenen Quartalen beobachtete leichte Aufwärtsbewegung fort (siehe Abbildung 39). Darin kommt zum Ausdruck, dass sich das Wachstum der Kreditaufnahme der privaten Haushalte auf einem niedrigen, aber positiven Niveau stabilisiert hat und dass die Zunahme des verfügbaren Einkommens trotz der wirtschaftlichen Erholung der vergangenen Monate verhalten bleibt. Im Verhältnis zum BIP hingegen blieb die Verschuldung der privaten Haushalte Schätzungen zufolge im dritten Quartal praktisch unverändert, da sich das Einkommenswachstum der privaten Haushalte bislang weniger stark erholt hat als die Konjunktur insgesamt. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte blieb auf Basis von Schätzungen weitgehend unverändert bei 2,2 % des verfügbaren Einkommens, nachdem sie zuvor seit Ende 2008 kontinuierlich gesunken war. Bis vor Kurzem wurde der Aufwärtsdruck, den die steigende Verschuldung der privaten Haushalte auf deren Zinslast ausübte, durch die sinkenden Zinssätze mehr als ausgeglichen. Dieser Effekt wurde jedoch durch die jüngste Umkehr der Zinsentwicklung gebremst, sodass sich die Zinsbelastung stabilisiert hat.

Abbildung 38 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

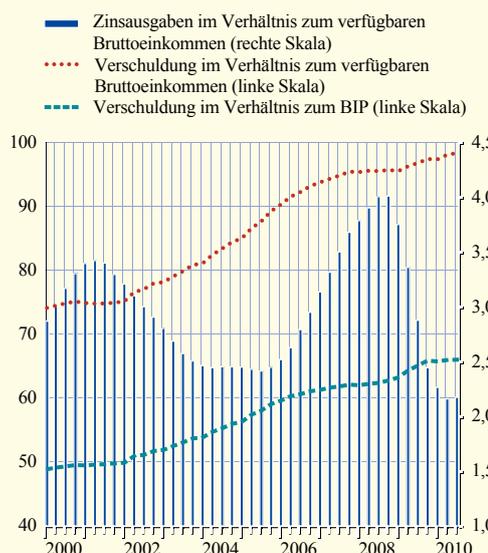


Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einschließlich Buchkrediten und sonstiger Forderungen.

Abbildung 39 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte

(in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Die Verschuldung der privaten Haushalte entspricht der Gesamtkreditvergabe aller institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt an private Haushalte. Die Zinsausgaben spiegeln nicht die gesamten Finanzierungskosten der privaten Haushalte wider, da sie nicht die Gebühren für Finanzdienstleistungen umfassen. Die Daten für das letzte Quartal sind teilweise geschätzt.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet im November 2010 bei 1,9 % und blieb somit gegenüber Oktober unverändert. In den kommenden Monaten werden sich die am HVPI gemessenen Preissteigerungsraten um das gegenwärtige Niveau bewegen, bevor sie sich im Verlauf des nächsten Jahres wieder abschwächen. Insgesamt dürften die Teuerungsraten in nächster Zeit 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. Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2010 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im Jahr 2010 zwischen 1,5 % und 1,7 %, im Jahr 2011 zwischen 1,3 % und 2,3 % und im Jahr 2012 zwischen 0,7 % und 2,3 % liegen. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weitgehend ausgewogen.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im November 2010 im Einklang mit Markterwartungen bei 1,9 % und blieb somit gegenüber Oktober unverändert (siehe Tabelle 6). Über einen längeren Zeitraum betrachtet ist die Preissteigerungsrate nach dem HVPI kontinuierlich angestiegen, und zwar von negativen Werten im Sommer 2009 auf knapp unter 2 % in den vergangenen Monaten. Dies war teilweise durch aufwärtsgerichtete Basiseffekte im Zusammenhang mit den Nahrungsmittel- und Energiepreisen, aber auch durch die größere Dynamik der meisten Indexkomponenten bedingt. Bemerkenswert war in den letzten Monaten unter anderem, dass die Ölpreise deutlich über ihrem Vorjahrsniveau lagen und die Preise für Rohstoffe ohne Energie mit Jahresraten von über 50 % stiegen. Diese Entwicklungen erhöhten den Inflationsdruck, was wiederum zu kräftigen Anstiegen der industriellen Erzeugerpreise führte.

Eine genauere Betrachtung der HVPI-Entwicklung zeigt, dass die Jahresänderungsrate der im HVPI erfassten Energiepreise im Oktober bei 8,5 % lag, nachdem sie sich seit März 2010 zwischen 6 %

**Tabelle 6 Preisentwicklung**

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

	2008	2009	2010 Juni	2010 Juli	2010 Aug.	2010 Sept.	2010 Okt.	2010 Nov.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	3,3	0,3	1,4	1,7	1,6	1,8	1,9	1,9
Energie	10,3	-8,1	6,2	8,1	6,1	7,7	8,5	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,5	0,2	0,9	1,9	2,4	2,5	2,4	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	6,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,2	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,6	0,4	0,5	0,4	0,6	0,7	.
Dienstleistungen	2,6	2,0	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	6,1	-5,1	3,1	4,0	3,6	4,3	4,4	.
Ölpreise (in €/Barrel)	65,9	44,6	62,2	58,9	59,9	59,8	60,2	63,1
Rohstoffpreise ohne Energie	2,0	-18,5	51,1	56,8	51,5	58,7	50,9	51,5

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 November 2010 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

und 9 % bewegt hatte. Diese erhöhten Teuerungsraten im Energiesektor spiegeln aufwärtsgerichtete Basiseffekte sowie kräftige Ölpreisanstiege im früheren Jahresverlauf wider. Die höchsten Inflationsraten innerhalb der Energiekomponente wurden bei Positionen beobachtet, die direkt mit der Ölpreisentwicklung verbunden sind, d. h. bei flüssigen Brennstoffen und Kraftstoffen für private Verkehrsmittel. Die Verbraucherpreise für Gas haben sich seit ihrem Tiefpunkt Ende 2009 stetig nach oben bewegt, da sie sich typischerweise ähnlich entwickeln wie die Preise für Flüssigbrennstoffe und Kraftstoffe für private Verkehrsmittel, wenn auch mit zeitlicher Verzögerung. Die Jahresänderungsrate der Strompreise hat sich ebenfalls seit Beginn dieses Jahres kontinuierlich erhöht. Mit Blick auf die Zukunft und unter Berücksichtigung der in den letzten Monaten verzeichneten Rohölpreise von etwa 60 € je Barrel sowie der Ölterminpreise dürfte sich der Anstieg der Energiepreise Ende 2010 und Anfang 2011 auf einem hohen Niveau halten, bevor er sich im restlichen Verlauf des kommenden Jahres insbesondere aufgrund überwiegend abwärtsgerichteter Basiseffekte im Zusammenhang mit den kräftigen Ölpreiserhöhungen von Anfang 2010 wieder verringern wird; es ist jedoch nicht auszuschließen, dass von den Einfuhrpreisen für Öl und Gas weiterhin ein verzögerter Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise für Energie ausgehen wird.

Die Jahreswachstumsrate der im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise (einschließlich Alkohol und Tabakwaren), die im Oktober 2009 mit -0,4 % einen historischen Tiefstand verzeichnete, hat sich seitdem stetig erholt und betrug ein Jahr später 1,7 %. Bei den Teilkomponenten lag die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel in den vergangenen Monaten bei rund 2,4 %, während die Teuerungsraten der verarbeiteten Nahrungsmittel, zu denen Positionen wie Brot und Getreideerzeugnisse, Milchprodukte sowie Speiseöle und -fette zählen, im Oktober um 0,2 Prozentpunkte auf 1,2 % stieg. Ein wichtiger Faktor, der die Entwicklung der HVPI-Nahrungsmittelpreise im Euroraum in den letzten Quartalen prägte, sind die aufwärtsgerichteten Basiseffekte infolge der vor Jahresfrist bei den Nahrungsmitteln verzeichneten Preiseinbrüche. Gleichzeitig wirkten sich widrige Witterungsbedingungen negativ auf die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel (insbesondere Obst und Gemüse) aus, die seit Mai dieses Jahres kräftig angezogen haben. Seit Anfang 2009 sind die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe wie Weizen, Mais, Sojabohnen, Zucker und Kaffee an den internationalen Märkten deutlich gestiegen und haben – in Euro gerechnet – in den vergangenen Monaten Rekordhöhen erreicht. Dieser steile Anstieg ist unter anderem auf witterungsbedingte Versorgungsengpässe sowie auf eine angesichts steigender Einkommen zunehmende Nachfrage der Schwellenländer zurückzuführen.

Bislang gibt es nur wenige Anzeichen dafür, dass diese Preissteigerungen bei den Nahrungsmittelrohstoffen auf die Verbraucherpreise im Euroraum überwältigt wurden. Die jährliche Änderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ohne Tabakwaren, die am ehesten von Preisschwankungen bei Rohstoffen betroffen sein dürfte, belief sich im Oktober auf lediglich 0,3 % und lag damit deutlich unter ihrem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt von 1,8 %. Ein Faktor, der auf eine begrenzte Überwälzung hindeutet, ist die Tatsache, dass die Nahrungsmittelrohstoffpreise auf dem europäischen Binnenmarkt die Preisentwicklung an den internationalen Märkten nicht vollständig widerspiegeln. Darüber hinaus blieben die Preise für Milch, die zusammen mit Käse und Eiern nahezu ein Fünftel aller verarbeiteten Nahrungsmittel ausmacht, im Vergleich zu 2007 und 2008, als sie kräftig angehoben wurden, in diesem Jahr moderat. Außerdem schlägt sich ein Preisschock bei Nahrungsmittelrohstoffen in der Regel erst in den Erzeugerpreisen nieder, bevor er an die Einzelhändler und dann an die Verbraucher weitergegeben wird. Bislang gibt es nur vereinzelte Anhaltspunkte dafür, dass sich die Verteuerung der Nahrungsmittelrohstoffe bereits auf die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel ausgewirkt hat, die sich im September im Vorjahresvergleich um 2,1 % erhöhten; im Juli hatte diese Rate bei 0,3 % gelegen. Trotz dieser Erhöhung bleibt der Druck im Vergleich zum sprunghaften Anstieg im Jahr 2007 moderat, was darauf hindeutet, dass der von den gestiegenen

Preisen für Nahrungsmittelrohstoffe ausgehende Inflationsdruck nach wie vor verhältnismäßig gering ist. Es ist zu erwarten, dass die jüngste Verteuerung der Nahrungsmittelrohstoffe teilweise auf die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel überwältzt wird, aber voraussichtlich nur in recht bescheidenem Ausmaß. Die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel dürfte sich ab dem nächsten Quartal allmählich verringern, da die Obst- und Gemüsepreise dann immer weniger von den widrigen Witterungsbedingungen beeinflusst werden.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, stieg die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Oktober weiter auf 1,1 % an, nachdem sie im April dieses Jahres mit 0,8 % einen Tiefstand erreicht hatte. Diese Messgröße der Kerninflation, die überwiegend durch binnenwirtschaftliche Faktoren wie Löhne, Gewinnaufschläge und indirekte Steuern bestimmt wird, besteht im Wesentlichen aus den Industrierzeugnissen ohne Energie und den Dienstleistungen.

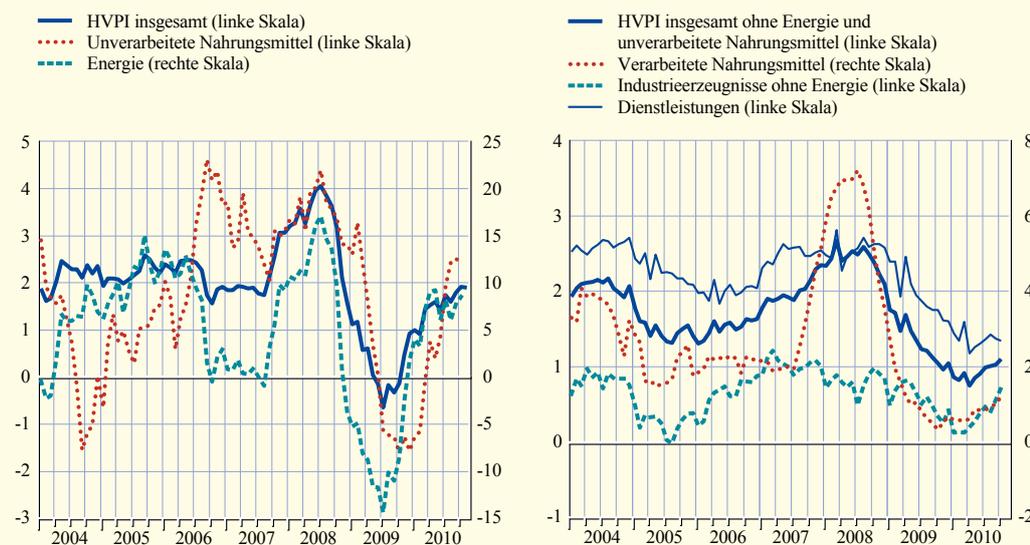
Die Teuerungsrate der Industrierzeugnisse ohne Energie erhöhte sich im zweiten und dritten Quartal 2010; zu Beginn des Jahres war sie auf ein sehr niedriges Niveau zurückgegangen. Die jährliche Änderungsrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie lag im Oktober 2010 bei 0,7 %, verglichen mit 0,1 % im ersten Quartal dieses Jahres. Der Anstieg der Teuerungsrate, die fast das durchschnittliche Niveau der Jahre 1999 bis 2008 (0,8 %) erreicht hat, war vornehmlich auf höhere indirekte Steuern, auf das verzögerte Durchwirken der Kursverluste des Euro und auf indirekte Auswirkungen von Preiserhöhungen bei Rohstoffen zurückzuführen. Die Preisentwicklung dieser Komponente wurde jedoch durch die schwache, wenn auch steigende Nachfrage und das moderate Lohnwachstum eingeschränkt.

Zur Verteuerung der Industrierzeugnisse ohne Energie trugen seit Anfang 2010 insbesondere die langlebigen Gebrauchsgüter (Pkws, Möbel, Elektronikgüter usw.) und die Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer (Bekleidungsstoffe, Textilien, Bücher usw.) bei. Die jährliche Änderungsrate der Preise für langlebige Gebrauchsgüter erhöhte sich von null im Juli und August 2010 auf knapp unter 0,5 % im September und Oktober. Diese Entwicklung war größtenteils auf die Jahresänderungsrate der Preise für Pkws zurückzuführen, die im Juli 2010 erstmals seit Frühjahr 2009 wieder im positiven Bereich lag. Im Vorjahresvergleich stiegen die Pkw-Preise weiter an und lagen im Oktober bei 0,7 %. Dieser Anstieg stellt weitgehend eine Normalisierung dar, nachdem die Preise im vergangenen Jahr herabgesetzt worden waren, um den Pkw-Absatz anzukurbeln. Die in den letzten Monaten zu beobachtenden Preiserhöhungen im Pkw-Bereich glichen den anhaltenden Preisverfall bei einigen Produkten im Bereich der Unterhaltungselektronik mehr als aus. Die jährliche Änderungsrate der Preise für Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer ging im dritten Quartal zurück, als die Bekleidungspreise von saisonalen Preisnachlässen beeinflusst wurden. Im Oktober stieg die Teuerungsrate der Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer jedoch auf 0,7 %, was auf Basiseffekte und Preissteigerungen bei bestimmten Positionen wie Bekleidung und Schuhe, Spielwaren sowie Kfz-Ersatzteile zurückzuführen war. Bei den Verbrauchsgütern (Wasserversorgung, pharmazeutische Produkte, Zeitungen usw.) bewegte sich die Inflationsrate im Verlauf des Jahres um etwa 1 % herum, was durch rückläufige bzw. stabile Jahresänderungsraten der Preise zahlreicher Positionen bedingt war. Im Oktober erhöhte sich die jährliche Änderungsrate dieser Teilkomponente auf 1,3 %. Die jüngste Preissteigerungen bei einigen Industrierzeugnissen ohne Energie könnten ein Indiz für sich verbessernde Nachfragebedingungen sein.

Mit Blick auf die Zukunft deuten die Frühindikatoren für die Teuerung der Industrierzeugnisse ohne Energie, wie zum Beispiel die Entwicklung der Erzeugerpreise für Konsumgüter (ohne Nahrungsmittel und Tabakwaren) und der Einfuhrpreise für Konsumgüter (ebenfalls ohne Nahrungsmittel

Abbildung 40 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

tel und Tabakwaren), darauf hin, dass einerseits der binnenwirtschaftliche Inflationsdruck weiterhin moderat ist und sich andererseits der außenwirtschaftliche Preisdruck angesichts gestiegener Preise für Industrierohstoffe und der Wechselkursentwicklung erhöht hat. Zusammen mit der Aussicht auf eine allmähliche Kräftigung der Binnennachfrage lässt diese Entwicklung insgesamt den Schluss zu, dass sich die Teuerung der Industrieerzeugnisse ohne Energie in den kommenden Monaten in etwa auf dem jetzigen Niveau halten dürfte.

Die jüngsten Daten zum Preisanstieg bei Dienstleistungen bestätigen, dass der im zweiten Halbjahr 2008 und im Jahr 2009 beobachtete Abwärtstrend zum Stillstand gekommen ist. Im Jahr 2010 blieb die Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise stabil und bewegte sich zwischen 1,3 % und 1,4 %; nur im März und im April war sie kurzzeitig volatil, was auf einen Kalendereffekt aufgrund der zeitlichen Lage der Osterferien zurückzuführen war. Die durchschnittliche Teuerungsrate dieser HVPI-Komponente beträgt im bisherigen Verlauf dieses Jahres 1,4 % und ist damit deutlich niedriger als die Durchschnittsrate von 2,2 % für den Zeitraum seit 1999; hierin spiegeln sich eine relativ schwache Nachfrage und ein moderates Lohnwachstum wider. Bei den Teilkomponenten sind die jährlichen Änderungsraten der Preise für Freizeitdienstleistungen und persönliche Dienstleistungen in den vergangenen Monaten im Vergleich zu ihren im April erreichten Tiefstwerten gestiegen und beliefen sich im Oktober auf 1,3 %. Dieser Auftrieb ist unter anderem der kräftigeren Nachfrage und dem gestiegenen Vertrauen seitens der Verbraucher geschuldet, die sich zuvor auf einem niedrigen Stand bewegten. Im Gegensatz dazu ist die Jahresänderungsrate der Preise für Verkehrsdienstleistungen in den letzten Monaten gesunken; nachdem sie im Juli noch 2,7 % betragen hatte, lag sie im Oktober bei 1,9 %. Die für die Teilkomponente Wohnimmobilien und insbesondere die Mieten gemessene Teuerung hat sich erneut leicht abgeschwächt (auf 1,6 % nach 1,7 % in den vorangegangenen drei Monaten), was auf einen anhaltenden, aber begrenzten Abwärtsdruck infolge früherer Rückgänge bei den Häuserpreisen schließen lässt (siehe Kasten 4). Die Jahresänderungsrate der Preise für Kommunikationsdienstleistungen lag im Oktober bei -1,1 % und damit geringfügig unter

dem Durchschnitt des Jahres 2010 (-0,8 %), aber über der für den Zeitraum seit 1999 ermittelten durchschnittlichen Rate von -2,5 %. In den kommenden Monaten dürften sich die Dienstleistungen infolge einer steigenden Verbrauchernachfrage und sich verbessernder Arbeitsmarktbedingungen allmählich verteuern. Die Erhöhung indirekter Steuern und administrierter Preise in einigen Euro-Ländern könnten zu einem weiteren Aufwärtsdruck führen.

#### Kasten 4

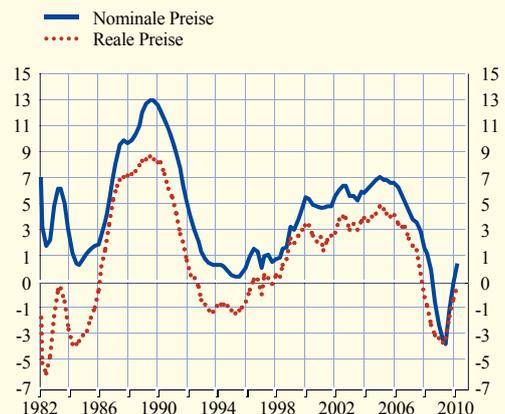
### DIE JÜNGSTE ENTWICKLUNG AN DEN WOHNIMMOBILIENMÄRKTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet wiesen in den zurückliegenden zehn Jahren eine stark zyklische Entwicklung auf. Nachdem sie sich bis 2006 im Vorjahresvergleich kräftig erhöhten, war in den darauffolgenden Jahren eine stetige Verlangsamung des Anstiegs zu beobachten, die 2009 in einen Rückgang mündete; in den ersten beiden Quartalen des laufenden Jahres war ein leichter Preisaufschwung zu verzeichnen. Mit der Veröffentlichung der Zahlen für 2010 stellte das Eurosystem die Berechnung seines Preisindikator für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet auf einen vierteljährlichen Rhythmus um.<sup>1,2</sup> Im vorliegenden Kasten wird dieser neue vierteljährliche Index dazu verwendet, die jüngste Preisentwicklung zu beleuchten und ausgewählte Wohnraumangebots- und -nachfragefaktoren zu untersuchen.<sup>3</sup>

Aus den aktuellen Angaben geht hervor, dass die Häuserpreise im Euroraum im ersten und zweiten Quartal 2010 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 0,3 % bzw. 1,8 % gestiegen sind (siehe Abbildung A). Im Vergleich dazu verringerten sie sich 2009 gegenüber dem

Abbildung A Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährliche Daten)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis nationaler Daten. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das zweite Quartal 2010.  
Anmerkung: Das Wachstum der realen Wohnimmobilienpreise wird durch Subtraktion der jährlichen HVPI-Inflation von den nominalen Preissteigerungen bei Wohnimmobilien errechnet. Zur Berechnung des nominalen Index siehe Fußnote 1.

- Die vierteljährlichen Daten für Deutschland wurden anhand bereinigter, früh verfügbarer Preisinformationen über Wohnungen in sieben Großstädten geschätzt. Für Italien wurde der von der Banca d'Italia erstellte halbjährliche Preisindikator für Wohneigentum mithilfe einer relevanten vierteljährlichen Indikatorvariablen in einen vierteljährlichen Indikator umgewandelt. Aufgrund der hohen statistischen Unsicherheit dieser Schätzungen werden die Vierteljahresdaten für die beiden vorgenannten Länder nicht veröffentlicht, sondern lediglich als Beitrag zum aggregierten Ergebnis des Euroraums verwendet. Der vierteljährliche Indikator des Euro-Währungsgebiets ist zusammen mit den nationalen Daten der Euro-Länder über das Statistical Data Warehouse auf der Website der EZB abrufbar ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)). Ganz allgemein ist auch darauf hinzuweisen, dass der vierteljährliche Indikator der Wohnimmobilienpreise der EZB mit großer Unsicherheit behaftet ist, vor allem was Erfassungsgrad, Qualitätsanpassung und Repräsentativität der Daten betrifft.
- Ein kürzlich erschienenenes Forschungspapier von Eurostat enthält einen experimentellen Hauspreisindex ([http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/documents/Tab/Tab/METH-HPI\\_Research\\_paper\\_2010-12.pdf](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/documents/Tab/Tab/METH-HPI_Research_paper_2010-12.pdf)) für den Euroraum, der auf Daten aus dem laufenden Pilotprojekt über selbst genutztes Wohneigentum basiert und mit Angaben des Eurosystems ergänzt wird. Die Entwicklung des von Eurostat veröffentlichten Hauspreisindex entspricht zwar im Großen und Ganzen der des vom Eurosystem erstellten Preisindikator für Wohneigentum, aber es gibt einige Unterschiede im kurzfristigen Bereich. Angesichts der hohen Standards, die bei der Berechnung und Veröffentlichung des Preisindikator für Wohneigentum des Eurosystems erreicht wurden, wird die EZB vorerst an der Erstellung dieses Indikators festhalten.
- Eine detaillierte Analyse der Indikatoren für Wohnraumangebot und -nachfrage findet sich in: EZB, Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2006.

Vorjahr um nahezu 3 %. Nachdem die Wohnimmobilienpreise im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum von 1999 bis 2006 kräftig zugelegt hatten, zeichnete sich in den Jahren 2007 und 2008 eine deutliche Verlangsamung ihres Anstiegs ab; im Jahr darauf gingen sie zurück und fielen im dritten Quartal 2009 auf einen Tiefstand. Seit Anfang 2010 ziehen die Wohnimmobilienpreise allmählich wieder an, wobei in den einzelnen Ländern des Euroraums unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten sind (siehe Tabelle). So setzten sie in einigen Ländern wie Irland, Griechenland, Spanien, den Niederlanden, der Slowakei und Estland im zweiten Vierteljahr 2010 (im Vorjahresvergleich) ihren Abwärtstrend fort. Der stärkste jährliche Anstieg der Preise für Wohneigentum wurde im zweiten Quartal 2010 in Belgien, Frankreich und Finnland verzeichnet, was anscheinend auf die Entwicklung in großen Ballungsräumen (einschließlich der Regionen Brüssel, Paris und Helsinki) zurückzuführen ist.

Die vorgenannte geografische Streuung bestätigt sich, wenn man das Streuungsmaß zwischen den geringsten und den größten Veränderungen der Wohnimmobilienpreise in den Euro-Ländern betrachtet, das seit 2007 hoch geblieben ist (siehe Abbildung B). Dies lässt außerdem auf eine etwas heterogenere Entwicklung der Preise für Wohneigentum während ihrer anfänglichen Abschwächungsphase schließen, die in einigen Ländern durch gemäßigte Rückgänge und in anderen durch kräftige Abwärts- oder Aufwärtsbewegungen gekennzeichnet war. Gleichzeitig scheinen sich die Wohnimmobilienpreise in den einzelnen Ländern im Zeitverlauf fortwährend unterschiedlich entwickelt zu haben; hierauf deuten die etwa gleich großen Interquartilspannen hin (in

### (Nominale) Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Gewicht (in %)	2008	2009	2009		2010	2009				2010		
				Erste Hälfte	Zweite Hälfte		Erste Hälfte	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>Belgien</b> <sup>1)</sup>	3,8	4,9	-0,4	-0,6	-0,1	4,9	0,9	-2,2	-1,4	1,2	3,8	6,0	5,6
<b>Deutschland</b> <sup>2)</sup>	26,7	1,0	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Irland</b> <sup>2)</sup>	1,8	-9,1	-13,7	-11,3	-16,1	-17,9	-11,0	-11,6	-13,8	-18,5	-18,9	-17,0	-14,8
<b>Griechenland</b> <sup>3)</sup>	2,6	1,7	-3,7	-2,9	-4,6	-3,3	-3,3	-2,5	-5,1	-4,0	-1,8	-4,7	-4,3
<b>Spanien</b> <sup>2)</sup>	11,7	-1,5	-6,7	-7,6	-5,7	-1,9	-7,6	-7,7	-7,0	-4,4	-2,9	-1,0	-
<b>Frankreich</b> <sup>1)</sup>	21,6	1,2	-7,1	-8,1	-6,2	3,9	-6,9	-9,3	-7,9	-4,4	1,6	6,2	8,6
<b>Italien</b> <sup>2)</sup>	16,9	2,6	-0,4	-0,2	-0,6	-0,3	-	-	-	-	-	-	-
<b>Zypern</b> <sup>2), 4)</sup>	0,2	13,0	-6,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Luxemburg</b> <sup>2)</sup>	0,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Malta</b> <sup>2)</sup>	0,1	-2,7	-5,0	-7,9	-2,0	2,4	-9,9	-6,0	-2,5	-1,4	4,5	0,5	-
<b>Niederlande</b> <sup>1)</sup>	6,3	2,9	-3,3	-1,5	-5,1	-3,2	-0,3	-2,8	-5,1	-5,0	-4,3	-1,9	-0,6
<b>Österreich</b> <sup>2), 5)</sup>	3,1	1,2	3,6	4,6	2,6	5,5	4,3	4,9	3,4	1,9	5,7	5,3	5,0
<b>Portugal</b> <sup>2)</sup>	1,8	3,9	0,4	1,5	-0,7	1,4	2,7	0,3	-0,8	-0,6	1,3	1,6	-
<b>Slowenien</b> <sup>1)</sup>	0,4	3,1	-8,2	-8,4	-8,0	2,6	-7,1	-9,8	-10,9	-5,0	1,1	4,1	-
<b>Slowakei</b> <sup>1)</sup>	0,7	22,1	-11,1	-8,9	-13,3	-6,0	-4,3	-13,4	-14,3	-12,3	-8,3	-3,7	-1,3
<b>Finnland</b> <sup>1)</sup>	1,9	0,6	-0,3	-4,5	4,1	10,9	-5,5	-3,6	0,4	7,9	11,4	10,3	7,8
<b>Estland</b> <sup>6)</sup>	-	-	-	-	-	-4,5	-	-	-	-	-8,2	-0,5	-
<b>Euro- Währungs- gebiet</b>	100,0	1,3	-2,9	-3,1	-2,7	1,0	-2,6	-3,7	-3,9	-1,5	0,3	1,8	-

Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Gewichte basieren auf dem nominalen BIP im Jahr 2009. Vierteljahresangaben für Deutschland und Italien sind aufgrund der hohen statistischen Unsicherheit bei der Erstellung der Indizes nicht ausgewiesen – siehe Fußnote 1.

1) Wohnimmobilienbestand (Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

2) Wohnimmobilien insgesamt (neue und bestehende Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

3) Wohnungen insgesamt; gesamtes Land.

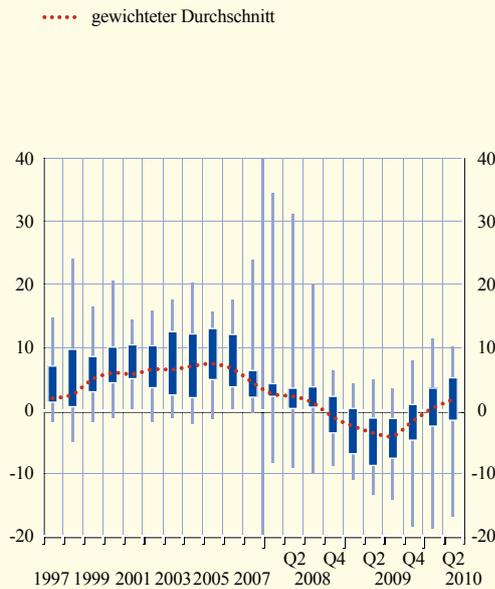
4) Der Index der Wohnimmobilienpreise wird von der Zentralbank von Zypern geschätzt; hierzu werden Angaben zu Immobilienbewertungen verschiedener MFIs und sonstige für den Immobilienmarkt relevante Indikatoren herangezogen.

5) Angaben bis 2000 nur für Wien.

6) Wohnungsbestand; gesamtes Land.

**Abbildung B Streuung der Wachstumsraten der Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet**

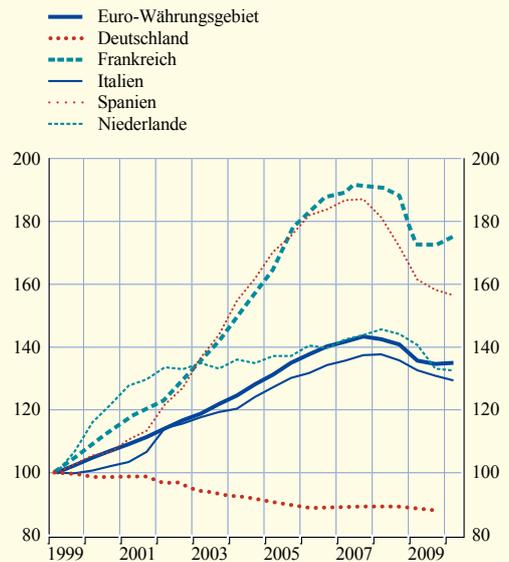
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Maximum, Minimum, Interquartilbereich und gewichteter Durchschnitt; vierteljährliche Daten)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Statistiken. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das zweite Quartal 2010.  
Anmerkung: Der (durch die grau schattierten Balken gekennzeichnete) Interquartilbereich liegt zwischen 25 % und 75 % des Verteilungsintervalls.

**Abbildung C Verhältnis zwischen Immobilienpreisen und Mietrenditen im Euro-Währungsgebiet und in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets**

(Index: 1999 = 100; in %; halbjährliche Daten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

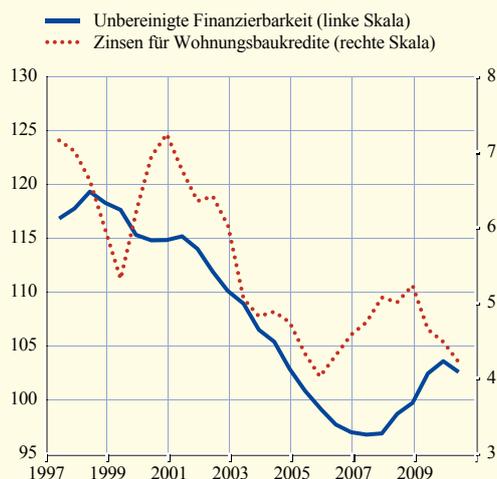
denen 50 % der Häuserpreisverteilung konzentriert sind). Ein auf Wohneigentum angewandter Asset-Pricing-Ansatz zur Beurteilung der Preisentwicklung legt den Schluss nahe, dass die Preise für Wohnimmobilien nach wie vor relativ hoch sind, wenn man sie mit den Mieten im Euroraum insgesamt sowie in einigen Euro-Ländern vergleicht; so ist das Verhältnis des Häuserpreisindex für den Euroraum zur Mietenkomponente des HVPI gegenüber dem Stand von vor zehn Jahren weiterhin leicht erhöht<sup>4</sup> (siehe Abbildung C). Der Index für das Euro-Währungsgebiet schwächte sich im Verlauf des Jahres 2009 etwas ab, und für das erste Halbjahr 2010 zeichnet sich eine weitere Stabilisierung ab.

Die jüngste Entwicklung der Wohnimmobilienpreise war durch eine Verknappung des Wohnungsangebots und eine gedämpfte Nachfrage geprägt. In den ersten sechs Monaten dieses Jahres haben sich allgemein die Bedingungen für die Nachfrage nach Wohnimmobilien im Euroraum durch den Wegfall von Hemmnissen bei der Kreditgewährung weiter verbessert. Insbesondere ist der oft zitierte grundlegende Indikator der Finanzierbarkeit von Wohneigentum, nämlich das Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum nominalen Häuserpreisindex (unbereinigte Finanzierbarkeit), trotz eines leichten Rückgangs in der ersten Jahreshälfte 2010 (infolge der positiven Teuerungsrate bei Wohnimmobi-

<sup>4</sup> Dies ist jedoch kein Maß für eine Überbewertung, die einen Vergleich mit langfristigen Durchschnitts des Preis-Miet-Verhältnisses erfordern würde.

Abbildung D Unbereinigte Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien und Kreditbedingungen

(Index: 2005 = 100; in %)

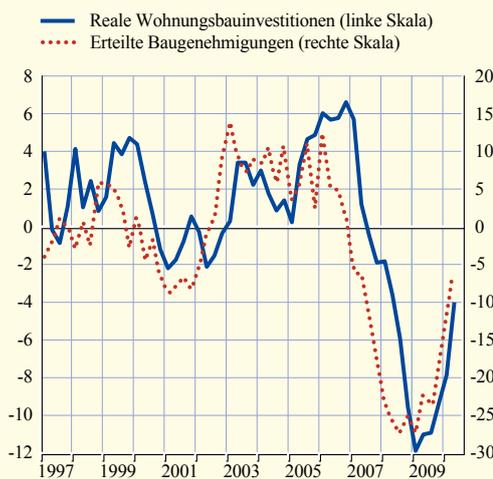


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkungen: Die Zinsen für Wohnungsbaukredite im Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf eine Laufzeit von über fünf Jahren und bis zu zehn Jahren. Die unbereinigte Finanzierbarkeit wird definiert als Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum nominalen Häuserpreisindex.

Abbildung E Wohnungsbauinvestitionen und erteilte Baugenehmigungen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

lien) seit Ende 2007 insgesamt gestiegen (siehe Abbildung D). Ganz allgemein ist die Finanzierbarkeit von Wohneigentum gemäß dieser unbereinigten Messgröße noch immer rund 10 % geringer als im Jahr 1999. Die weitere Verbesserung der Kreditbedingungen aufgrund der gesunkenen Nominalzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte trug im ersten Halbjahr 2010 jedoch zu günstigeren Nachfragebedingungen bei. Darüber hinaus deutet die jüngste Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft der Banken darauf hin, dass es im dritten Quartal 2010 zum ersten Mal seit über zwei Jahren per saldo keine weitere Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte gab (0 % im Vergleich zu je 10 % im ersten und zweiten Vierteljahr 2010). Vor diesem Hintergrund stieg die jährliche Wachstumsrate der privaten Haushalte gewährten Wohnungsbaukredite weiterhin kontinuierlich an, nämlich von ihrem im September 2009 erreichten Tiefstand von -0,6 % auf 3,6 % im Oktober 2010. Daraus ließe sich zwar der Schluss ziehen, dass sich die Aussichten auf dem Wohnungsmarkt verbessern, aber die Jahreswachstumsrate dieser Kredite liegt weit unter dem Niveau, das auf dem Höhepunkt des letzten Häuserpreiszyklus Mitte 2006 (mit einem jährlichen Kreditwachstum von gut 12 %) verzeichnet wurde.

Angebotsseitig hat sich der Rückgang der realen Wohnungsbauinvestitionen weiter abgeschwächt und lag im zweiten Quartal 2010 im Vergleich zum Vorjahr bei -4 % gegenüber -12 % im ersten Vierteljahr 2009 (siehe Abbildung E). Die für das dritte Quartal 2010 verfügbaren Indikatoren der Bauproduktion im Euro-Währungsgebiet deuten auf eine schwache Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen und ein von Land zu Land sehr unterschiedliches Szenario hin. Die Baugenehmigungen, die oftmals als Frühindikator für die einige Monate danach getätigten Wohnungsbauinvestitionen herangezogen werden, lassen jedoch den vorläufigen Schluss zu, dass sich die Aussichten für diese Investitionen gebessert haben.

Alles in allem deutet die Entwicklung von Wohnraumangebot und -nachfrage darauf hin, dass der im Jahr 2009 beobachtete Rückgang der nominalen Hauspreise in den ersten beiden Quartalen 2010 zum Stillstand kam. Allerdings ist zu erwarten, dass die Entwicklung im Wohnungsbau und bei den Preisen für Wohnimmobilien im Vergleich zur Situation vor dem Jahr 2009 weiterhin moderater verlaufen wird, da in einigen Euro-Ländern immer noch Anpassungen erforderlich sind, um Übertreibungen früherer Jahre zu korrigieren.

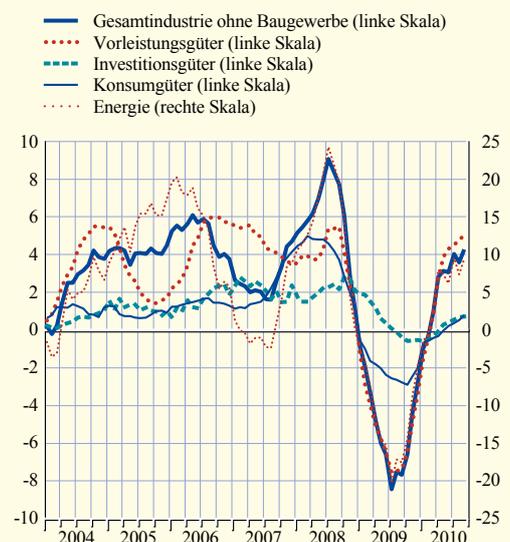
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Preisdruck in der Wertschöpfungskette hat sich im Lauf des Jahres 2010 stetig erhöht. Im dritten Quartal pendelte sich die jährliche Änderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) bei rund 4 % ein, nachdem sie gegenüber ihrem im Sommer 2009 verzeichneten Tiefstand kräftig zugelegt hatte. Die verfügbaren Länderdaten deuten auf einen leichten und breit angelegten Anstieg der Teuerung der Industrieerzeugnisse im Oktober hin. Der Gesamtindex lässt sich in Vorleistungsgüter, Investitionsgüter, Konsumgüter und Energie aufgliedern (siehe Abbildung 41). Der seit Sommer 2009 zu verzeichnende Aufwärtstrend des Gesamtindex wurde vor allem von den Komponenten Energie und Vorleistungsgüter getragen, was eine Kombination von aufwärtsgerichteten Basiseffekten und Preiserhöhungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen widerspiegelt. Neben Nahrungsmitteln und Agrarrohstoffen verteuerten sich auch industrielle Rohstoffe und Metalle erheblich, was bis zu einem gewissen Grad auf eine Erholung der weltweiten Nachfrage zurückzuführen ist. Im dritten Quartal 2010 war die jährliche Änderungsrate der Komponenten Energie und Vorleistungsgüter etwa dreimal so hoch wie ihr seit 1991 verzeichneter Durchschnitt. Die Konsumgüterpreise sind seit Herbst 2009 und die Preise für Investitionsgüter seit Anfang 2010 stetig angestiegen. Im dritten Quartal 2010 lagen die jährlichen Änderungsraten beider Komponenten jedoch unter ihren historischen Durchschnittswerten. Die allmähliche Erholung der Preise dieser beiden Komponenten ist teilweise durch die größere Nachfrage nach im Euroraum erzeugten Konsum- und Investitionsgütern bedingt. Bei den Konsumgüterkomponenten kehrte sich die Jahresänderungsrate der Verbrauchsgüterpreise erst im Juni des laufenden Jahres ins Positive, was teilweise mit dem Anstieg der Nahrungsmittelpreise aufgrund von Preiserhöhungen bei Nahrungsmittelrohstoffen zusammenhing. Dagegen blieb die Rate bei den Konsumgütern ohne Nahrungsmittel und Tabak im dritten Quartal 2010 leicht negativ.

Die Umfrageergebnisse zum Preisauftrieb in der Produktionskette lassen erkennen, dass sich in den ersten beiden Monaten des vierten Quartals der Aufwärtsdruck fortsetzte; das verarbeitende Gewerbe war hiervon jedoch stärker betroffen

Abbildung 41 Industrielle Erzeugerpreise

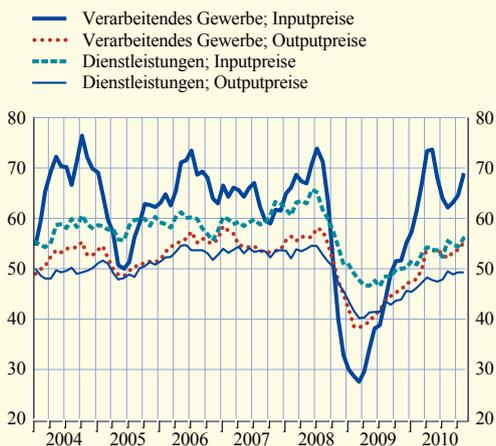
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 42 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.

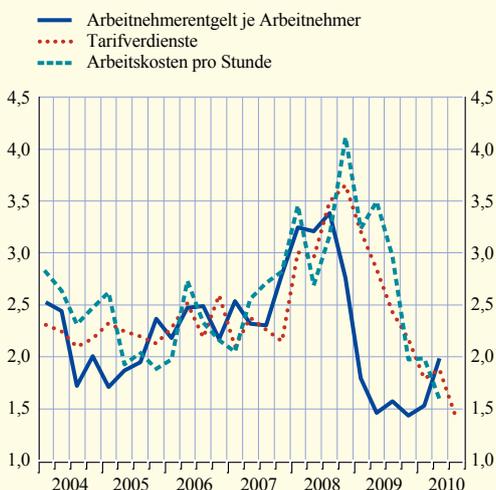
als der Dienstleistungssektor (siehe Abbildung 42). Was den Einkaufsmanagerindex angeht, so kletterte der Index der Verkaufspreise im verarbeitenden Gewerbe im November auf den höchsten Stand seit Beginn der wirtschaftlichen Erholung (deutlich über den Wert 50, der für „keine Veränderung“ steht), was darauf hindeutet, dass die Erhöhungen der Vorleistungskosten aufgrund gestiegener Rohstoffpreise bis zu einem gewissen Grad an die Kunden weitergegeben werden könnten. Dagegen blieb der Verkaufspreisindex der Dienstleistungen nur leicht unter dem historischen Durchschnitt von 50, was auf weitgehend stabile Preise hindeutet. Die Tatsache, dass die Indexstände im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor für die Vorleistungspreise höher sind als für die Verkaufspreise, lässt auf gewisse Schwierigkeiten der Unternehmen bei der Weitergabe der höheren Vorleistungspreise schließen.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Der Rückgang der Arbeitskosten im Euro-Währungsgebiet scheint in der ersten Hälfte des Jahres 2010 im Wesentlichen zum Stillstand gekommen zu sein (siehe Abbildung 43 und Tabelle 7), da sich die Bedingungen am Arbeitsmarkt in den letzten Monaten stabilisiert haben.

Abbildung 43 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Trotz der allgemeinen Bodenbildung bei den Arbeitskosten ging die Jahresänderungsrate der Tarifverdienste – der einzige derzeit bis Oktober 2010 verfügbare Arbeitskostenindikator – im dritten Quartal 2010 auf den geringsten Wert seit Einführung dieser Statistik im Jahr 1991 zurück. Der Anstieg des Indikators der Tariflöhne für das Euro-Währungsgebiet verlangsamte sich auf 1,4 % und war damit 0,5 Prozentpunkte niedriger als im zweiten Quartal. Allerdings folgt die Entwicklung dieses Indikators anderen Arbeitskostenindikatoren mit einer gewissen Verzögerung, da die durchschnittliche Laufzeit der Tarifverträge 1,5 Jahre beträgt. Mit Blick auf die Zukunft ist davon auszugehen, dass die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste – wenn auch nur moderat – ansteigen wird. Die prognostizierte leichte Beschleunigung der Gehaltssteigerungen spiegelt die Erwartung wider, dass sich die wirtschaftliche Erholung

**Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren**

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

fortsetzen und es einen Ausgleich für die gedämpfte Gehaltsentwicklung in den vergangenen Jahren geben wird.

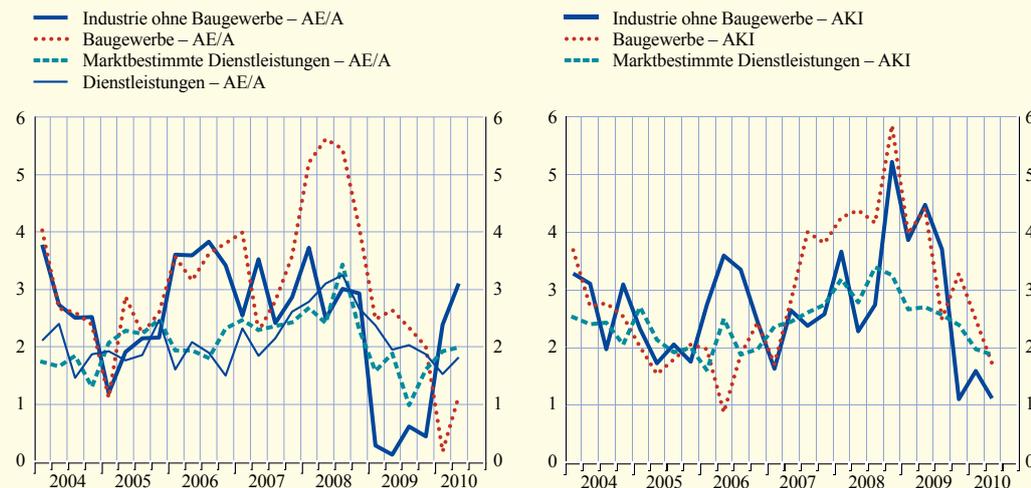
Die Entwicklung der Arbeitskosten im zweiten Quartal wurde erheblich von den geleisteten Arbeitsstunden beeinflusst, wobei ein deutlicher Anstieg der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden zu verzeichnen war, der von der verbesserten Konjunktorentwicklung angetrieben wurde. Der Anstieg der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden führte zu einem Rückgang des Index der Arbeitskosten pro Stunde (nur in Bezug auf die Privatwirtschaft), da die Beschäftigten länger arbeiteten, ohne dass sich dies notwendigerweise in ihrem Arbeitnehmerentgelt insgesamt niederschlug. Dies ist auf unterschiedliche Regelungen wie flexible Arbeitszeitkonten und staatlich subventionierte Kurzarbeitsregelungen, vor allem in der Industrie, zurückzuführen. Vor diesem Hintergrund ging die jährliche Wachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet von 1,9 % im ersten Quartal 2010 auf 1,6 % im zweiten Quartal zurück, was die niedrigste Zuwachsrate seit Einführung der Statistik über die Arbeitskosten pro Stunde im Jahr 2001 darstellt. Gleichzeitig erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im zweiten Quartal auf 2,0 %, verglichen mit 1,5 % im ersten Quartal. Grund hierfür waren eine Zunahme der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten und ein Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Stunde.

Betrachtet man die einzelnen Sektoren, so verlangsamte sich das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde im zweiten Quartal 2010 in der Industrie und im Baugewerbe stärker als im Dienstleistungssektor, während die Wachstumsbeschleunigung beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im gleichen Quartal weitgehend von der Entwicklung im Industriesektor angetrieben wurde. Ein gemeinsamer Bestimmungsfaktor dieser Entwicklungen war ein vergleichsweise starker Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden in der Industrie im Zusammenhang mit der anhaltenden wirtschaftlichen Erholung.

Je Arbeitnehmer gerechnet beschleunigte sich das Jahreswachstum der Arbeitsproduktivität im zweiten Quartal 2010 weiter und belief sich auf 2,6 %. Die anhaltende Verbesserung der Produktivität im Euroraum spiegelt die verzögerte Anpassung der Beschäftigung an das Produktionswachstum wider. Die Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität überstieg diejenige des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im zweiten Quartal in Folge. Daher war die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten im zweiten Quartal erneut negativ (-0,6 %). Der anhaltende Rückgang der Lohnstückkosten dürfte für die Gewinnmargen der Unternehmen vorteilhaft sein, die von der Rezession im Jahr 2009 stark belastet worden waren.

Abbildung 44 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).

Mit Blick auf die Zukunft ist zu erwarten, dass die Arbeitsproduktivität im Zuge der Beschäftigerholung weiter wachsen wird, wenn auch in geringerem Tempo. Dies dürfte in Verbindung mit einer noch mäßigen, aber allmählich ansteigenden Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer dazu beitragen, dass sich das Wachstum der Lohnstückkosten der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet moderat beschleunigen wird. Der Arbeitskostendruck dürfte angesichts der nur graduellen Arbeitsmarktverbesserungen gleichwohl auf mittlere Sicht gedämpft bleiben.

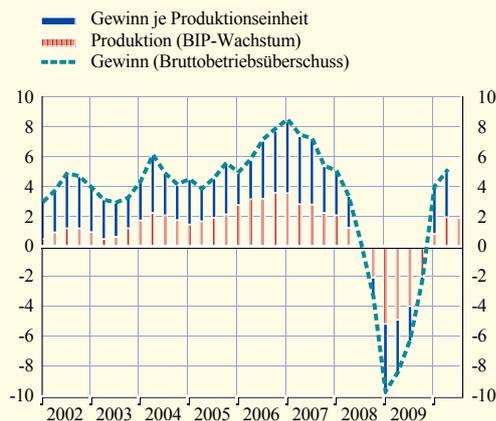
### 3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Die Rezession der Jahre 2008 und 2009 brachte eine starke Schrumpfung der Unternehmensgewinne mit sich; ausschlaggebend hierfür waren die robusten Arbeitskosten und ein Rückgang der Unternehmensproduktivität, der mit einer im Vergleich zu vorangegangenen Abschwungsphasen weniger ausgeprägten Beschäftigungsanpassung einherging. Nachdem die Unternehmensgewinne seit Ende 2008 fünf Quartale in Folge gesunken waren (siehe Abbildung 45), wiesen sie im ersten und zweiten Jahresviertel 2010 im Vorjahresvergleich ein solides Wachstum von 4 % bzw. 5 % auf und setzten so den seit ihrem Tiefstand zu verzeichnenden Erholungskurs fort. Dieser Anstieg war sowohl auf eine Ausweitung der Wirtschaftstätigkeit (Volumen) als auch auf höhere Stückgewinne (Marge je Produktionseinheit) zurückzuführen, wobei diese Entwicklung durch ein langsames Wachstum der Lohnstückkosten begünstigt wurde.

In der ersten Hälfte des laufenden Jahres verbesserte sich die Ertragslage in der Industrie nach den starken Rückgängen von 2009 deutlich, wobei der Anstieg der Gewinne im zweiten Quartal im Vorjahresvergleich mehr als 25 % betrug (siehe Abbildung 46). Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Gewinne in diesem Sektor tendenziell einen stärker zyklischen Verlauf aufweisen als in der Wirtschaft insgesamt. Allerdings lagen die Gewinne in der Industrie im zweiten Quartal 2010 trotz dieses jüngsten Anstiegs immer noch auf einem recht niedrigen Niveau, das annähernd dem Mitte 2005

**Abbildung 45 Gewinnwachstum im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach Produktion und Gewinn je Produktionseinheit**

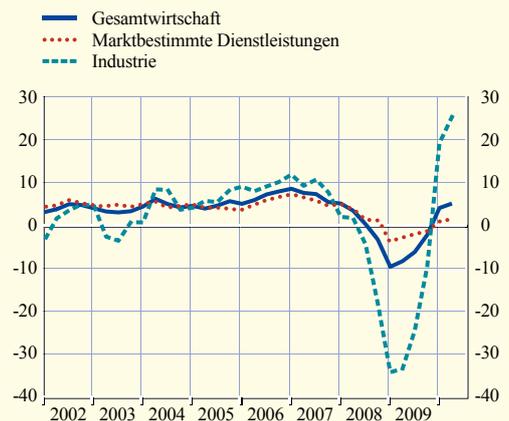
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 46 Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach den wichtigsten Wirtschaftszweigen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

erreichten Stand entsprach. Auch bei den marktbestimmten Dienstleistungen stiegen die Gewinne im zweiten Quartal 2010 im Vorjahresvergleich weiter an (um 1,3 %), nachdem sie im Lauf des Jahres 2009 vier Quartale in Folge gesunken waren.

Mit Blick auf die Zukunft dürften die sich verbessernden Nachfragebedingungen und der erwartete konjunkturbedingte Produktivitätsanstieg – ähnlich wie in früheren Aufschwungsphasen – einen weiteren Anstieg der Unternehmensgewinne begünstigen. Allerdings ist die Unsicherheit nach wie vor hoch.

### 3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

In den kommenden Monaten werden sich die am HVPI gemessenen Preissteigerungsraten um das gegenwärtige Niveau bewegen, bevor sie sich im Lauf des nächsten Jahres wieder abschwächen. Insgesamt sollten die Teuerungsraten in nächster Zeit 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.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2010 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsraten im Jahr 2010 zwischen 1,5 % und 1,7 %, im Jahr 2011 zwischen 1,3 % und 2,3 % und im Jahr 2012 zwischen 0,7 % und 2,3 % liegen (siehe Abschnitt 6). Im Vergleich zu den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2010 blieb die Bandbreite für das laufende Jahr unverändert, während jene für das Jahr 2011 geringfügig nach oben korrigiert wurde. Verfügbare Prognosen von internationalen Organisationen zeichnen im Wesentlichen ein ähnliches Bild.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken bestehen insbesondere im Zusammenhang mit der Entwicklung der Preise für Ener-

gie und Rohstoffe (ohne Energie). Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen. Zugleich wird nach wie vor erwartet, dass sich die Risiken für die Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum in Grenzen halten.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets befindet sich seit Mitte 2009 auf Wachstumskurs. Nach einem außergewöhnlich starken Zuwachs im zweiten Quartal 2010 stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Eurogebiets im dritten Vierteljahr um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. Aktuelle Daten und Umfrageergebnisse bestätigen grundsätzlich die Einschätzung, dass die positive Grunddynamik der konjunkturellen Erholung anhält, und deuten darauf hin, dass sich das BIP-Wachstum im vierten Quartal dieses Jahres fortsetzen wird. Die weltweit anhaltende Belebung und deren Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exporten des Euroraums dürften die Wirtschaft im Eurogebiet weiterhin stützen. Zugleich ist das Unternehmerv Vertrauen nach wie vor relativ hoch, und die Inlandsnachfrage des privaten Sektors dürfte, gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen, zunehmend zum Wachstum beitragen. Allerdings ist zu erwarten, dass der laufende Prozess der Bilanzanpassungen in verschiedenen Sektoren das Tempo der Erholung dämpfen wird.

Diese Einschätzung steht auch im Einklang mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2010, denen zufolge das Jahreswachstum des realen BIP im laufenden Jahr zwischen 1,6 % und 1,8 %, im kommenden Jahr zwischen 0,7 % und 2,1 % sowie 2012 zwischen 0,6 % und 2,8 % liegen wird. Bei weiterhin erhöhter Unsicherheit sind die Risiken für den Wirtschaftsausblick nach unten gerichtet.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

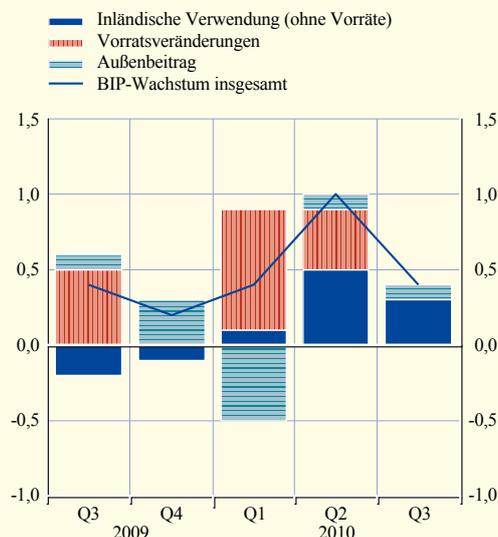
Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge stieg das reale BIP des Euroraums im dritten Quartal 2010 um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal nach 1,0 % im zweiten Vierteljahr (siehe Abbildung 47). Ausschlaggebend hierfür war die inländische Nachfrage, während vom Außenbeitrag nur ein geringer und von den Vorratsveränderungen gar kein Wachstumsimpuls ausging. Den derzeit verfügbaren Indikatoren zufolge hält diese positive Grunddynamik der Erholung weiter an.

#### PRIVATE KONSUMAUSGABEN

Während in der zweiten Jahreshälfte 2009 im Euro-Währungsgebiet eine konjunkturelle Erholung einsetzte, blieben die privaten Konsumausgaben nach dem kräftigen Rückgang, der auf dem Tiefpunkt des vergangenen Konjunkturabschwungs Ende 2008 und Anfang 2009 verzeichnet worden war, gedämpft. Im dritten Vierteljahr 2010 erhöhte sich der private Verbrauch um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal (nach 0,2 % im zweiten und 0,3 % im ersten Jahresviertel). Infolgedessen konnten die während der Rezession erlittenen Einbußen beim privaten Konsum etwa zur Hälfte wieder ausgeglichen werden. Aktuelle Indikatoren deuten für das Schlussquartal 2010 auf einen weiteren Anstieg der Konsumausgaben im Euroraum hin. In den einzelnen Ländern entwickelte sich der private Verbrauch im dritten Vierteljahr unterschiedlich, wobei in einigen Ländern robuste Zunah-

Abbildung 47 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

men und in anderen – teilweise aufgrund von Mehrwertsteuererhöhungen – rückläufige Konsumausgaben verzeichnet wurden.

Hauptgrund für das seit Beginn der konjunkturellen Erholung verhaltene Konsumwachstum ist die Entwicklung am Arbeitsmarkt, die das Einkommen und das Vorsichtssparen der privaten Haushalte beeinflusst. Im Zuge der seit Anfang 2010 zu beobachtenden Stabilisierung der Arbeitsmärkte hat sich auch das nominale Arbeitnehmerentgelt erhöht, was sich wiederum positiv auf den privaten Verbrauch auswirkte. Der Anstieg des nominalen Arbeitnehmerentgelts wurde jedoch von der Inflation (gemessen am Deflator des privaten Konsums) aufgezehrt. Was die verschiedenen Komponenten des Haushaltseinkommens betrifft, so fiel der Beitrag des Bruttobetriebsüberschusses und des Selbständigeneinkommens in der ersten Jahreshälfte 2010 weniger negativ aus als zuvor. Die Effekte der Nettosozialleistungen auf das Gesamteinkommen der privaten Haushalte waren hingegen weniger positiv (siehe auch Kasten 4 im Monatsbericht November 2010). Nach starken Einbußen im vergangenen Jahr ist beim nominalen Einkommen seit dem ersten Halbjahr 2010 insgesamt wieder eine Erholung zu verzeichnen, wenngleich es sich in realer Rechnung nach wie vor negativ entwickelt.

Ein weiterer Faktor, der sich dämpfend auf die privaten Konsumausgaben auswirkte, war das stark sinkende Geldvermögen in den Jahren 2008 und 2009; diese Entwicklung beeinflusste die Spar- und Konsumententscheidungen der privaten Haushalte bis in das laufende Jahr hinein. Durch seine Auswirkungen auf das Immobilienvermögen hatte der Rückgang der Wohnimmobilienpreise im Jahr 2009 ebenfalls negative Folgen für die Entwicklung des privaten Verbrauchs. Sowohl das Geld- als auch das Immobilienvermögen scheinen jedoch in der ersten Jahreshälfte 2010 wieder gestiegen zu sein (siehe auch Kasten 4 in Abschnitt 3 dieses Monatsberichts).

**Abbildung 48 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)

- Einzelhandelsumsätze (linke Skala)<sup>1)</sup>
- Vertrauensindikator für die Verbraucher (rechte Skala)<sup>2)</sup>
- Vertrauensindikator für den Einzelhandel (rechte Skala)<sup>2)</sup>



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

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

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Neben den genannten Faktoren ist die Verfügbarkeit von Konsumentenkrediten ein wichtiger Indikator für das Konsumverhalten. Aus der jüngsten Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft geht hervor, dass die Richtlinien für Konsumentenkredite im dritten Vierteljahr 2010 per saldo nicht weiter verschärft wurden und die Banken nach mehr als zwei Jahren stetiger Verschärfung im Schnitt von einer geringfügigen Lockerung der Kreditrichtlinien im Schlussquartal ausgehen (siehe auch Kasten 2 im Monatsbericht November 2010).

Die Unsicherheit hinsichtlich der Wirtschaftslage im Allgemeinen und der Beschäftigungsaussichten im Besonderen hat die Verbraucher in den letzten Quartalen ebenfalls dazu veranlasst, ihre Ausgaben einzuschränken. Dies lässt sich am Indikator der Europäischen Kommission für das Verbrauchervertrauen ablesen, der bis Anfang 2009 deutlich sank (siehe Abbildung 48), was zu einem Anstieg der Sparquote beitrug.

Seither hat sich die Stimmung unter den Verbrauchern jedoch wieder aufgehellt, sodass der entsprechende Indikator im dritten Vierteljahr Werte in der Nähe des langfristigen Durchschnitts erreichte. Infolgedessen war die Sparquote im ersten und zweiten Quartal 2010 rückläufig. Im Oktober blieb das Verbrauchervertrauen unverändert, und im November nahm es weiter zu. Während diese Entwicklung die privaten Konsumausgaben stützen dürfte, bleibt der Indikator für größere Anschaffungen, der die höchste Korrelation mit dem jährlichen Konsumwachstum im Eurogebiet aufweist, trotz eines Anstiegs im November auf einem niedrigen Stand.

Was die jüngste Entwicklung der harten Daten betrifft, so erhöhten sich die Einzelhandelsumsätze im dritten Quartal 2010 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im zweiten Vierteljahr um 0,1 % zugelegt hatten (siehe Abbildung 48). Die Pkw-Neuzulassungen verringerten sich im dritten Jahresviertel um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal und im Oktober um 7,2 % gegenüber dem Vormonat. Beide Indikatoren zusammengenommen ergeben für das dritte Quartal 2010 einen Anstieg der Umsätze im Einzelhandel (einschließlich des Automobilabsatzes) von 0,4 % nach einem Rückgang um 0,7 % im zweiten Vierteljahr. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Einzelhandelsumsätze deutet indes auf ein etwas geringeres Wachstum zu Beginn des Schlussquartals hin.

## INVESTITIONEN

Die Bruttoinvestitionen im Euro-Währungsgebiet waren acht Quartale in Folge rückläufig, und zwar vom zweiten Vierteljahr 2008 bis zum ersten Jahresviertel 2010. Seither nehmen die privaten Investitionen wieder zu, wobei im zweiten Quartal dieses Jahres ein kräftiges und im dritten Jahresviertel ein Nullwachstum verzeichnet wurde. Die sehr positive Entwicklung im zweiten Vierteljahr scheint jedoch erheblich von temporären Faktoren in einigen Ländern beeinflusst worden zu sein. Hierzu zählen insbesondere der im ersten Jahresviertel zu beobachtende Investitionsaufschub im Bausektor infolge widriger Witterungsbedingungen und der Effekt der fiskalischen Anreize, die im dritten Quartal zurückgenommen wurden.

Für das dritte Vierteljahr 2010 wurde noch keine Aufschlüsselung der Investitionen veröffentlicht. Den derzeit verfügbaren Angaben zufolge blieben die Bauinvestitionen aufgrund der Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in zahlreichen Ländern des Euroraums gedämpft. Die Produktion im Baugewerbe wurde im dritten Quartal um 3,2 % gegenüber dem Vorquartal gedrosselt, nachdem im zweiten Jahresviertel unter anderem aufgrund der vorgenannten temporären Faktoren ein Zuwachs verzeichnet worden war. Die Zahl der Baugenehmigungen deutet allerdings zaghaft auf bessere Aussichten für die Wohnungsbauinvestitionen in den kommenden Monaten hin (siehe auch Kasten 4 in Abschnitt 3 dieses Monatsberichts). Aus der Umfrage der Europäischen Kommission und dem EMI geht hervor, dass sich die Bautätigkeit nach wie vor verhalten entwickelt, wenngleich die Erwartungen für die kommenden Quartale gestiegen sind.

Bei den Investitionen ohne Bauten, die hauptsächlich Anlagen zur Herstellung von Waren bzw. Erbringung von Dienstleistungen umfassen, übten die Erwartung einer geringen Nachfrage, der Gewinnrückgang und die restriktiven Kreditvergabebedingungen während des Wirtschaftsabschwungs einen negativen Einfluss auf die Investitionstätigkeit aus und hatten Ende 2008 sowie Anfang 2009 einen sehr starken Rückgang zur Folge. Seit Mitte vergangenen Jahres hat sich der Abwärtstrend bei den Investitionen ohne Bauten deutlich abgeschwächt, was auf die Belebung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität und die weniger restriktiven Finanzierungsbedingungen zurückzuführen ist. Allerdings dürften sich die anhaltenden Bilanzumstrukturierungen in einigen Sektoren sowie die niedrige Kapazitätsauslastung weiterhin dämpfend auf die Investitionstätigkeit auswirken. Bei der Investitionsgüterproduktion – einem Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Baugewerbes – wurde im dritten Quartal eine hohe vierteljährliche Wachstumsrate verzeichnet,

wenngleich diese geringer ausfiel als im zweiten Jahresviertel. Das Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe war im dritten Vierteljahr 2010 hoch, und auch im Oktober und November gingen von diesem Indikator positive Signale aus. Die Kapazitätsauslastung nahm den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge im Oktober gegenüber Juli weiter zu, blieb aber auf einem niedrigen Niveau. Die Zahl der Befragten, die über angebotsseitige Beschränkungen aufgrund von Ausrüstungs- oder Raummangel bzw. Arbeitskräftemangel berichteten, erhöhte sich. Gleichzeitig verlor die unzureichende Nachfrage als Produktionshemmnis gegenüber der letzten Erhebung weiter an Bedeutung, spielte jedoch nach wie vor eine relativ große Rolle. Mit Blick auf die Kreditvergabebedingungen war der Anteil der Banken, die bei der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) meldeten, im dritten Quartal 2010 per saldo rückläufig, blieb aber positiv (siehe Kasten 2 im Monatsbericht November 2010). Insgesamt dürften sich die Investitionen ohne Bauten im Schlussquartal aufgrund der nach wie vor relativ gedämpften Aussichten für die inländische Nachfrage, der Finanzierungsbeschränkungen, der erhöhten Unsicherheit und der weiterhin hohen Überschusskapazitäten verhalten entwickeln.

Die Ergebnisse der zweimal jährlich von der Europäischen Kommission durchgeführten Investitionsumfrage von Oktober/November lassen ebenfalls auf eine schwache Investitionstätigkeit im zweiten Halbjahr 2010 und günstigere Aussichten für 2011 schließen. Dabei hegen die Investitionsgüterproduzenten positive Erwartungen, während die Investitionen im Konsumgütergewerbe weitgehend stabil bleiben und in der Vorleistungsgüterindustrie leicht zurückgehen dürften.

Zusammenfassend ist davon auszugehen, dass sich die gesamtwirtschaftlichen Investitionen im vierten Quartal verhalten entwickeln und im Jahr 2011 moderat ausweiten werden. Während die realen Finanzierungskosten aufgrund des akkommodierenden geldpolitischen Kurses niedrig sind, dürften sich die Rücknahme der fiskalischen Anreize, der anhaltende Prozess der Bilanzanpassungen und die erhöhte Unsicherheit in den kommenden Quartalen dämpfend auf das Investitionswachstum auswirken.

### KONSUMAUSGABEN DES STAATES

Die Konsumausgaben des Staates haben sich während des Abschwungs stützend auf die Konjunktur ausgewirkt, da mehrere staatliche Ausgabenposten von der wirtschaftlichen Entwicklung relativ unbeeinflusst blieben. In geringerem Maße machte sich auch bemerkbar, dass die Regierungen im Euro-Währungsgebiet direkte Maßnahmen zur Stärkung der Nachfrage ergriffen haben. Insgesamt verzeichnete der staatliche Konsum bei nach wie vor beträchtlicher Volatilität ein geringeres Wachstum als in der jüngsten Vergangenheit. Der daraus resultierende Impuls für die inländische Nachfrage dürfte angesichts der erwarteten Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung in einer Reihe von Euro-Ländern auf kurze Sicht moderat sein.

### VORRÄTE

Als die Rezession im Euro-Währungsgebiet einsetzte, bauten die Unternehmen als Reaktion darauf ihre Vorräte drastisch ab. Diese normale zyklische Entwicklung wurde dadurch verstärkt, dass die Bargelddisposition angesichts zunehmender Kreditbeschränkungen stärker in den Blickpunkt rückte. Mit der sich allmählich erholenden Nachfrage hat sich das Tempo des Lagerabbaus verlangsamt, sodass die Vorratsveränderungen seit dem dritten Quartal 2009 einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum leisteten oder sich wachstumsneutral verhielten. Der über diesen Zeitraum kumulierte Wachstumsimpuls, der auf 1,5 Prozentpunkte geschätzt wird, entspricht weitgehend dem kumulierten negativen Beitrag für das erste Halbjahr 2009. In dieser Entwicklung spiegelt sich mehr oder weniger der drastische Rückgang des BIP-Wachstums wider, dem nun eine konjunkturelle Erholung folgt.

Im Zuge der Erholung und vor dem Hintergrund eines erwarteten Nachfrageanstiegs waren im ersten Quartal 2010 beachtliche 0,8 Prozentpunkte des vierteljährlichen BIP-Zuwachses auf die Vorratsveränderungen zurückzuführen. Im zweiten und dritten Jahresviertel fiel der entsprechende Beitrag geringer aus und belief sich auf 0,2 Prozentpunkte bzw. null. Für die nähere Zukunft lassen Umfragen, gestützt durch die anekdotische Evidenz, darauf schließen, dass die Lagerbestände relativ niedrig bleiben und somit in den kommenden Quartalen einen neutralen Beitrag zum BIP-Wachstum im Euroraum leisten werden. Die Schätzung der Vorratsveränderungen ist allerdings mit einer gewissen statistischen Unsicherheit behaftet.

#### **AUSSENHANDEL**

Nach einem drastischen Rückgang gegen Ende 2008 und Anfang 2009 und einer weiteren – wenn auch moderateren – Verringerung im zweiten Jahresviertel 2009 weisen sowohl die Importe als auch die Exporte seit Mitte vergangenen Jahres wieder Zuwächse gegenüber dem Vorquartal auf. Diese Erholung ist breit angelegt und betrifft alle wichtigen Gütergruppen. Vor allem die Ein- und Ausfuhren von Vorleistungsgütern, die für den vorangegangenen Rückgang der Handelsströme ausschlaggebend gewesen waren, verzeichneten ein kräftiges Plus.

Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets hat im dritten Vierteljahr 2010 aufgrund der weltwirtschaftlichen Erholung und der konjunkturellen Belebung im Euroraum weiter zugenommen. Die Zuwachsrate war jedoch im Einklang mit der Abschwächung der weltweiten Nachfrage nicht so hoch wie in der ersten Jahreshälfte. Im Quartalsvergleich legten die Exporte im dritten Jahresviertel stärker zu als die Importe; infolgedessen trug der Außenhandel im Berichtsquartal mit 0,1 Prozentpunkten (ähnlich wie im zweiten Vierteljahr) positiv zum BIP-Wachstum bei.

Mit Blick auf die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass die Weltwirtschaft – und insbesondere die Schwellenländer – weiterhin ein positives, wenn auch nicht mehr ganz so kräftiges Wachstum wie im ersten Halbjahr verzeichnen werden. Da zu erwarten ist, dass sich der Aufschwung im Euroraum abschwächen und im Vergleich zur globalen Konjunkturbelebung weniger dynamisch verlaufen wird, dürften die Einfuhren nicht ganz so stark zunehmen wie die Ausfuhren. Infolgedessen wird der Außenhandel auch in den kommenden Quartalen voraussichtlich einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet leisten.

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

Eine Betrachtung der Wertschöpfung zeigt, dass die Erholung im Euro-Währungsgebiet anfangs in der Industrie stärker ausgeprägt war, während das Wachstum im Dienstleistungssektor gedämpft blieb. Das Dienstleistungsgewerbe gewann jedoch 2010 an Dynamik, sodass auf Quartalsbasis ein ähnlich hoher Beitrag zum gesamten Wertschöpfungszuwachs verzeichnet wurde wie in der Industrie. Im Baugewerbe entwickelte sich die Wertschöpfung weiterhin verhalten und wies aufgrund der zeitweiligen witterungsbedingten Effekte im ersten und zweiten Quartal des laufenden Jahres eine gewisse Volatilität auf. Die Wertschöpfung insgesamt erhöhte sich im dritten Vierteljahr 2010 um 0,3 % nach 0,8 % im Vorquartal. Ungeachtet der jüngsten Anstiege ist jedoch mehr als die Hälfte der rezessionsbedingten Wertschöpfungsverluste immer noch vorhanden, da sich der Wertschöpfungszuwachs seit der Talsohle im zweiten Quartal 2009 auf lediglich 2,3 % belief. Umfrageergebnisse lassen auf eine weitere Zunahme der Wertschöpfung im Schlussquartal 2010 schließen.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich im Euroraum stabilisiert (siehe Abschnitt „Arbeitsmarkt“). Nach einer deutlichen Verschlechterung im vergangenen Jahr sind das Beschäftigungswachstum und die Arbeitslosenquote seit Anfang des laufenden Jahres weitgehend stabil geblieben.

### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Nachdem die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) fünf Quartale in Folge rückläufig gewesen war, nahm sie im dritten Quartal 2009 erstmals wieder zu und stieg im dritten Vierteljahr 2010 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit 2,0 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Die Industrieproduktion erhöhte sich in allen wichtigen Sektoren, insbesondere im Investitionsgüterbereich (siehe Abbildung 49). Allerdings wiesen alle industriellen Sektoren im dritten Jahresviertel 2010 niedrigere Wachstumsraten als im Vorquartal auf. Trotz des kontinuierlichen Anstiegs in den vergangenen fünf Quartalen hat die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) weniger als die Hälfte der rezessionsbedingten Produktionsverluste wieder wettgemacht. Laut der Umfrage der Europäischen Kommission erhöhte sich die Kapazitätsauslastung im Oktober gegenüber Juli. Die der Erhebung nach zunehmenden angebotsseitigen Produktionshemmnisse deuten auf eine bessere Entwicklung der Industrie im Sommer hin. Die der unzureichenden Nachfrage beigemessene Bedeutung war zwar von Juli bis Oktober rückläufig, wird aber immer noch als hoch eingestuft. Der geringere Zuwachs in der Industrie im dritten Vierteljahr 2010 könnte zum Teil mit der Fahrzeugherstellung zusammenhängen, die sich bis Mitte des laufenden Jahres rasch erholte und zuletzt deutlich über den aggregierten Verkaufszahlen lag. Aus diesem Grund dürfte sich die Kraftfahrzeugproduktion im dritten Quartal 2010 verhaltener entwickelt haben (siehe auch Kasten 5).

#### Kasten 5

### ENTWICKLUNG DER AUTOMOBILINDUSTRIE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND WELTWEIT

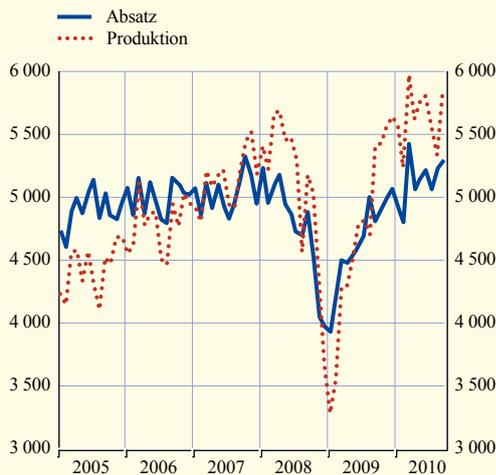
Wenngleich nur ein geringer Teil der privaten Konsumausgaben auf den Kauf von Kraftfahrzeugen entfällt (im Euro-Währungsgebiet rund 5 %), kommt der Automobilbranche insgesamt – zu der auch Zulieferer, Vertragshändler usw. zählen – für die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung eine wesentlich größere Bedeutung zu. Aus diesem Grund sind Fahrzeugabsatz und -produktion in der Vergangenheit recht eng den Schwankungen im Konjunkturzyklus (gemessen an der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage) gefolgt. Zuletzt jedoch wurde dieser Zusammenhang zwischen Automobilerwerb und Wirtschaftswachstum durch verschiedene finanzielle Anreizsysteme zur Förderung des Pkw-Kaufs verzerrt. Diese Maßnahmen kamen (bzw. kommen noch immer) in zahlreichen Ländern innerhalb und außerhalb des Eurogebiets zum Tragen. Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden auf die jüngste Entwicklung des Fahrzeugerwerbs und der Fahrzeugherstellung im Euroraum wie auch weltweit eingegangen.

#### Automobilabsatz im Euro-Währungsgebiet und weltweit

In den Jahren 2008 und 2009 stand die Entwicklung in der Automobilindustrie wie in vielen anderen Branchen merklich im Zeichen der globalen Finanzkrise. Im Zuge der sich weltweit verschärfenden Finanzierungsbedingungen, des sinkenden Reinvermögens der privaten Haushalte, der rasch zunehmenden Unsicherheit und der Eintrübung an den Arbeitsmärkten brach der globale Absatz von Kraftfahrzeugen ein und sank von seinem Höchststand im April 2008 bis zum Tiefstand im Januar 2009 um nahezu 25 % (siehe Abbildung A). Wenngleich sich die Absatzflaute anfänglich auf die Vereinigten Staaten konzentrierte, waren auch andere Staaten

**Abbildung A Absatz und Produktion von Kraftfahrzeugen weltweit**

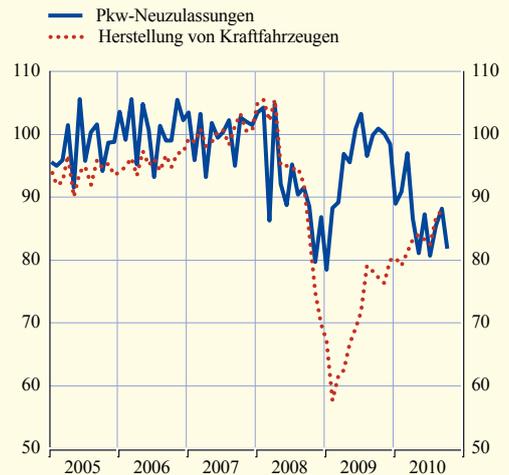
(in Tsd; Monatswerte)



Quellen: Haver Analytics, CEIC und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf September 2010.

**Abbildung B Pkw-Neuzulassungen und Herstellung von Kraftfahrzeugen im Euro-Währungsgebiet**

(Index: 2007 = 100; Monatswerte)



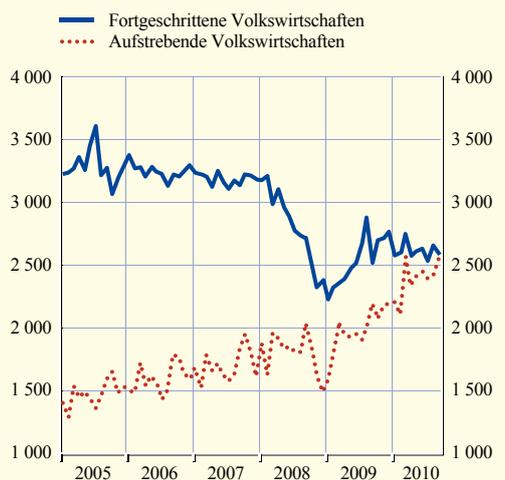
Quellen: ACEA und Eurostat.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben zu den Pkw-Neuzulassungen beziehen sich auf Oktober 2010 und zur Herstellung von Kraftfahrzeugen auf September 2010.

einschließlich der Euro-Länder vom weltweiten Abschwung betroffen. Im Januar 2009 lagen die Verkäufe im Eurogebiet – gemessen an den Pkw-Neuzulassungen – mehr als 25 % unter ihrem jüngsten Höchststand vom April 2008 (siehe Abbildung B), was mit der globalen Entwicklung im Einklang stand.<sup>1</sup>

Dies hatte aufgrund der internationalen Lieferverflechtungen gravierende Auswirkungen auf die weltweite Industrieproduktion, da die Herstellung von Kraftfahrzeugen in vielen Ländern einen wichtigen Teil der industriellen Erzeugung ausmacht. Dementsprechend stand die Automobilbranche im Mittelpunkt umfassender staatlicher Stützungsmaßnahmen in Form von Abwrackprämien und in einigen Ländern auch mittels massiver Rettungsprogramme. Infolge dieser Hilfsmaßnahmen kam es im Euroraum und weltweit zu einer raschen Erholung des Fahrzeugabsatzes. Eine Aufschlüsselung nach fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften bestätigt diesen Eindruck (siehe Abbil-

**Abbildung C Absatz von Kraftfahrzeugen in fortgeschrittenen und in aufstrebenden Volkswirtschaften**

(in Tsd; Monatswerte)



Quellen: Haver Analytics, CEIC und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf September 2010.

<sup>1</sup> Der Absatz von Nutzfahrzeugen, auf den hier nicht näher eingegangen wird, wurde durch den globalen Konjunkturabschwung noch stärker beeinträchtigt.

dung C). Während der Automobilabsatz in den Schwellenländern jedoch bereits das Vorkrisenniveau überschritten hat, bleibt er in den Industrieländern eher verhalten.<sup>2</sup>

### Herstellung von Kraftfahrzeugen im Euro-Währungsgebiet und weltweit

Ein Vergleich der Automobilnachfrage mit der Herstellung von Fahrzeugen ist ebenfalls sehr aufschlussreich.<sup>3</sup> Die Kraftfahrzeugproduktion reagierte sowohl weltweit als auch im Euroraum mit einer gewissen Verzögerung auf den Nachfragerückgang im Jahr 2008. Dennoch sank das weltweite Angebot mit der Folge, dass Anfang 2009 bereits wesentlich weniger Fahrzeuge hergestellt wurden als noch ein Jahr zuvor. Das Produktionswachstum blieb unter dem Automobilabsatz, was darauf schließen lässt, dass in diesem Zeitraum ein massiver Lagerabbau stattfand. Im Eurogebiet lässt sich die Differenz zwischen Kraftfahrzeugproduktion und Pkw-Neuzulassungen nicht unmittelbar aus Lagerbewegungen ableiten, da ein Großteil der im Euroraum hergestellten Fahrzeuge für den Export bestimmt ist. Gleichwohl wird dieser Eindruck des Lagerabbaus durch die globale Entwicklung und vereinzelte Hinweise bestätigt. Hierfür spricht auch, dass Kreditbeschränkungen im Zuge des Abschwungs die Unternehmen dazu zwangen, ihre Lagerbestände zu reduzieren, um sich Liquidität zu beschaffen und den Cashflow nicht zu beeinträchtigen.

Infolge der Stützungsprogramme und der damit verbundenen Steigerung des Automobilabsatzes wurden bald auch wieder mehr Fahrzeuge hergestellt. Wie aus Abbildung A hervorgeht, sank die Produktion zwar Anfang 2009 drastisch und lag unter dem damaligen Absatzniveau (was zu einem Lagerabbau führte), erholte sich seither aber rasch und ist inzwischen wieder deutlich höher als der Automobilabsatz insgesamt. Mitte 2010 wurden weltweit nahezu 10 % mehr Fahrzeuge hergestellt als verkauft.<sup>4</sup> Im Euroraum hat die Fahrzeugproduktion seit 2009 ebenfalls deutlich zugenommen, was weitgehend auf die internationale Nachfrage, vor allem aus Schwellenländern, zurückzuführen ist.

### Kurzfristiger Ausblick

Im Euro-Währungsgebiet dürfte sich das im Jahr 2009 insgesamt beobachtete Verlaufsmuster eines steigenden Kraftfahrzeugabsatzes und eines rückläufigen BIP im laufenden Jahr umgekehrt haben. Während sich das BIP den Erwartungen zufolge weiter erholen wird, ist der Fahrzeugexport wegen des Auslaufens der finanziellen Anreize rückläufig. Nachdem die Pkw-Neuzulassungen 2009 im Eurogebiet um mehr als 3 % gestiegen waren, wird für 2010 (auf Basis von Daten bis Oktober 2010) mit einem Rückgang um etwa 10 % gerechnet. Das BIP dürfte sich hingegen im laufenden Jahr (gemäß den jüngsten Projektionen von Experten des Eurosystems) um 1,6 % bis 1,8 % erhöhen, nachdem es im Jahr 2009 um 4,1 % geschrumpft war. Für die nähere Zukunft deutet die jüngste Entwicklung des Automobilabsatzes sowohl im Euroraum als auch in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf eine Stabilisierung in den kommenden Monaten hin, während in den Schwellenländern weiterhin hohe Verkaufszahlen erwartet werden.

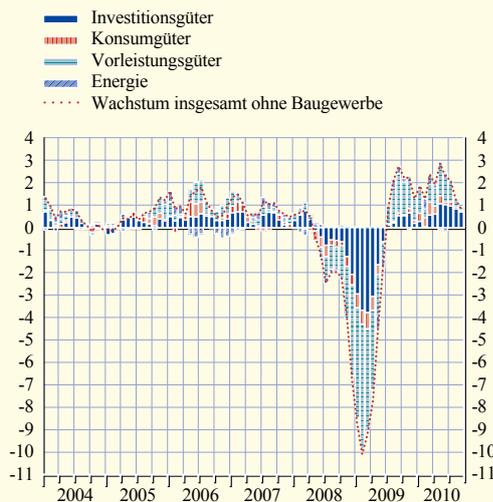
2 Weitere Informationen hierzu finden sich auf der Website der European Automobile Manufacturers' Association (ACEA) unter [www.acea.be/index.php](http://www.acea.be/index.php). Siehe auch EZB, Die Auswirkungen der Abwrackprämien in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2009.

3 Die Datenreihe zur Automobilproduktion im Euro-Währungsgebiet umfasst auch Kraftfahrzeugteile und ist daher nicht vollständig vergleichbar mit der Datenreihe zu den Pkw-Neuzulassungen.

4 Für das Euro-Währungsgebiet ist eine solche Analyse nicht möglich, da die Produktion in Form eines Index veröffentlicht wird.

**Abbildung 49 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

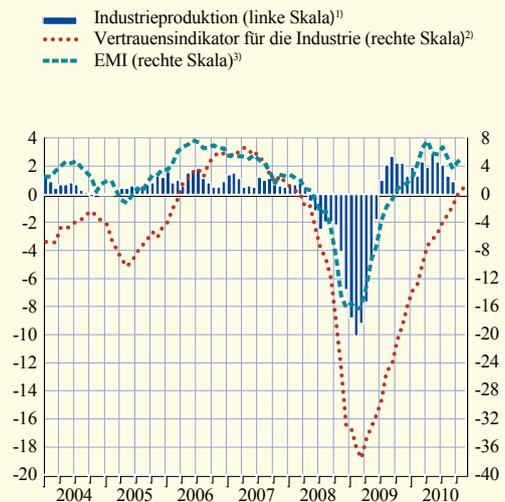
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

**Abbildung 50 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.

Die Auftragseingänge in der Industrie, die sich anschließend in der Produktion niederschlagen dürften, erhöhten sich im dritten Vierteljahr 2010 weiter, allerdings nicht mehr so stark wie im Vorquartal. Darüber hinaus legen Branchenumfragen den Schluss nahe, dass das Wachstum in der Industrie Anfang des vierten Quartals 2010 weiterhin positiv war (siehe Abbildung 50). Der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets stieg im Oktober und November an. Derzeit liegt er nahe bei seinem Stand vom dritten Jahresviertel und deutet auf positive Wachstumsraten hin. Das Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe nahm der Branchenumfrage der Europäischen Kommission zufolge im Oktober und November weiter zu.

Die Bautätigkeit verringerte sich im dritten Quartal 2010 um 0,6 % und liegt derzeit mehr als 10 % unter dem Niveau, das vor Beginn der Rezession (d. h. im ersten Quartal 2008) verzeichnet wurde. Sieht man von der Volatilität in den ersten beiden Quartalen 2010 ab, so entwickelt sich die Bautätigkeit nach wie vor insgesamt verhalten. Dies ist auf die in einer Reihe von Euro-Ländern nach dem Rückgang der Preise für Wohneigentum vorgenommenen Anpassungen an den Märkten für Wohnimmobilien zurückzuführen. Die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission und der EMI lassen darauf schließen, dass sich das Baugewerbe auch über das dritte Quartal hinaus weiterhin schwach, aber gegenüber der zuvor beobachteten sehr negativen Entwicklung besser entwickeln könnte.

Der Dienstleistungssektor ist deutlich weniger konjunkturreegibel als das verarbeitende Gewerbe und das Baugewerbe. Der Anstieg der Wertschöpfung in diesem Bereich verringerte sich geringfügig von 0,6 % im zweiten Vierteljahr 2010 auf 0,5 % im dritten Quartal. Somit konnte der während der

Rezession beobachtete Wertschöpfungsrückgang bei den Dienstleistungen vollständig ausgeglichen werden. Die vorliegenden Angaben zu den wichtigsten Teilsektoren zeigen, dass nach der starken Verringerung der Wertschöpfung gegen Ende 2008 und Anfang 2009 in allen drei Teilbereichen ein Wertschöpfungszuwachs verbucht wurde. Die zuletzt veröffentlichten Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass der Dienstleistungssektor auch im letzten Quartal des laufenden Jahres eine Zunahme verzeichnen wird. So wiesen sowohl der EMI als auch der Umfrageindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor im November einen Anstieg gegenüber Oktober auf.

### ARBEITSMARKT

Nach der robusten Entwicklung der Beschäftigung im Euroraum während des Abschwungs bleibt das Beschäftigungswachstum in der derzeitigen Erholungsphase verhalten. Allerdings weisen die Indikatoren auf eine deutliche Stabilisierung der Arbeitsmärkte hin. Da die Beschäftigung in vielen Ländern im Zuge des Konjunkturabschwungs größtenteils durch eine Verringerung der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden und weniger durch einen starken Personalabbau angepasst wurde, lässt sich eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage tendenziell auch eher an den geleisteten Arbeitsstunden ablesen, die sich seit Beginn des Jahres leicht erhöht haben. Dennoch liegt die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden wie auch der Beschäftigten weiterhin deutlich unter dem Niveau, das zu Beginn des Konjunkturabschwungs verzeichnet wurde. Insgesamt wurde der größte Beschäftigungsrückgang vom Höchst- bis zum Tiefststand in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Baugewerbe verbucht, während die Abnahme im Dienstleistungssektor im gleichen Zeitraum weitaus geringer ausfiel.

Die Lage an den Arbeitsmärkten hat sich in den letzten Monaten weiter stabilisiert. Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts liegen keine neuen Daten zur Beschäftigung vor, doch blieb die Beschäftigung im ersten und zweiten Vierteljahr 2010 den jüngsten Veröffentlichungen zufolge gegenüber dem jeweiligen Vorquartal unverändert. Diese Entwicklung – wonach die anhaltenden, wenngleich abnehmenden Beschäftigungsverluste in der Industrie und im Baugewerbe durch den moderaten Zuwachs im Dienstleistungsgewerbe ausgeglichen wurden – stellt eine beachtliche Verbesserung gegenüber dem in den Vorquartalen verzeichneten starken Beschäftigungsabbau dar (siehe Tabelle 8). Aufgeschlüsselt nach Sektoren sank die Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe (Industrie ohne Baugewerbe) im Vorquartalsvergleich das achte Vierteljahr in Folge. Allerdings verlangsamte sich der Beschäftigungsrückgang stetig seit seinem im zweiten Jahresviertel 2009 verzeichneten Höchststand von nahezu -2,0 % gegenüber dem Vorquartal. Auch im Baugewerbe sank die

**Tabelle 8 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

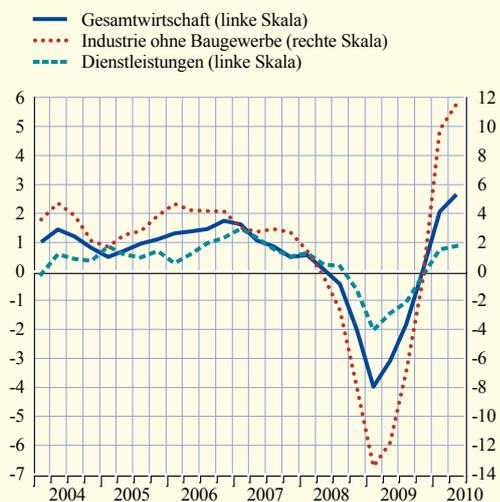
Beschäftigung im zweiten Vierteljahr 2010, jedoch in deutlich geringerem Maße als im ersten Quartal, als ungewöhnlich widrige Witterungsbedingungen vorherrschten. Lässt man diese kurzfristige Volatilität außer Acht, so hat sich der Stellenabbau in diesem Sektor seit dem Höchststand im ersten Quartal 2009 ebenfalls kontinuierlich verringert. Im Dienstleistungssektor hingegen stieg die Beschäftigung im ersten und zweiten Vierteljahr 2010, nachdem sie im vierten Quartal 2009 noch rückläufig gewesen war. Erneute Beschäftigungsverluste im Bereich „Handel und Verkehr“ wurden durch die stetige Zunahme in anderen Teilssektoren mehr als ausgeglichen, wobei im Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ im zweiten Quartal ein weiterer Beschäftigungszuwachs verzeichnet wurde.

Die Daten zu den insgesamt geleisteten Arbeitsstunden weisen für 2009 einen stärkeren Rückgang aus, wobei das größte Minus in allen Sektoren im ersten Quartal 2009 festgestellt wurde. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden ging auf Quartalsbasis gerechnet fünf Vierteljahre in Folge zurück, bevor im letzten Quartal 2009 eine Stabilisierung und in den ersten beiden Quartalen 2010 eine geringfügige Zunahme verzeichnet werden konnte. Die Entwicklung in den einzelnen Sektoren zeigt, dass der Rückgang in der Industrie länger andauerte als im Dienstleistungsgewerbe. Im zweiten Quartal 2010 trugen alle Teilssektoren mit Ausnahme der Landwirtschaft und Fischerei zum Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden bei. Die stärksten Zuwachsraten wurden dabei in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ erzielt.

Zusammen mit dem Beschäftigungsabbau hat das sich erholende Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum seit dem zweiten Jahresviertel 2009 zu einer Produktivitätssteigerung geführt. Das kräftige BIP-Wachstum sowie die stabile Beschäftigung trugen im zweiten Quartal 2010 dazu bei, dass sich die Produktivität im Vergleich zu ihrem vor Jahresfrist verzeichneten niedrigen Niveau um 2,6 % erhöhte (siehe Abbildung 51). Die Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde entwickelte sich ähnlich und stieg im zweiten Vierteljahr 2010 um 1,8 % gegenüber dem Vorjahr. Die geringere Zunahme der Stundenproduktivität verglichen mit der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen spiegelt das Wachstum der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden im Vorjahresvergleich wider.

**Abbildung 51 Arbeitsproduktivität**

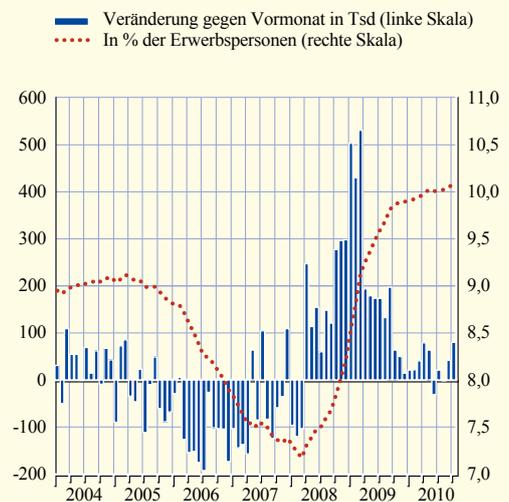
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 52 Arbeitslosigkeit**

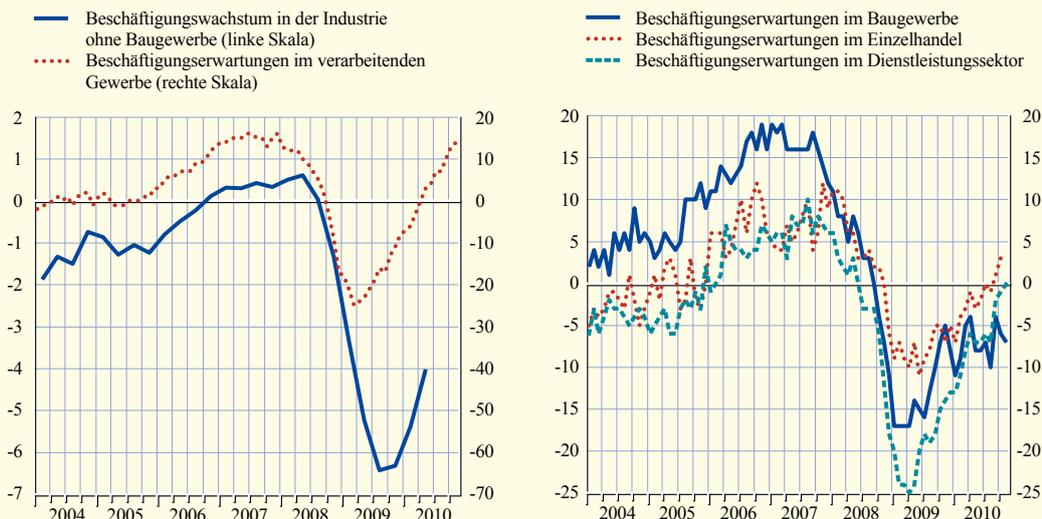
(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 53 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.

Nachdem die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets deutlich von 7,2 % im März 2008 auf 9,9 % im November 2009 gestiegen war, weist sie seither Anzeichen einer Stabilisierung auf und liegt nach wie vor bei rund 10,0 % (10,1 % im Oktober). Auch die jüngsten Arbeitsmarktdaten deuten auf eine Stabilisierung an den Arbeitsmärkten im Euroraum insgesamt hin, obwohl die Arbeitslosenquote hoch bleibt (siehe Abbildung 52) und die Entwicklung in den einzelnen Ländern des Eurogebiets unterschiedlich ist (siehe Kasten 6). Die Beschäftigungserwartungen haben sich gegenüber ihren Tiefständen in nahezu allen Sektoren verbessert und lassen eine weitere Stabilisierung erwarten (siehe Abbildung 53).

Kasten 6

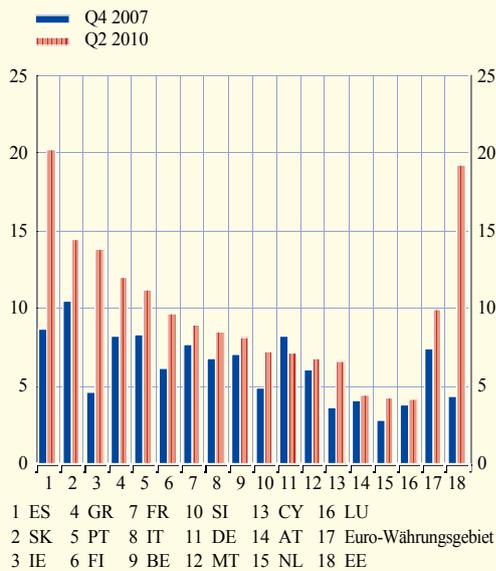
JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER ARBEITSLOSIGKEIT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im vorliegenden Kasten wird anhand der Ergebnisse der Arbeitskräfteerhebung der Europäischen Union (LFS) die Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet und in ausgewählten Ländern des Euroraums seit 2008 erörtert. Abbildung A zeigt eine Momentaufnahme der Arbeitslosenquote in den Euro-Ländern für das zweite Quartal 2010 (die aktuellsten zurzeit verfügbaren vierteljährlichen Angaben aus der Arbeitskräfteerhebung) sowie für den Zeitraum unmittelbar vor Beginn der jüngsten Rezession. Die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets stieg von 7,6 % im Schlussquartal 2007 auf 10,0 % im zweiten Vierteljahr 2010 und erreichte damit den höchsten Stand seit dem dritten Quartal 1998.

Auf Länderebene erhöhte sich die Arbeitslosenquote in Spanien und Irland vor allem aufgrund der Anpassung im Baugewerbe am stärksten. Mit 20 % bzw. 14 % im zweiten Quartal 2010 verzeich-

**Abbildung A Arbeitslosenquoten im Euro-Währungsgebiet und in den Euro-Ländern**

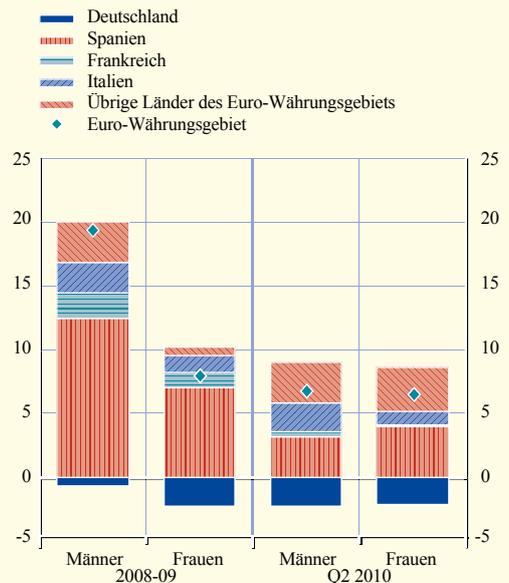
(in % der Erwerbspersonen)



Quelle: Arbeitskräfteerhebung der Europäischen Union.  
Anmerkung: Die Länder sind entsprechend ihrer Arbeitslosenquote im zweiten Quartal 2010 geordnet. Estland ist gesondert dargestellt.

**Abbildung B Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet nach Geschlecht**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Balken beziehen sich auf den Beitrag des jeweiligen Landes (in Prozentpunkten). Die Angaben für den Zweijahreszeitraum von 2008 bis 2009 beziehen sich auf die durchschnittliche Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

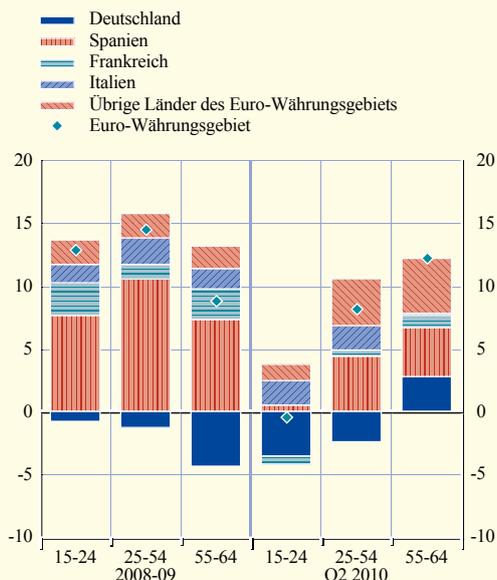
nen die beiden Länder zusammen mit der Slowakei (14,4 %), Griechenland (12 %) und Portugal (11 %) die höchsten Arbeitslosenquoten im Euroraum. Innerhalb dieser Ländergruppe trug eine geringfügig höhere Erwerbsbeteiligung in Spanien, Griechenland und der Slowakei zum Anstieg der Arbeitslosigkeit bei, während das Arbeitskräfteangebot in Irland drastisch (entsprechend der Stärke des Produktionseinbruchs) und in Portugal in geringerem Maße abnahm.

In vielen anderen Ländern des Eurogebiets erhöhte sich die Arbeitslosenquote nur mäßig. So nahm sie in Italien vom Schlussquartal 2007 bis zum zweiten Vierteljahr 2010 um 2 Prozentpunkte (auf 8,5 %) und in Frankreich und Belgien um 1 Prozentpunkt (auf 8,9 % bzw. 8,2 %) zu. Mehrere Faktoren dürften dafür verantwortlich sein, dass sich die Krise in diesen Ländern nicht ganz so stark auf die Arbeitslosigkeit ausgewirkt hat. Dazu zählen etwa die Verringerung des Arbeitskräfteangebots, was sich auch in einer Zunahme der „entmutigten“ Arbeitnehmer niederschlägt, und ein merklicher Anstieg der Teilzeitbeschäftigung.

Deutschland scheint hingegen ein Sonderfall zu sein, da die Arbeitslosenquote im Berichtszeitraum hier sogar gesunken ist. Die nicht nur im Vergleich mit anderen Euro-Ländern, sondern auch gegenüber früheren Rezessionen günstigere Entwicklung der Arbeitslosigkeit in Deutschland war darauf zurückzuführen, dass in erster Linie die je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden als Reaktion auf den Konjunkturunbruch verringert wurden und weniger, wie in früheren Abschwungsphasen, ein Beschäftigungsabbau stattfand. Dies war wiederum sowohl der staatlich geförderten Kurzarbeit als auch der größeren Flexibilität bei der Gestaltung der Arbeitszeit (z. B. über Arbeitszeitkonten) geschuldet. Auch die relativ moderaten Lohnerhöhungen und die

Abbildung C Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet nach Altersgruppen

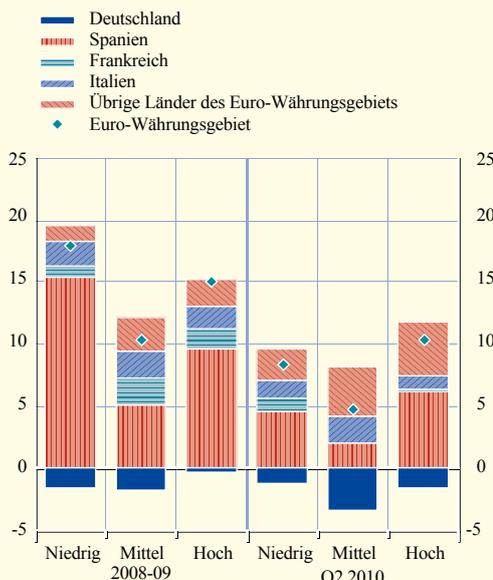
(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Balken beziehen sich auf den Beitrag des jeweiligen Landes (in Prozentpunkten). Die Angaben für den Zweijahreszeitraum von 2008 bis 2009 beziehen sich auf die durchschnittliche Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Abbildung D Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet nach Bildungsstand

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Balken beziehen sich auf den Beitrag des jeweiligen Landes (in Prozentpunkten). Die Angaben für den Zweijahreszeitraum von 2008 bis 2009 beziehen sich auf die durchschnittliche Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

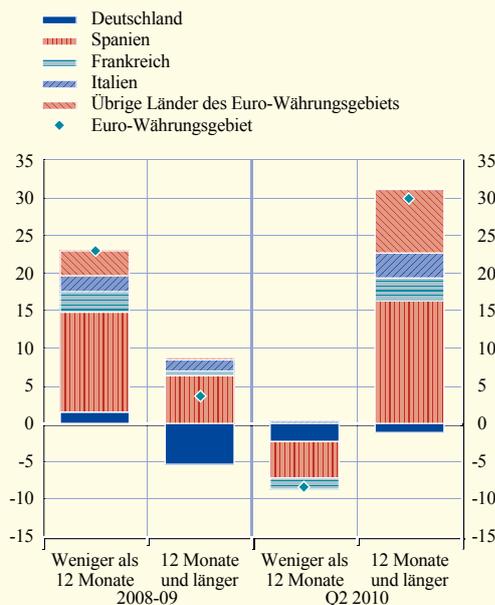
bessere Ertragslage stützten die vorübergehende Hortung von Arbeitskräften, vor allem in jenen Sektoren, in denen zuvor ein gravierender Arbeitskräftemangel verzeichnet worden war. Gleichzeitig erhöhte sich in Deutschland die Erwerbsbeteiligung, was hauptsächlich durch den verstärkten Eintritt von Frauen in den Arbeitsmarkt bedingt war.

Die Rezession in den Jahren 2008 und 2009 wirkte sich vergleichsweise stärker auf die Arbeitslosigkeit in bestimmten sozioökonomischen Gruppen aus (siehe Abbildung B, C und D).<sup>1</sup> Hinter dem durchschnittlichen jährlichen Anstieg der Gesamtarbeitslosigkeit von 14 % im Eurogebiet verbirgt sich ein Zuwachs von über 19 % bei den Männern im Vergleich zu 8 % bei den Frauen. Außerdem waren vor allem junge Menschen (die Jugendarbeitslosigkeit erhöhte sich um 13 %) sowie die Altersgruppe der 25- bis 54-Jährigen (15 %) von der Eintrübung am Arbeitsmarkt betroffen. Ferner wurden bei den geringst qualifizierten Arbeitnehmern mit einem Anstieg der Arbeitslosigkeit um 18 % die größten Beschäftigungsverluste verzeichnet. In allen Gruppen war die Entwicklung in Spanien maßgeblich dafür, dass sich die Arbeitsmarktlage im Eurogebiet von 2008 bis 2009 deutlich verschlechterte. Die anderen Euro-Länder trugen (mit Ausnahme Deutschlands) ebenfalls zur Verschlechterung bei, wenn auch in geringerem Maße. Die jüngsten Ergebnisse der Arbeitskräfteerhebung weisen im zweiten Quartal 2010 auf eine leichte Verbesserung binnen Jahresfrist hin. Der Erhebung zufolge fiel der Zuwachs der Arbeitslosigkeit in allen genannten Gruppen geringer aus.

<sup>1</sup> Eine ausführlichere Erörterung der wichtigsten Erklärungsfaktoren für diese Entwicklung findet sich in: EZB, Der jüngste Beschäftigungsrückgang im Euro-Währungsgebiet und seine Aufschlüsselung, Kasten 7, Monatsbericht September 2009.

### Abbildung E Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet nach Dauer

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Balken beziehen sich auf den Beitrag des jeweiligen Landes (in Prozentpunkten). Die Angaben für den Zweijahreszeitraum von 2008 bis 2009 beziehen sich auf die durchschnittliche Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Aus Abbildung E geht hervor, dass die Dauer der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet drastisch zugenommen hat. So stieg die Zahl der Arbeitslosen, die seit einem Jahr oder länger auf Stellensuche sind, im zweiten Quartal 2010 um 30 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit einer durchschnittlichen Zunahme von 4 % im Zeitraum von 2008 bis 2009. Der Anstieg der Langzeitarbeitslosigkeit gibt Anlass zur Besorgnis und erfordert eine wirksame Antwort der Politik, um eine anhaltende Zunahme der strukturellen Arbeitslosigkeit zu vermeiden. Maßnahmen, die auf Lohnzurückhaltung abzielen und Lohnrigiditäten reduzieren, zusammen mit einer aktiven Arbeitsmarktpolitik, die Übergänge am Arbeitsmarkt durch eine höhere Effizienz des Arbeitsfindungsprozesses erleichtert, sowie Reformen zur stärkeren Bindung von Langzeitarbeitslosen an den Arbeitsmarkt tragen dazu bei, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern und das Risiko einer Erosion von Humankapital, das mit langen Zeiten der Arbeitslosigkeit verbunden ist, zu mindern.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die in jüngster Zeit veröffentlichten Daten und Umfrageergebnisse bestätigen grundsätzlich die Einschätzung, dass die positive Grunddynamik der Erholung im Euro-Währungsgebiet anhält. Die sich fortsetzende weltwirtschaftliche Belebung und deren Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exporten des Euroraums dürften die Wirtschaft im Eurogebiet weiterhin stützen. Die Inlandsnachfrage des privaten Sektors dürfte, gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen, zunehmend zum Wachstum beitragen. Allerdings ist zu erwarten, dass der laufende Prozess der Bilanzanpassungen in verschiedenen Sektoren das Tempo der Erholung dämpfen wird.

Diese Einschätzung steht auch im Einklang mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2010, denen zufolge das Jahreswachstum des realen BIP 2010 zwischen 1,6 % und 1,8 %, 2011 zwischen 0,7 % und 2,1 % sowie 2012 zwischen 0,6 % und 2,8 % betragen wird. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2010 hat sich die für das Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr projizierte Bandbreite verringert und liegt nun im oberen Bereich der im September projizierten Spanne; die Bandbreite für 2011 hat sich geringfügig verkleinert. Bei weiterhin erhöhter Unsicherheit sind die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick nach unten gerichtet. Einerseits könnte sich der Welthandel nach wie vor besser als erwartet entwickeln und somit die Exporte des Euroraums stützen. Außerdem ist das Unternehmerv Vertrauen im Euroraum weiterhin

relativ hoch. Andererseits erwachsen Abwärtsrisiken aus den Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten und ihrem möglichen Übergreifen auf die Realwirtschaft im Eurogebiet. Weitere Abwärtsrisiken ergeben sich aus erneuten Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Der Prognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2010 zufolge stabilisieren sich die öffentlichen Defizitquoten im Euro-Währungsgebiet in diesem Jahr insgesamt und dürften 2011 sowie 2012 sinken. Die Schuldenquoten hingegen steigen weiter an. Zwar verzeichnen einige Länder günstigere Haushaltsergebnisse als zuvor erwartet, doch in Bezug auf andere Staaten bestehen nach wie vor sehr große Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit ihrer Haushaltspositionen und ihrer Anfälligkeit gegenüber negativen Marktreaktionen. Vor diesem Hintergrund besteht ohne Zweifel die Notwendigkeit, dass die Regierungen aller Länder das Vertrauen der Öffentlichkeit in ihren Einsatz für eine Rückkehr zu soliden Staatsfinanzen aufrechterhalten und stärken, was die in den Zinssätzen enthaltenen Risikoprämien reduziert und auf mittlere Sicht ein nachhaltiges Wachstum stützt. Alle Mitgliedstaaten des Eurogebiets müssen ehrgeizige und glaubwürdige mehrjährige Konsolidierungsstrategien verfolgen und die vorgesehenen Korrekturmaßnahmen unter Konzentration auf die Ausgabenseite vollständig umsetzen. In ihren Haushaltsplänen für 2011 und die Folgejahre sollten die Länder die notwendigen finanzpolitischen Anpassungsmaßnahmen detailliert aufzeigen; gleichzeitig sollten sie sich darauf einstellen, etwaige Abweichungen von den angekündigten Haushaltszielen zu korrigieren.

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2010

Die Aussichten für die öffentlichen Finanzen im Euroraum lassen auf eine Stabilisierung der Haushaltssalden im laufenden Jahr schließen, wobei einige länderspezifische Unterschiede bestehen. Der am 29. November 2010 veröffentlichten Herbstprognose der Europäischen Kommission zufolge bleibt die durchschnittliche gesamtstaatliche Defizitquote im Eurogebiet 2010 mit 6,3 % gegenüber dem Vorjahr unverändert, womit der starke Anstieg, der in den Jahren 2008 und 2009 zu beobachten war, zu einem Stillstand gekommen wäre (siehe Tabelle 9). Die nunmehr erwarteten Defizite liegen sowohl in Bezug auf den Euroraum als auch für die meisten seiner Mitgliedstaaten etwas unter den Angaben der Kommissionsprognose vom Frühjahr 2010. So wurden die Defizitprognosen für Deutschland, Luxemburg, Zypern und Portugal um mehr als einen Prozentpunkt des BIP nach unten korrigiert, wobei in den beiden letztgenannten Ländern das Ausgangsniveau sehr hoch war und im Fall Portugals vor allem eine umfangreiche Einmalmaßnahme zum Tragen kam. Höhere Haushaltsfehlbeträge als noch im Frühjahr werden für Irland (infolge außergewöhnlicher Vermögenstransfers), Griechenland (in erster Linie aufgrund der statistischen Aufwärtskorrektur des Haushaltsdefizits 2009 und hinter den Erwartungen zurückbleibender Einnahmen) und die Slowakei (ebenfalls

**Tabelle 9 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet**

(in % des BIP)	2008	2009	2010	2011	2012
a. Einnahmen insgesamt	44,9	44,5	44,4	44,8	44,8
b. Ausgaben insgesamt	46,9	50,8	50,8	49,4	48,7
<i>Darunter:</i>					
c. Zinsausgaben	3,0	2,8	2,9	3,0	3,2
d. Primärausgaben (b-c)	43,9	47,9	47,9	46,4	45,5
Finanzierungssaldo (a-b)	-2,0	-6,3	-6,3	-4,6	-3,9
Primärsaldo (a-d)	1,0	-3,4	-3,5	-1,6	-0,8
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,6	-4,4	-4,9	-3,5	-3,2
Bruttoverschuldung	69,7	79,1	84,1	86,5	87,8
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)	0,4	-4,1	1,7	1,5	1,8

Quellen: Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. In allen Angaben zu den einzelnen Jahren sind Daten zu Estland enthalten.

aufgrund von Einnahmefällen) erwartet. Ein Staat des Euroraums – Luxemburg – dürfte im laufenden Jahr ein Defizit von weniger als 3 % des BIP verzeichnen.

Der Kommissionsprognose zufolge wird sich die durchschnittliche Schuldenquote im Eurogebiet von 79,1 % im Jahr 2009 auf 84,1 % im Jahr 2010 erhöhen. Ursächlich hierfür sind in erster Linie die hohen Defizite und – in geringerem Ausmaß – die Stützungszahlungen für den Finanzsektor und Griechenland. In 12 der 17 Euro-Länder (Estland fließt in die Betrachtung bereits mit ein) überschreitet der öffentliche Schuldenstand den Referenzwert von 60 % des BIP, und in Griechenland und Italien beträgt er deutlich mehr als 100 % des BIP.

In Irland hat die Kombination aus gravierenden Strukturproblemen im Bankensektor und einer schwachen zugrunde liegenden Haushaltsposition – trotz der weitreichenden Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung, die die irische Regierung beschlossen hat, um die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf die Staatsfinanzen aufzufangen – akute Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung entstehen lassen. Daher hat die Regierung des Landes am 21. November 2010 einen förmlichen Antrag auf externen finanziellen Beistand gestellt (siehe Kasten 7). Am 28. November kamen die Minister der Eurogruppe und des ECOFIN-Rates überein, dass dieser finanzielle Beistand zur Sicherung der Finanzstabilität in der Währungsunion und der EU insgesamt geboten sei. Das gemeinsame Anpassungsprogramm von EU und IWF stützt sich auf wirksame Maßnahmen zur Neugestaltung des Bankensektors und auf einen Vierjahresplan zur Haushaltskonsolidierung und Durchführung von Strukturreformen, der von den irischen Behörden am 24. November veröffentlicht wurde und detaillierte Schritte zur Wiederherstellung des Vertrauens in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen des Landes enthält. Die Konsolidierungsmaßnahmen belaufen sich für den Zeitraum von 2011 bis 2014 auf kumuliert 15 Mrd €, wovon 6 Mrd € im Jahr 2011 wirksam werden sollen, und betreffen zu zwei Dritteln die Ausgabenseite und zu einem Drittel die Einnahmenseite. Die Frist für die Senkung des gesamtstaatlichen Defizits auf einen Stand unter 3 % des BIP wurde um ein Jahr auf 2015 verlängert.

In Bezug auf die aktuelle Entwicklung in Griechenland haben die Europäische Kommission, die EZB und der IWF am 23. November 2010 eine Erklärung zu ihrer zweiten gemeinsamen Prüfung herausgegeben. Insgesamt kamen die drei Institutionen zu dem Ergebnis, dass das Anpassungsprogramm weitgehend planmäßig verläuft (auf das Programm wird in Kasten 6 des Monatsberichts vom Mai 2010 näher eingegangen). Angesichts der aus den Steuerausfällen und Datenkorrekturen des Jahres 2009 erwachsenden zusätzlichen Haushaltsbelastungen wurden neue Maßnahmen vereinbart, um die steuerlichen Bemessungsgrundlagen zu verbreitern und überbordende Ausgaben – insbesondere im Gesundheitswesen, in staatlichen Unternehmen und in der Steuerverwaltung – zu eliminieren. Mithilfe dieser zusätzlichen Anstrengungen möchte die Regierung 2011 das Defizitziel von 7,5 % des BIP erreichen und das öffentliche Defizit bis 2014 auf einen Stand unterhalb von 3 % des BIP senken. Am 28. November einigten sich die Minister der Eurogruppe auf eine rasche Prüfung der Notwendigkeit, die Laufzeiten der Beistandszahlungen für Griechenland an jene für Irland anzupassen, womit die Laufzeit der bestehenden Verträge verlängert würde.

#### **BESTIMMUNGSFAKTOREN DER HAUSHALTSENTWICKLUNG 2010**

Die Stabilisierung der durchschnittlichen Defizitquote des Jahres 2010 im Euroraum vollzieht sich zeitgleich mit der konjunkturellen Erholung, wie aus Abbildung 54 a hervorgeht. Der Europäischen Kommission zufolge hat die Veränderung der konjunkturellen Komponente des Finanzierungssaldos erstmals seit 2007 zu einer Senkung des Defizits im Jahr 2010 beigetragen (siehe Abbildung 54 b). Dem steht eine prognostizierte Verschlechterung des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos gegenüber, welcher jedoch durch die starke Ausweitung des konjunkturbereinigten Defizits Irlands

infolge der Rekapitalisierungsmaßnahmen für Banken beeinflusst wird. Um diese Sondermaßnahmen bereinigt hält sich der von der Kommission bemessene Rückgang des strukturellen Finanzierungssaldos in Grenzen. Darüber hinaus sollten die Schätzungen zu den strukturellen Haushaltssalden angesichts der gegenwärtigen starken Unsicherheit, mit der vor allem die Prognosen zum Trendwachstum behaftet sind, mit besonderer Vorsicht interpretiert werden.

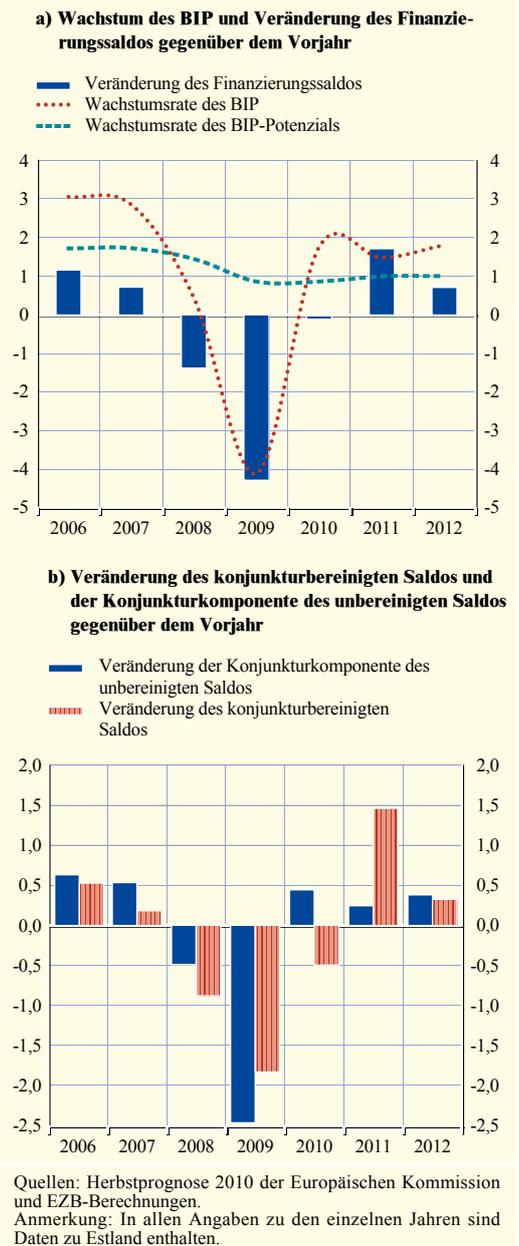
Die Lücke zwischen den nominalen Zuwachsraten von Einnahmen und Ausgaben, die sich bereits in den ersten beiden Quartalen 2010 deutlich verringert hatte, dürfte sich Ende 2010 schließen (siehe Abbildung 55 a). Dabei spiegelt die 2010 zu beobachtende Erholung des nominalen Einnahmenwachstums in erster Linie unerwartete Mehreinnahmen nach dem starken Rückgang des Vorjahres wider. Die Verlangsamung des nominalen Ausgabenwachstums wiederum lässt sich durch das Auslaufen der ab Ende 2008 durchgeführten fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen und die neuen Haushaltskonsolidierungsanstrengungen erklären, die den immer noch relativ starken strukturellen Anstieg der Sozialausgaben, Vermögenstransfers und Zinsausgaben kompensieren. Die Drosselung der Ausgaben ist bei den staatlichen Investitionen und den Arbeitnehmerentgelten im öffentlichen Dienst besonders stark ausgeprägt. Hier werden in etlichen Euro-Ländern ein Stellenabbau, Lohnstopps oder gar Lohnkürzungen vorgenommen. Im Verhältnis zum BIP dürften sowohl die Staatseinnahmen als auch die Staatsausgaben gegenüber 2009 weitgehend unverändert bei 44,4 % des BIP bzw. 50,8 % des BIP liegen (siehe Abbildung 55 b).

#### FINANZPOLITISCHE AUSSICHTEN 2011 UND 2012

Der Europäischen Kommission zufolge wird die durchschnittliche Defizitquote im Eurogebiet – unter Zugrundelegung der üblichen Annahme einer unveränderten Finanzpolitik – 2011 auf 4,6 % und 2012 auf 3,9 % zurückgehen. Diese beträchtliche Verbesserung gegenüber der Frühjahrsprognose 2010 ist hauptsächlich auf die seither angekündigten bzw. detaillierter dargelegten Konsolidierungsmaßnahmen – insbesondere in den Haushalten 2011 – auf der Ausgabenseite zurückzuführen. Da das Wachstum des realen BIP 2011 in der Nähe der Potenzialrate liegen dürfte, wird vom Konjunkturzyklus wohl ein günstiger, wenngleich geringer, Effekt ausgehen, sodass die für 2011 prognostizierte Verringerung der Defizitquote im Euro-

**Abbildung 54 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren**

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)



gebiet in erster Linie strukturell bedingt sein dürfte (siehe Abbildung 54). Im Jahr 2012 sollten der Konjunkturzyklus und der konjunkturbereinigte Finanzierungssaldo in etwa zu gleichen Teilen zu dem Rückgang des Defizits beitragen.

Die Staatseinnahmenquote im Euroraum dürfte 2011 leicht auf 44,8 % ansteigen und 2012 unverändert bleiben, während die Staatsausgabenquote bis 2012 schrittweise auf 48,7 % sinken dürfte (siehe Abbildung 55 b). Hierin spiegeln sich teilweise – insbesondere in Bezug auf die öffentlichen Investitionsausgaben – das weitere Auslaufen staatlicher Konjunkturmaßnahmen, hauptsächlich aber Konsolidierungsmaßnahmen vor allem in Bezug auf Personalausgaben und Einstellungen im öffentlichen Dienst wider. Dementsprechend wird damit gerechnet, dass die Staatseinnahmen in den Jahren 2011 und 2012 im Eurogebiet rascher zunehmen als die Staatsausgaben (siehe Abbildung 55 a).

Fünf Euro-Länder – Deutschland, Estland, Luxemburg, Malta und Finnland – dürften 2011 Defizitquoten in Höhe oder unterhalb des Referenzwerts von 3 % aufweisen. Im Jahr 2012 wird dies neben den genannten Ländern – mit Ausnahme Maltas, dessen Haushaltsfehlbetrag auf über 3 % des BIP klettern dürfte – wohl auch in den Niederlanden der Fall sein.

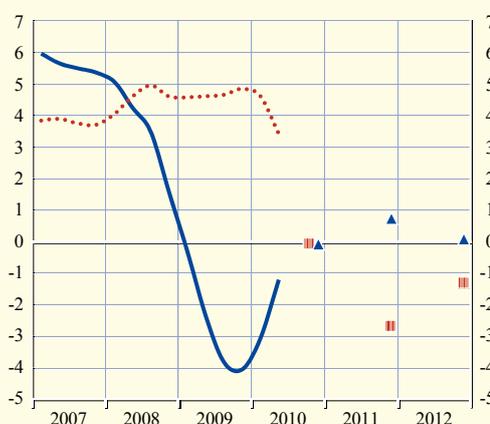
Die Europäische Kommission rechnet damit, dass die öffentlichen Schuldenstände 2011 in allen und 2012 (mit Ausnahme Deutschlands und Italiens) in nahezu allen Staaten des Eurogebiets weiter ansteigen werden. Im Jahr 2012 dürfte sich die durchschnittliche Schuldenquote im Euroraum auf 87,8 % belaufen, wobei vier Euro-Länder (Belgien, Irland, Griechenland und Italien) eine Schuldenquote von mehr als 100 % verzeichnen dürften.

Die Risiken, mit denen die Kommissionsprognose behaftet ist, scheinen sich insgesamt weitgehend die Waage zu halten. Günstiger könnten sich die mögliche Umsetzung weiterer Konsolidierungsmaßnahmen in einigen Staaten auswirken, mit denen vor allem 2012 die hohen Defizite gesenkt werden sollen, sowie eine eventuelle Umkehr der deutlichen Einnahmefälle, die sich 2008 und 2009 kumuliert auf mehr als 1 % des BIP belaufen hatten. Nachteilig könnten hauptsächlich drei Risikofaktoren wirken. Erstens ist die erfolgreiche Umsetzung der bereits angekündigten Konsolidierungsmaßnahmen aufgrund der starken

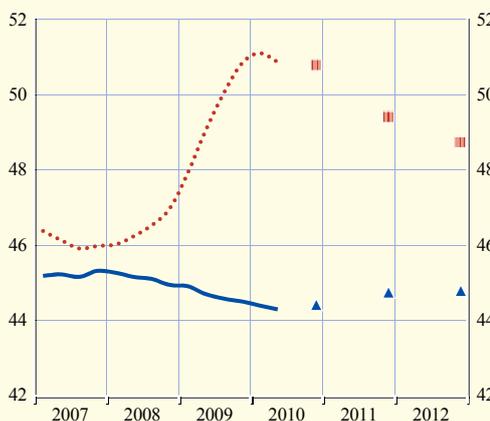
Abbildung 55 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet

- Einnahmen insgesamt, vierteljährlich
- ..... Ausgaben insgesamt, vierteljährlich
- ▲ Einnahmen insgesamt, jährlich (Kommissionsprognose)
- Ausgaben insgesamt, jährlich (Kommissionsprognose)

a) Wachstumsrate der gleitenden Vierquartalsummen im Vergleich zum Vorjahr in %



b) Gleitende Vierquartalsummen in % des BIP



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Dargestellt sind die Entwicklung der Gesamteinnahmen und -ausgaben auf der Grundlage gleitender Vierquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2007 bis zum zweiten Quartal 2010 sowie die Ergebnisse der Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission für die Jahre 2010 und 2011.

Widerstände, auf die sie stoßen könnten, keine Selbstverständlichkeit. Zweitens besteht die Gefahr, dass unerwartet hohe Finanzierungskosten die staatlichen Zinsausgaben weiter in die Höhe treiben könnten. Drittens bestehen in einigen Ländern Risiken in Form der Eventualverbindlichkeiten, die sich aus den Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute ergeben, sowie im Zusammenhang mit möglichen Verlusten aus den bisherigen Rettungsmaßnahmen für Banken.

#### **ERWÄGUNGEN ZUR FINANZPOLITIK**

Angesichts der in einer Reihe von Ländern immer noch prekären Finanzlage sollte das Tempo der Haushaltskonsolidierung aufrechterhalten oder – in Staaten, in denen sich die gesamtwirtschaftlichen Aussichten verbessert haben – beschleunigt werden. Die Haushaltsergebnisse des Jahres 2010 scheinen in fast allen Ländern, die sich in einem Defizitverfahren befinden, weitgehend in Einklang mit den Prognosen zu stehen (oder darüber zu liegen), die den Empfehlungen des ECOFIN-Rates zugrunde lagen. Dies ist zumindest teilweise auf die Aufhellung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds zurückzuführen. Für 2011 und die Folgejahre ist die in den Haushalten 2011 aufgezeigte Konsolidierung ein ermutigender erster Schritt. Allerdings verlangt das Ausmaß der derzeitigen Haushaltsbelastungen den meisten Staaten ehrgeizige mehrjährige Konsolidierungsanstrengungen ab. Nicht zuletzt aufgrund des krisenbedingt starken Anstiegs der Ausgabenquoten erscheint in vielen Ländern eine deutliche Konzentration auf strukturelle Ausgabenkürzungen – einschließlich einer systematischen Überprüfung der Größe des Staatssektors und der Qualität der öffentlichen Finanzen – geboten. Eine glaubwürdige und umfassende Reformstrategie hilft auch, das Vertrauen der Marktteilnehmer aufrechtzuerhalten. Dies könnte sich insbesondere in Ländern, die der kontinuierlichen Beobachtung durch die Finanzmärkte unterliegen, als bedeutsam erweisen.

Die fiskalpolitischen Bestimmungen des Vertrags und des Stabilitäts- und Wachstumspakts stellen einen wesentlichen Leitfaden für die Politiker und einen wichtigen Stützpfeiler des Vertrauens von Öffentlichkeit und Finanzmärkten in die Finanzpolitik in der WWU dar. Die Staaten müssen die in den Empfehlungen des ECOFIN-Rates enthaltenen Fristen und Zielwerte strikt einhalten, indem sie alle geplanten Maßnahmen umsetzen und erforderlichenfalls zusätzliche Schritte zur Erreichung der Zielwerte unternehmen. Diesbezüglich sollten bereits angekündigte, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen detaillierter ausformuliert werden. Darüber hinaus sollten Länder, deren gesamtwirtschaftliches Umfeld sich verbessert hat, die Gelegenheit ergreifen und ihre übermäßigen Defizite vor Ablauf der in den Defizitverfahren enthaltenen Fristen korrigieren. Was die zukünftige Entwicklung angeht, sollten die Staaten eine rasche Annäherung an ihre mittelfristigen Haushaltsziele anstreben, um in Zeiten einer ungünstigen Konjunktur die Verschlechterung ihrer Haushaltsergebnisse verkraften zu können.

Neben der Wiederherstellung einer soliden Haushaltslage ist auch eine Stärkung des finanzpolitischen Handlungsrahmens der EU vonnöten, um die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen sicherzustellen. In ihrem Abschlussbericht an den Europäischen Rat hat die von Herman Van Rompuy geleitete Arbeitsgruppe „Wirtschaftspolitische Steuerung“ Vorschläge zur Stärkung dieses Handlungsrahmens auf EU-Ebene unterbreitet, die einen Schritt in die richtige Richtung darstellen. Sie enthalten eine Reihe nützlicher Maßnahmen für eine Stärkung der Haushaltsdisziplin, wie z. B. eine vermehrte Konzentration auf das Kriterium des öffentlichen Schuldenstands, empfindlichere reputationsbezogene, politische und finanzielle Sanktionen, umgekehrte Mehrheitsentscheidungen, strengere nationale Haushaltsregeln und Qualitätsverbesserungen im Bereich der Statistik. Allerdings bleiben die Vorschläge hinter dem zurück, was die EZB für das bestmögliche Funktionieren des Euroraums als notwendig erachtet. Die Empfehlungen der Arbeitsgruppe sollen im Rahmen neuer Verordnungen und eines neuen Verhaltenskodex umgesetzt werden. Bei der Formulierung dieser Rechtsakte ist

unbedingt darauf zu achten, dass sie klare Regeln und unmissverständliche Vorgehensweisen zu ihrer Durchsetzung enthalten.

Insgesamt ist eine starke politische Verpflichtung zu Haushaltsanpassungen und Strukturreformen zur Bewältigung von makroökonomischen Ungleichgewichten und Schwächen im Bankensektor sowie zur Verbesserung der langfristigen Tragfähigkeit der Staatsfinanzen von zentraler Bedeutung, da sie einen Anker für die Erwartungen darstellt. Angesichts der derzeitigen Finanzinterventionen zur Stützung von Euro-Ländern, die in eine Schieflage geraten sind (siehe Kasten 7), kommt es entscheidend darauf an, dass alle Länder wieder robuste Haushaltspositionen erzielen und beibehalten, um das Entstehen zusätzlicher Risiken für die Finanzierungsbedingungen zu vermeiden.

#### Kasten 7

##### AKTUELLE ENTWICKLUNGEN IM BEREICH DER EU-REGELUNGEN ZUR FINANZSTABILITÄT

Die Finanzkrise hat die fortschreitende Stärkung des Regelwerks für die Bereitstellung von Finanzhilfen für Länder der EU und des Euro-Währungsgebiets, die in eine wirtschaftliche und finanzielle Schieflage geraten sind, zur Folge gehabt. Dieser Kasten vermittelt einen Überblick über die Regelungen der EU zur Sicherung der Finanzstabilität und die diesbezüglichen aktuellen Entwicklungen.

EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets, die Zahlungsbilanzschwierigkeiten haben, können im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands (MFB) EU-Hilfen erhalten. Im Zusammenhang mit der Finanzkrise wurde der Umfang der MFB-Fazilität im Dezember 2008 von 12 Mrd € auf 25 Mrd € und im Mai 2009 nochmals auf 50 Mrd € angehoben. Seit Beginn der Finanzkrise wurden Lettland, Ungarn und Rumänien im Rahmen der MFB-Fazilität insgesamt 14,6 Mrd € zur Verfügung gestellt. Vor der Krise gab es für Länder des Euro-Währungsgebiets keine vergleichbare Fazilität, da sich die Finanzierungsbeschränkungen im Bereich der Zahlungsbilanz durch die Mitgliedschaft in einer Währungsunion ändern.

Anfang 2010 führte ein deutlicher Anstieg der griechischen Staatsanleiherenditen dazu, dass Griechenland seinen kurzfristigen Finanzierungsbedarf nur noch mit Schwierigkeiten am Markt decken konnte, was die Finanzstabilität im Euroraum zu gefährden drohte. Um dem zu begegnen, einigten sich die Euro-Länder am 2. Mai darauf, zusammen mit dem IWF ein Dreijahresprogramm zur finanziellen Unterstützung Griechenlands zu aktivieren.<sup>1</sup> Das Programm bestand aus bilateralen Darlehen der Euro-Länder mit einem Volumen von 80 Mrd € und einer Bereitschaftskreditvereinbarung des IWF mit Griechenland in Höhe von bis zu 30 Mrd €. Die Auszahlung dieser Mittel wurde an die Umsetzung des Konsolidierungs- und Reformprogramms durch die griechischen Behörden geknüpft, welches die Europäische Kommission und der IWF unter Hinzuziehung der EZB mit der griechischen Regierung ausgehandelt hatten.<sup>2</sup>

Allerdings erhöhten sich die Spannungen an den Finanzmärkten des Eurogebiets in der ersten Maiwoche 2010 weiter. Am 9. Mai kamen die EU-Mitgliedstaaten überein, zwei Regelungen zur

1 Die Slowakei beschloss, sich nicht an dem Programm zu beteiligen.

2 Siehe EZB, Das Konsolidierungs- und Reformprogramm Griechenlands in den Bereichen Wirtschaft und Staatsfinanzen, Kasten 6, Monatsbericht Mai 2010.

Wahrung der Finanzstabilität einzuführen, die die Bereitstellung finanzieller Hilfen an von gravierenden wirtschaftlichen oder finanziellen Störungen betroffene Länder der EU und des Euro-raums vorsehen.

Erstens verabschiedete der ECOFIN-Rat eine Verordnung (Nr. 407/2010) zur Einführung eines europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), wonach die Europäische Kommission befugt ist, im Namen der EU Mittel von bis zu 60 Mrd € aufzunehmen, um sie an Mitgliedstaaten, die außergewöhnlichen Ereignissen jenseits ihres Einflussbereiches ausgesetzt sind, auszuleihen. Hierfür war keine Erhöhung der Obergrenzen des EU-Gesamthaushalts erforderlich. Die Funktionsweise des EFSM wird in sechsmonatigen Abständen überprüft.

Zweitens errichteten die Länder des Euro-Währungsgebiets auf zwischenstaatlicher Ebene die europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF). Als Aktiengesellschaft luxemburgischen Rechts darf die EFSF zur Finanzierung von Darlehen an Euro-Länder mit Finanzschwierigkeiten Schuldverschreibungen begeben, die mit anteiligen Garantien der Euro-Länder von bis zu 440 Mrd € besichert sind. Diese Schuldverschreibungen dürften die höchste Bonitätseinstufung (AAA) der drei führenden Ratingagenturen erlangen. Die EFSF ist vorübergehend bis zum Juni 2013 eingerichtet worden.

Jedes Darlehen von EFSM und EFSF unterliegt strengen politischen Auflagen und wird im Rahmen gemeinsamer Programme mit dem IWF ausgereicht; dieser dürfte sich mit bis zu 50 % am jeweiligen EU-/Euroraum-Beitrag beteiligen.

Als Reaktion auf die neuerlichen Verwerfungen an den Finanzmärkten, die die Finanzstabilität in der gesamten EU und Währungsunion zu schädigen drohten, beschlossen die Minister der Eurogruppe und des ECOFIN-Rates am 28. November 2010 einstimmig, Irland auf seinen Antrag vom 21. November hin finanziellen Beistand zu leisten. Das Hilfspaket wird den Finanzbedarf von bis zu 50 Mrd € für den Staatshaushalt und 35 Mrd € für das Bankensystem decken. Davon werden der EFSM 22,5 Mrd €, die EFSF 17,7 Mrd € und der IWF 22,5 Mrd € beisteuern. Der Beitrag der EU wird auch bilaterale Darlehen von Dänemark, Schweden und dem Vereinigten Königreich in Höhe von 4,8 Mrd € umfassen. Damit wird das Verhältnis der Finanzierung von EU und IWF 2:1 betragen. Die Hälfte der Unterstützungsleistungen für den Bankensektor (17,5 Mrd €) wird von Irland selbst aufgebracht. Der finanzielle Beistand wird auf der Grundlage eines Anpassungsprogramms geleistet, welches die Europäische Kommission und der IWF in Zusammenarbeit mit der EZB ausgehandelt haben und mit dessen Hilfe das irische Bankensystem gestärkt und neu gestaltet, die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen wiederhergestellt und wachstumsfördernde Struktur-reformen auf den Weg gebracht werden sollen.

Gleichfalls am 28. November 2010 beschlossen die Euro-Länder, einen dauerhaften europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zu errichten, um die Finanzstabilität auch nach dem Auslaufen der bestehenden EFSF im Juni 2013 wahren zu können. Dem vorausgegangen war die Übereinkunft der Staats- und Regierungschefs der EU-Länder vom 28./29. Oktober über die Notwendigkeit eines derartigen Mechanismus. Er wird den neuen Handlungsrahmen für die Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung ergänzen und die Wahrscheinlichkeit künftiger Krisen deutlich verringern. Der ESM wird auf der EFSF basieren und den Ländern des Euro-raums unter strikten Auflagen und mit einem bevorzugten Gläubigerstatus – der nur dem IWF Vorrang einräumen muss – Finanzhilfen leisten können. Die Regeln werden dahingehend angepasst, dass Gläubiger aus dem privaten Sektor fallweise am Risiko beteiligt werden, was in vol-

lem Einklang mit der Vorgehensweise des IWF steht. Die Minister der Eurogruppe werden einstimmig beschließen, Finanzhilfen auf der Grundlage einer strengen Schuldentragfähigkeitsanalyse zu gewähren, die im Vorfeld von Europäischer Kommission und IWF unter Beteiligung der EZB vorzunehmen ist. Bei Ländern, die als solvent eingestuft werden, sollen private Gläubiger ermutigt werden, ihr Engagement gemäß internationalen Gepflogenheiten und in vollständigem Einklang mit den Verfahrensweisen des IWF aufrechtzuerhalten. Sollte ein Land unerwarteterweise als insolvent gelten, müsste es, den IWF-Praktiken folgend, einen umfassenden Restrukturierungsplan mit seinen privaten Gläubigern aushandeln, um die Tragfähigkeit seiner Verschuldung wiederherzustellen. Dieser Prozess wird durch die Einarbeitung standardisierter und identischer „Collective Action Clauses (CACs)“ in die Bedingungen aller ab Juni 2013 neu begebenen Staatsanleihen von Euro-Ländern erleichtert werden. Die Gesamteffektivität dieses Regelwerks wird 2016 von der Europäischen Kommission unter Hinzuziehung der EZB geprüft. Der Präsident des Europäischen Rates, Herman van Rompuy, wird dem Europäischen Rat im Dezember dieses Jahres einen Vorschlag für eine Vertragsänderung begrenzten Umfangs vorstellen, der diesen Beschluss widerspiegelt.

## 6 VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

*Auf Basis der bis zum 19. November 2010 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP, das von der anhaltenden weltweiten Konjunkturerholung und der zunehmenden Unterstützung durch die Inlandsnachfrage profitiert, wird den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen 1,6 % und 1,8 %, 2011 zwischen 0,7 % und 2,1 % und 2012 zwischen 0,6 % und 2,8 % betragen. Die durchschnittliche jährliche Teuerung nach dem HVPI dürfte sich auf kurze Sicht in etwa auf dem derzeitigen Niveau halten, was vor allem auf den externen Preisdruck im Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen zurückzuführen ist. Mit der Abschwächung der importierten Inflation wird der inländische Preisdruck anschließend aufgrund der sukzessiven Konjunkturaufhellung voraussichtlich etwas zunehmen. Die durchschnittliche Rate der HVPI-Inflation insgesamt dürfte in diesem Jahr 1,5 % bis 1,7 %, im kommenden Jahr 1,3 % bis 2,3 % und 2012 dann 0,7 % bis 2,3 % betragen.*

### Kasten 8

#### TECHNISCHE ANNAHMEN IM HINBLICK AUF ZINSSÄTZE, WECHSELKURSE, ROHSTOFFPREISE UND DIE FINANZPOLITIK

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 11. November 2010.<sup>1</sup> Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die Kurzfristzinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für diese Kurzfristzinsen insgesamt ein Durchschnittsniveau von 0,8 % für 2010, 1,4 % für 2011 und 1,7 % für 2012. Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum beinhalten ein durchschnittliches Niveau von 3,5 % in diesem Jahr, das 2011 auf 4,0 % und 2012 auf 4,3 % steigt. Neben der weiteren Normalisierung der Finanzierungsbedingungen in jüngster Zeit berücksichtigt die Basisprojektion auch die Annahme, dass die Spreads zwischen den Kreditzinsen der Banken und den oben genannten Zinssätzen insgesamt weitgehend stabil bleiben. Für die Kreditangebotsbedingungen wird über den Projektionszeitraum hinweg eine allmähliche Lockerung angenommen. Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung davon ausgegangen, dass sich die Ölpreise im Durchschnitt 2010 auf 79,5 USD je Barrel, 2011 auf 88,6 USD je Barrel und 2012 auf 90,7 USD je Barrel belaufen. Den Annahmen zufolge werden sich die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2010 um 40,6 % erhöhen, gefolgt von Preisanstiegen in Höhe von 19,2 % im Jahr 2011 und 2,3 % im Jahr 2012.

<sup>1</sup> Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum vierten Quartal 2011 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

<sup>1</sup> Diese Projektionen werden von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erstellt. Sie fließen halbjährlich in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Weitere Informationen zu den angewandten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macro-economic projection exercises“ vom Juni 2001, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der ebenfalls auf der Website der EZB veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt.

Die bilateralen Wechselkurse dürften über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das während der zehn Arbeitstage bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,34 im laufenden Jahr und von 1,39 in den beiden Folgejahren sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Durchschnitt 2010 um 5,9 % nachgibt und 2011 dann leicht um 0,8 % anzieht.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 19. November 2010). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten verabschiedet oder von den Regierungen detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

### DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die weltwirtschaftliche Erholung hält an, verlangsamt sich aber vorübergehend, da die zuvor stützenden Impulse der Vorratsveränderungen abklingen und die staatlichen Konjunkturprogramme auslaufen. Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass das globale Wirtschaftswachstum über den Projektionszeitraum hinweg allmählich anzieht, gestützt von Fortschritten bei den Bilanzsanierungen und einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen. Die entscheidenden Impulse für das Weltwirtschaftswachstum im Projektionszeitraum gehen weiterhin von den dynamischen Schwellenländern aus. Gleichzeitig hält den Projektionen zufolge die Schwäche der Arbeitsmärkte in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften an und bremst das Wachstum. Insgesamt gesehen dürfte das globale Wachstum im Vergleich zu den meisten vorangegangenen Erholungsphasen nach einer Rezession relativ verhalten bleiben. In Bezug auf das weltweite reale BIP außerhalb des Eurogebiets wird ein Anstieg um 5,3 % für 2010, 4,3 % für 2011 und 4,7 % für 2012 projiziert. Das Wachstum der Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets wird den Schätzungen zufolge in diesem Jahr 11,3 % betragen und sich in den beiden Folgejahren auf 7,2 % belaufen.

### PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Nach dem kräftigen Wachstum im zweiten Quartal 2010 stieg das reale BIP im dritten Quartal um 0,4 %. Die verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass der Außenhandel zum Wachstum beitrug und auch die Binnennachfrage zunahm, wenngleich mit gemäßigteren Zuwachsraten als im Vorquartal. Im Schlussquartal 2010 dürfte das Wachstum schwächer bleiben als in der ersten Jahreshälfte, da die stützenden Auswirkungen der Konjunkturprogramme, des Lagerzyklus und der Belegung des Han-

**Tabelle 10 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1),2)</sup>

	2009	2010	2011	2012
HVPI	0,3	1,5 bis 1,7	1,3 bis 2,3	0,7 bis 2,3
Reales BIP	-4,1	1,6 bis 1,8	0,7 bis 2,1	0,6 bis 2,8
Private Konsumausgaben	-1,1	0,6 bis 0,8	0,4 bis 1,4	0,5 bis 2,3
Konsumausgaben des Staates	2,4	0,5 bis 1,3	-0,8 bis 0,6	-0,4 bis 1,0
Bruttoanlageinvestitionen	-11,3	-1,4 bis -0,6	-0,5 bis 3,1	0,1 bis 5,3
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	-13,1	9,9 bis 11,7	3,7 bis 8,7	2,5 bis 8,7
Importe (Waren und Dienstleistungen)	-11,8	8,2 bis 9,8	2,6 bis 7,6	2,3 bis 8,1

1) Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für die Ein- und Ausfuhr beinhalten den Handel innerhalb des Euroraums.

2) In den Projektionen für 2011 wird Estland als Teil des Eurogebiets erfasst. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2011 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets, in der Estland bereits 2010 enthalten ist.

dels nachlassen. Für die Zukunft wird projiziert, dass sich die Konjunkturerholung, getragen von den Exporten, fortsetzt, wobei die Inlandsnachfrage allmählich Fahrt aufnimmt. Diese Ausbalancierung der Wirtschaftstätigkeit spiegelt die Effekte der akkommodierenden Geldpolitik und der erheblichen Bemühungen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems wider. Entsprechend den nach vergangenen Banken Krisen beobachteten Verlaufsmustern wird jedoch eine verhaltene Erholung projiziert. Die Notwendigkeit von Bilanzsanierungen in mehreren Sektoren dämpft die Wachstumsaussichten für das Eurogebiet. Das Wachstum des realen BIP wird im Vorjahresvergleich 2010 voraussichtlich zwischen 1,6 % und 1,8 %, 2011 zwischen 0,7 % und 2,1 % und 2012 zwischen 0,6 % und 2,8 % betragen.

Im Einzelnen wird bei den inländischen Komponenten des BIP erwartet, dass das Wachstum der privaten Konsumausgaben 2010 moderat zunimmt und sich über den Projektionszeitraum allmählich festigt. Angesichts der anhaltenden Verbesserung der Beschäftigungsentwicklung dürften sich die damit verbundenen Einkommen erhöhen. Darüber hinaus wird für die Sparquote der privaten Haushalte im Zuge einer Zunahme des Vertrauens, die im Einklang mit der Arbeitsmarktentwicklung und der geringeren Unsicherheit steht, ein Rückgang projiziert. Entsprechend der sukzessiven Konjunkturbelebung und der allmählichen Verbesserung der Beschäftigungsentwicklung dürfte sich die Arbeitslosenquote zunächst stabilisieren, bevor sie 2012 zurückgeht.

Mit dem allmählichen Abbau von Reservekapazitäten, der Festigung der Nachfrageaussichten, der Lockerung der Finanzierungsbeschränkungen und der nachlassenden Unsicherheit dürften sich die privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) langsam weiter erholen. Die Wohnungsbauinvestitionen steigen zwar leicht, bleiben den Projektionen zufolge – nach wie vor gedämpft durch anhaltende Anpassungen den Wohnungsmärkten einiger Länder – aber verhalten. Vor dem Hintergrund der in mehreren Euro-Ländern angekündigten Maßnahmenpakete zur Haushaltskonsolidierung wird angenommen, dass die staatlichen Investitionen in realer Rechnung über den Projektionszeitraum hinweg schwach ausfallen.

Nach einer kräftigen Erholung in den ersten drei Quartalen 2010 dürften die Exporte weiterhin zunehmen, wenn auch nicht mehr ganz so stark, und werden dabei getragen von der Auslandsnachfrage über den gesamten Projektionszeitraum hinweg und der anfangs höheren preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Auch wird erwartet, dass sich die Zunahme der Importe im Zeitraum 2011 bis 2012 im Vergleich zu den hohen Werten, die 2010 verzeichnet wurden, etwas verlangsamt. Insgesamt gesehen leistet der Außenhandel den Projektionen zufolge einen positiven, aber geringeren Beitrag zum BIP-Wachstum.

Größtenteils krisenbedingt dürfte sich das Potenzialwachstum über den Projektionszeitraum hinweg etwas erholen, wenn auch auf ein moderates Niveau. Dieser gemäßigte Ausblick resultiert aus dem Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit, den niedrigeren Erwerbsbeteiligungsquoten und der Investitionsschwäche. Das Ausmaß dieser Effekte ist jedoch sehr ungewiss, und die Projektionen zum Potenzialwachstum – und somit zur Produktionslücke – sind mit noch größerer Unsicherheit behaftet als üblich. Trotzdem dürfte sich die geschätzte Produktionslücke über den Zeithorizont hinweg verringern.

#### **AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN**

Den Projektionen zufolge liegt die Teuerung nach dem HVPI insgesamt bis Anfang 2011 weiterhin nahe bei 2 %, was vor allem auf die Preissteigerungen bei Öl und Nahrungsmitteln zurückzuführen ist. Während die importierte Inflation sich abschwächt, dürfte der inländische Preisdruck im weiteren Verlauf aufgrund der allmählichen Konjunkturaufhellung etwas steigen. Die durchschnittliche Rate der HVPI-Gesamtinflation dürfte in diesem Jahr 1,5 % bis 1,7 %, im kommenden Jahr 1,3 % bis 2,3 % und

Tabelle 11 Vergleich mit den Projektionen vom September 2010

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)		
	2010	2011
Reales BIP – September 2010	1,4 bis 1,8	0,5 bis 2,3
Reales BIP – Dezember 2010	1,6 bis 1,8	0,7 bis 2,1
HVPI – September 2010	1,5 bis 1,7	1,2 bis 2,2
HVPI – Dezember 2010	1,5 bis 1,7	1,3 bis 2,3

2012 dann 0,7 % bis 2,3 % betragen. Die Wachstumsrate des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie dürfte über den gesamten Projektionszeitraum allmählich zunehmen, was das langsam steigende Wachstum der Lohnstückkosten im Kontext der sich verbessernden Arbeitsmarktlage widerspiegelt.

Nach einem kräftigen Anstieg im laufenden Jahr, bedingt durch das Wiederanziehen der Rohstoffpreise und die erfolgte Abwertung des Euro, dürfte der externe Preisdruck über den Projektionszeitraum hinweg nachlassen. Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so wird im Hinblick auf das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Stunde im Eurogebiet für 2010 eine gemäßigte Zunahme projiziert. Anschließend wird im Einklang mit der Verbesserung der Arbeitsmarktlage mit kräftigeren Anstiegen gerechnet. Dies gilt sowohl für den öffentlichen als auch für den privaten Sektor, wobei die Anstiege im öffentlichen Sektor geringer ausfallen dürften. Grund hierfür sind die Haushaltskonsolidierung und die Tatsache, dass sich die Gehälter im öffentlichen Sektor tendenziell langsamer an den Konjunkturabschwung angepasst haben. Unter Berücksichtigung der kräftigen konjunkturellen Erholung der Arbeitsproduktivität impliziert das projizierte Lohnprofil eine erhebliche Verringerung des Lohnstückkostenwachstums im Jahr 2010. Danach – wenn sich die Produktivitätsgewinne stabilisiert und die Löhne weiter erholt haben – wird eine moderate Zunahme des Lohnstückkostenwachstums erwartet. Die Gewinnspannen, die während der Rezession stark zurückgegangen sind, dürften sich über den Projektionszeitraum hinweg weiter vergrößern. Auf Grundlage der bereits angekündigten Maßnahmen wird erwartet, dass auch die indirekten Steuern im Projektionszeitraum einen kleinen, positiven Beitrag zur HVPI-Inflation leisten.

#### VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2010

Die für 2010 projizierte Bandbreite für das Wachstum des realen BIP hat sich etwas verringert und liegt nun im oberen Bereich der im Monatsbericht vom September 2010 veröffentlichten Bandbreite. Die Projektionsbandbreite für 2011 hat sich im Vergleich zu der im September projizierten Bandbreite geringfügig verkleinert. Was die HVPI-Inflation betrifft, so ist die Projektionsbandbreite für 2010 unverändert, während die Bandbreite für 2011 marginal über der zuvor projizierten Bandbreite liegt.

#### Kasten 9

##### PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Von internationalen und privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalpolitische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoff-

preise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

Den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen zufolge wird das reale BIP des Euro-raums 2010 um 1,6 % bis 1,7 %, 2011 um 1,4 % bis 1,7 % und 2012 um 1,6 % bis 2,0 % wachsen. Alle diese Prognosen liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen.

Was die Teuerung anbelangt, so rechnen die Prognosen anderer Institutionen mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Preissteigerung zwischen 1,5 % und 1,6 % im Jahr 2010, zwischen 1,3 % und 1,8 % im Jahr 2011 und zwischen 1,2 % und 1,7 % im Jahr 2012. Diese Inflationsprognosen befinden sich ebenfalls innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

#### Vergleich der Prognosen zum Wachstum des realen BIP und zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
IWF	Oktober 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	Oktober 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics	November 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OECD	November 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Europäische Kommission	November 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dezember 2010	1,6 bis 1,8	0,7 bis 2,1	0,6 bis 2,8	1,5 bis 1,7	1,3 bis 2,3	0,7 bis 2,3

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2010; IWF, World Economic Outlook, Oktober 2010; OECD-Wirtschaftsausblick, November 2010; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

## 7 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### 7.1 WECHSELKURSE

Der Abwertungstrend des Euro in nominaler effektiver Rechnung in der ersten Hälfte des laufenden Jahres kehrte sich Mitte Juni 2010 um. Im September und Oktober zog die Gemeinschaftswährung weiter an, gab im November jedoch einen Teil ihrer Kursgewinne wieder ab.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

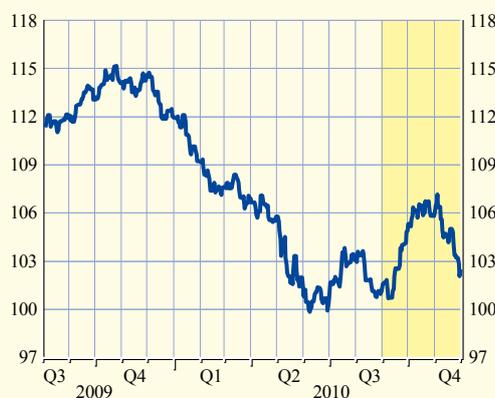
Nachdem der Euro im Jahresverlauf 2009 aufgewertet hatte, verlor er in nominaler effektiver Rechnung in der ersten Hälfte dieses Jahres an Boden, festigte sich aber ab Mitte Juni 2010 wieder. Während die Gemeinschaftswährung im September und Oktober anzog, gab sie im November einen Teil dieser Kursgewinne wieder ab (siehe Abbildung 56). Am 1. Dezember 2010 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 1,3 % über seinem Niveau von Ende August, aber immer noch 8,2 % unter seinem Durchschnittswert des vorangegangenen Jahres. Die insgesamt in den letzten drei Monaten verzeichneten Wertgewinne des Euro waren über alle wichtigen Währungen hinweg breit angelegt und vor allem auf die Entwicklung des USD/EUR-Wechselkurses zurückzuführen. Die implizite Volatilität der bilateralen Wechselkurse der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen nahm im Betrachtungszeitraum sowohl bei den kurz- als auch bei den langfristigen Zeithorizonten zu.

Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucherpreisindizes im Oktober 2010

Abbildung 56 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-21) und seine Zusammensetzung <sup>1)</sup>

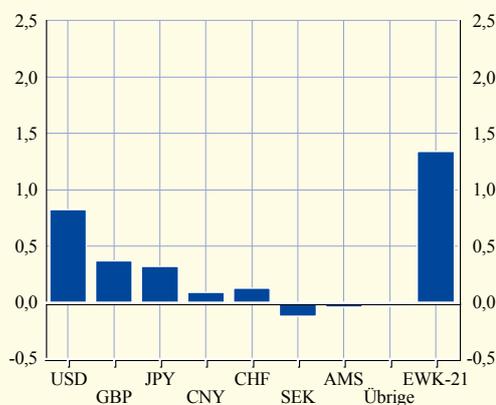
(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-21)<sup>2)</sup>

31. August bis 1. Dezember 2010 (in Prozentpunkten)



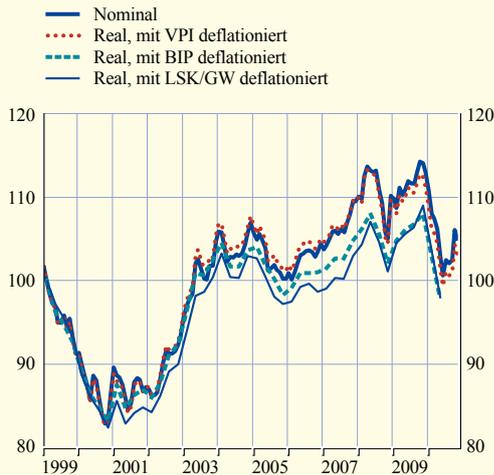
Quelle: EZB.

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 einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets 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 57 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro (EWK-21) <sup>1)</sup>**

(Monats-/Quartalswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-21-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf November 2010. Für den auf dem BIP und auf den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft beruhenden realen EWK-21-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das zweite Quartal 2010 und sind teilweise geschätzt.

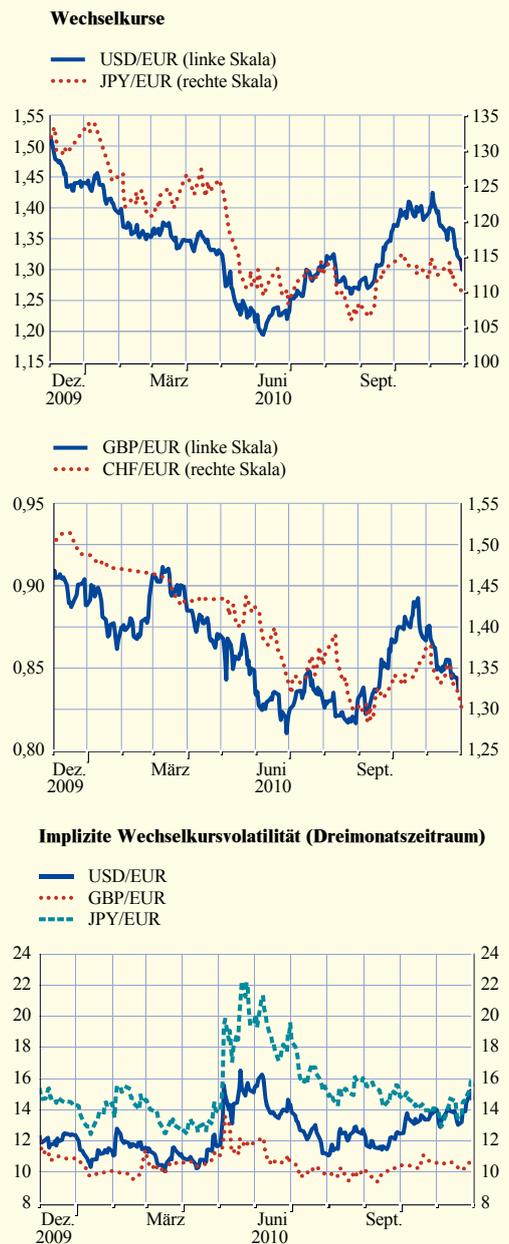
rund 5,7 % unter seinem Jahresdurchschnitt 2009 (siehe Abbildung 57). Da die relative Preisentwicklung im vergangenen wie auch im laufenden Jahr recht verhalten ausfiel, folgten die Bewegungen des realen effektiven Wechselkurses des Euro in verhältnismäßig engem Gleichlauf denjenigen des nominalen effektiven Wechselkurses.

### US-DOLLAR/EURO

Nachdem der Euro gegenüber dem US-Dollar im ersten Halbjahr 2010 starke Wertverluste verzeichnet hatte, machte er von Mitte Juni bis Anfang November deutlich Boden gut. Maßgeblich für die Aufwertung des Euro in Relation zur US-Währung war die Erwartungsbildung der Marktteilnehmer bezüglich der Entscheidung des Offenmarktausschusses der Federal Reserve über die Durchführung zusätzlicher Maßnahmen zur quantitativen Lockerung im Vorfeld und auch im Anschluss an eben diese Entscheidung. In den vergangenen Wochen gab der Euro einige seiner früheren Kursgewinne wieder ab; dies geschah vor dem Hintergrund einer erneuten Risikoscheu der Anleger, da die Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten im Eurogebiet zunahmen. Die Gemeinschaftswährung wertete in den drei Monaten bis zum 1. Dezember gegenüber Ende August um insgesamt 3,4 % zum US-Dollar auf (siehe Abbildung 58) und wurde zuletzt bei 1,31 USD gehandelt; damit lag sie jedoch weiterhin rund 5,9 % unter ihrem Durch-

**Abbildung 58 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität**

(Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB.

schnittskurs des Jahres 2009. Über den gleichen Zeitraum erhöhte sich die implizite Volatilität des USD/EUR-Wechselkurses (siehe Abbildung 58). Der Anstieg der Volatilität war über den gesamten Zeithorizont der verfügbaren Optionskontrakte (bis zu einem Jahr) zu beobachten, was den Schluss zulässt, dass die Marktteilnehmer auf mittlere Sicht mit verstärkter Unsicherheit an den Märkten rechnen. Die höhere implizite Volatilität dürfte sowohl auf die Ungewissheit bezüglich der geldpolitischen Entscheidungen in den Vereinigten Staaten als auch auf Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Aussichten für die öffentlichen Finanzen in einigen Euro-Ländern zurückzuführen sein.

#### JAPANISCHER YEN/EURO

Im Dreimonatszeitraum bis zum 1. Dezember gewann der Euro gegenüber dem japanischen Yen an Wert. Damit kehrte sich die seit Jahresanfang 2010 zu beobachtende Abwertungstendenz um. Das Anziehen der Gemeinschaftswährung in dieser Zeitspanne war möglicherweise den Erwartungen in Bezug auf Maßnahmen zur quantitativen Lockerung geschuldet. Gleichwohl büßte der Euro aufgrund der jüngsten Zunahme der Spannungen an den Finanzmärkten des Euroraums einige seiner Gewinne wieder ein. Am 1. Dezember wurde er mit 110,4 JPY gehandelt und lag damit 3,1 % über seinem Stand von Ende August, aber immer noch 15,3 % unter dem Durchschnittswert des vorangegangenen Jahres. Über den gleichen Zeitraum stieg die implizite Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses leicht an (siehe Abbildung 58).

#### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den vergangenen drei Monaten blieben die am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 59). Der lettische Lats notierte indessen innerhalb des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von  $\pm 1$  % weiterhin schwach.

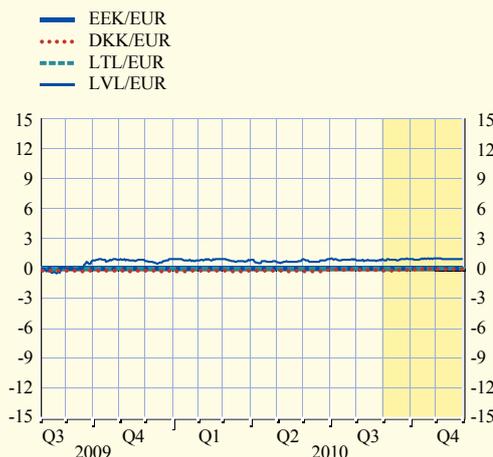
Was die Währungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so zog der Euro im Betrachtungszeitraum zum Pfund Sterling um 1,8 % an und notierte am 1. Dezember bei 0,84 GBP. Zugleich nahm die implizite Volatilität des GBP/EUR-Wechselkurses leicht zu (siehe Abbildung 58). Gegenüber dem ungarischen Forint schwächte sich die Gemeinschaftswährung im selben Zeitraum um 2,5 % ab, während sie in Relation zur tschechischen Krone um 0,5 % und zum polnischen Zloty um 0,2 % aufwertete.

#### ANDERE WÄHRUNGEN

Der Euro festigte sich im Verhältnis zum Schweizer Franken; in den vergangenen drei Monaten zog er um rund 1,9 % an und lag am 1. Dezember bei 1,32 CHF. Zugleich verzeichnete die Gemeinschaftswährung – weitgehend im Einklang mit der Entwicklung des USD/EUR-Wechselkurses – gegenüber dem chinesischen Renminbi und dem Hongkong-Dollar Kursgewinne. In Relation zu den wichtigen Rohstoffwährungen verlor sie an Wert: Zum kanadischen Dollar gab sie um 1,0 % und zum australischen Dollar deutlich mehr, nämlich um 4,8 %, nach.

Abbildung 59 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 Schwankungsbandbreite von  $\pm 2,25$  %, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von  $\pm 15$  %.

## 7.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die Ausweitung des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets mit Drittländern schwächte sich im dritten Quartal 2010 verglichen mit der ersten Jahreshälfte ab. Das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit des Euroraums verringerte sich im September auf 46,3 Mrd € (rund 0,5 % des BIP im Eurogebiet) nach einem Passivsaldo in Höhe von 91,0 Mrd € ein Jahr zuvor. In der Kapitalbilanz bewirkten per saldo niedrigere Mittelzuflüsse bei den Wertpapieranlagen eine Abnahme der Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen, die sich kumuliert im Zwölfmonatszeitraum bis September auf 72,7 Mrd € beliefen.

### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Nachdem der Warenhandel des Euro-Währungsgebiets mit Drittstaaten in der ersten Hälfte des laufenden Jahres spürbar angezogen hatte, weitete er sich im dritten Quartal erneut aus, wenngleich die Wachstumsrate niedriger ausfiel. Die vierteljährliche Zuwachsrate der entsprechenden Ausfuhrwerte belief sich den Zahlungsbilanzdaten zufolge im dritten Jahresviertel auf 1,4 % nach 6,1 % im Vorquartal (siehe Abbildung 60 und Tabelle 12). Zwar war der Anstieg der Ausfuhrpreise verglichen mit der Entwicklung der Einfuhrpreise weiterhin gedämpft, wovon die gebietsansässigen Exporteure profitiert haben dürften. Gleichwohl trugen die sich weltweit abkühlende Konjunktur und das Nachlassen temporärer Faktoren – wie z. B. fiskalpolitischer Stützungsmaßnahmen und der vom Lagerzyklus ausgehenden Impulse – zur verminderten Dynamik des Exportwachstums bei.

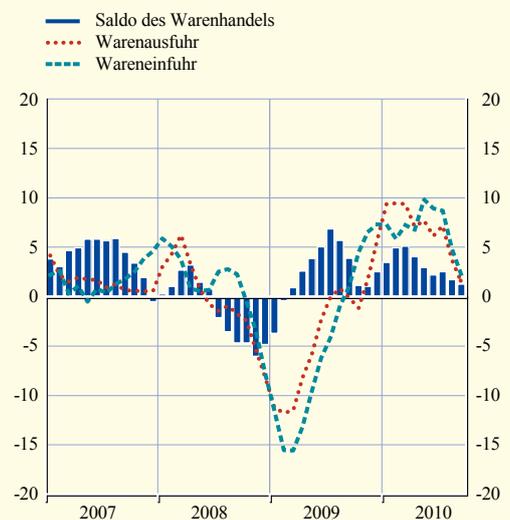
Die geografische Aufschlüsselung der Warenausfuhr des Euroraums in Drittländer weist gegenüber dem Vorquartal ein verhalteneres Wachstum der Exporte nach Asien und in die Vereinigten Staaten sowie steigende Zuwachsraten der Exporte in die OPEC-Länder und das Vereinigte Königreich aus; die Ausfuhren in die anderen EU-Mitgliedstaaten blieben hingegen weitgehend stabil (siehe Abbildung 61).

Die Ausweitung der entsprechenden Ausfuhrwerte im dritten Jahresviertel war vor allem auf einen Anstieg der Exportvolumina zurückzuführen, während die Ausfuhrpreise in einem moderaten Tempo anzogen. Die Aufschlüsselung der volumenmäßigen Warenausfuhr in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets nach ausgewählten Gütergruppen deutet im Vorquartalsvergleich auf verlangsamte vierteljährliche Wachstumsraten für Exporte von Investitions- und Konsumgütern hin; das Wachstum der Exporte von Vorleistungsgütern stabilisierte sich hingegen.

Auch das Wachstum der Einfuhrwerte im Warenhandel mit Drittländern schwächte sich im Beobachtungszeitraum ab. Die entsprechende Rate lag bei 2,2 %, verglichen mit 8,9 % im vorangegangenen Quartal (siehe Tabelle 12). Die Einfuhr aus Drittländern wurde bis zu einem

Abbildung 60 Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

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



Quelle: EZB.

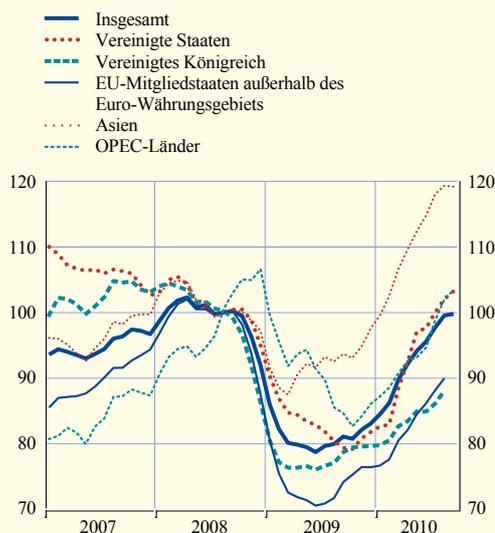
gewissen Grad von der Binnennachfrage sowie der exportinduzierten Nachfrage nach importierten Vorleistungen getragen. Maßgeblich für die Expansion der Wareneinfuhr ist die Entwicklung der Einfuhrpreise, die weiter anstiegen, wenn auch in einem gemäßigteren Tempo. Die Einfuhrpreise ihrerseits wurden teilweise von den Veränderungen bei den Rohstoffpreisen beeinflusst. Die rückläufigen Wachstumsraten des Imports aus Drittstaaten spiegeln anscheinend das verlangsamte Wachstum der Inlandsnachfrage im Euroraum wider. Im Beobachtungszeitraum wurde gegenüber dem Vorquartal eine Abschwächung der Zuwachsrates für Einfuhren aus den OPEC-Staaten, Asien und den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets verzeichnet, während sich die Nachfrage des Euroraums nach Importen aus dem Vereinigten Königreich stabilisierte.

Was den Dienstleistungsverkehr anbelangt, so war im dritten Quartal 2010 bei den wertmäßigen Ausfuhren in Drittländer ein negatives vierteljährliches Wachstum zu verbuchen. Die Ausfuhrwerte in diesem Bereich gingen um 2,9 % zurück, nachdem im zweiten Vierteljahr noch eine Zunahme von 4,5 % zu beobachten war. Die Einfuhrwerte weiteten sich im Quartalsvergleich um 0,4 % aus und schwächten sich damit gegenüber dem vorangegangenen Jahresviertel um rund 3 Prozentpunkte ab (siehe Tabelle 12).

Da das Importwachstum stärker war als das Exportwachstum, verringerte sich insgesamt betrachtet im dritten Quartal 2010 verglichen mit den vorangegangenen drei Monaten der Überschuss im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr. Der über zwölf Monate kumulierte Aktivsaldo in diesem Bereich stieg jedoch an. Dieser höhere Überschuss in den vergangenen zwölf Monaten ist der steigenden Nachfrage der wichtigsten Handelspartner des Euroraums in der zweiten Jahreshälfte 2009 und der ersten Hälfte des laufenden Jahres geschuldet. Die Ausweitung des kumulierten Überschusses im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr führte in Verbindung mit einem niedrigeren Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie einem leicht gestiegenen Fehlbetrag bei den lau-

Abbildung 61 Wertmäßige Ausfuhr in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets (für ausgewählte Handelspartner)

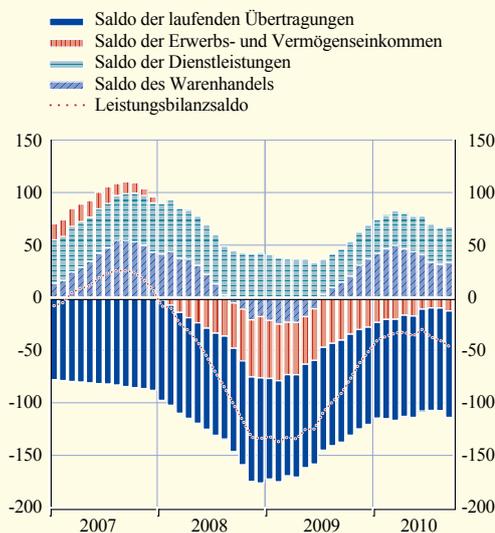
(Indizes: Q3 2008 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



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

Abbildung 62 Hauptposten der Leistungsbilanz

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



Quelle: EZB.

fenden Übertragungen im Vorjahrsvergleich zu einem geringeren Leistungsbilanzdefizit (siehe Abbildung 62). Im Zwölfmonatszeitraum bis September 2010 verringerte es sich deutlich auf 46,3 Mrd € (rund 0,5 % des BIP) nach 91,0 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Tabelle 12).

Mit Blick auf die Zukunft dürften die Warenausfuhren des Eurogebiets in Drittländer den verfügbaren Umfrageergebnissen und Konjunkturindikatoren zufolge auf kurze Sicht weiter zunehmen. Der bis November 2010 vorliegende Einkaufsmanagerindex (EMI) für Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum ging gegenüber Oktober leicht zurück, blieb allerdings deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Da die Wirtschaftsentwicklung weltweit jedoch im Vergleich zu den ersten sechs Monaten des Jahres an Schwung verloren hat, könnte es zu einer weiteren leichten Abschwächung der Erholung des Handels kommen.

**Tabelle 12 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigte Werte)

			Dreimonatsdurchschnitte				Über 12 Monate kumulierte Werte	
	2010 Aug.	2010 Sept.	2009 Q4	2010 Q1 Q2		Q3	2009 Q3	2010 Q3
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	-6,9	-13,1	-3,3	-0,6	-3,3	-8,3	-91,0	-46,3
Saldo des Warenhandels	0,2	1,8	2,5	5,1	2,2	1,3	15,0	33,4
Ausfuhr	131,0	130,2	111,2	121,7	129,2	131,0	1 320,5	1 479,1
Einfuhr	130,8	128,4	108,7	116,6	126,9	129,7	1 305,5	1 445,7
Saldo der Dienstleistungen	1,8	1,8	3,3	2,8	3,3	1,9	31,5	34,3
Einnahmen	41,0	41,1	39,3	40,6	42,5	41,2	478,7	491,0
Ausgaben	39,2	39,2	36,0	37,8	39,1	39,3	447,2	456,8
Saldo der Erwerbs- und Vermögens-einkommen	-1,3	-5,5	-2,1	0,8	-0,4	-2,5	-40,4	-12,6
Saldo der laufenden Übertragungen	-7,6	-11,3	-7,0	-9,4	-8,4	-9,0	-97,1	-101,3
<b>Kapitalbilanz <sup>1)</sup></b>	10,4	12,6	-4,0	7,4	15,5	9,3	64,6	84,5
Direktinvestitionen und Wertpapier-anlagen zusammengenommen (netto)	0,5	7,0	14,1	-7,9	21,4	-3,4	207,1	72,7
Nettodirektinvestitionen	-11,1	-9,6	3,9	-13,4	-12,5	-7,1	-159,5	-87,4
Nettowertpapieranlagen	11,5	16,5	10,2	5,5	33,9	3,7	366,6	160,2
Aktien und Investmentzertifikate	25,5	-10,6	-1,1	-12,0	3,9	7,2	36,7	-6,3
Schuldverschreibungen	-14,0	27,2	11,4	17,6	30,0	-3,5	329,9	166,4
Anleihen	-22,3	33,7	-1,6	8,0	31,0	-7,7	126,3	89,1
Geldmarktpapiere	8,3	-6,6	13,0	9,6	-1,0	4,2	203,6	77,4
Übriger Kapitalverkehr (netto)	7,6	7,7	-21,0	15,5	-8,4	13,3	-157,6	-1,7
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	-0,7	-0,4	4,8	7,8	5,7	0,3	-14,6	9,5
Einfuhr	0,4	-1,4	5,6	6,7	7,6	1,8	-15,2	8,5
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	-0,5	-0,6	5,8	9,4	6,1	1,4	-17,2	12,0
Einfuhr	0,7	-1,8	7,3	7,2	8,9	2,2	-18,4	10,7
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	-1,4	0,1	2,2	3,3	4,5	-2,9	-6,6	2,6
Ausgaben	-0,4	-0,1	0,7	4,9	3,5	0,4	-4,4	2,1

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.

## KAPITALBILANZ

Der Saldo der Kapitalbilanz war in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres weitgehend unverändert. Der Saldo der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen wurde bis zu einem gewissen Grad von den Kapitalströmen im übrigen Kapitalverkehr aufgewogen. Die Aufgliederung nach Anlagekategorien deutet allerdings auf einige Veränderungen des Anlegerverhaltens in diesem Zeitraum als Reaktion auf die Spannungen an den Finanzmärkten hin. Während die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen allmählich abnahmen, spiegelte sich das veränderte Anlegerverhalten insbesondere in der volatilen Entwicklung der Salden der Wertpapieranlagen und des übrigen Kapitalverkehrs wider (siehe Tabelle 12).

Was die Direktinvestitionen betrifft, so hielt der Trend zu Nettokapitalexporten, der in den ersten drei Monaten dieses Jahres eingesetzt hatte, im Betrachtungszeitraum an; ausschlaggebend hierfür waren vermehrte Direktinvestitionen Gebietsansässiger außerhalb des Euroraums. Die Dynamik schwächte sich jedoch leicht ab, da Investitionen in Beteiligungskapital weiterhin gedämpft waren. Zudem verringerten die Unternehmen im Euroraum vor dem Hintergrund einer sich sukzessiv stabilisierenden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ihre Kreditvergabe an Tochtergesellschaften im Ausland.

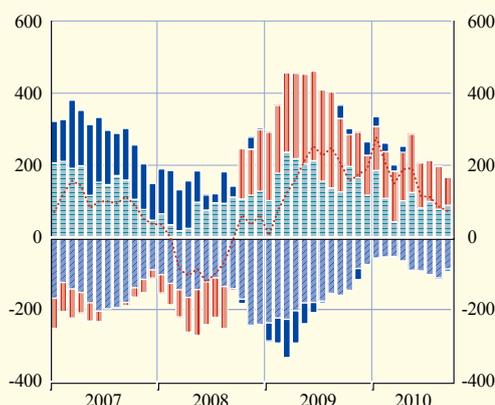
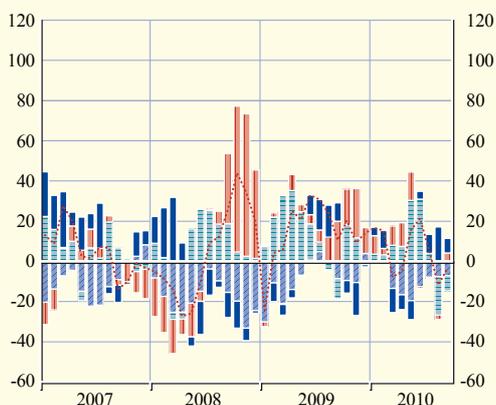
Bei den Wertpapieranlagen fiel die vierteljährliche Entwicklung volatiler aus als diejenige der Direktinvestitionen. Die Kapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen gingen im Beobachtungszeitraum per saldo merklich zurück, während sie im zweiten Quartal 2010 einen starken Zuwachs ausgewiesen hatten. Eine Aufgliederung nach Instrumenten zeigt, dass diese deutlichen Veränderungen auf die Entwicklung bei den Schuldverschreibungen zurückzuführen waren, bei denen die Nettokapitalimporte im zweiten Jahresviertel zunächst beträchtlich anzogen und im darauffolgenden Vierteljahr ein Umschwung hin zu Nettokapitalexporten zu verzeichnen war (siehe Abbildung 63 und Tabelle 12).

Abbildung 63 Hauptposten der Kapitalbilanz

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

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

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



Quelle: EZB.

Bei den Aktien und Investmentzertifikaten kam es im dritten Vierteljahr dagegen erneut zu Nettokapitalzuflüssen, nachdem im Dreimonatszeitraum zuvor ein Umschwung von Nettoabflüssen zu Nettozuflüssen verbucht worden war. Die Kapitalströme im übrigen Kapitalverkehr unterlagen ebenfalls Schwankungen und wiesen in der Quartalsbetrachtung wechselweise Nettozu- und -abflüsse auf.

Im Einzelnen verbarg sich hinter dem Umschwung von Nettokapitalexporten zu -importen bei den Aktien und Investmentzertifikaten im zweiten Jahresviertel 2010 die Liquidation derartiger Engagements im Ausland und eine Mittelrückführung durch Gebietsansässige. Diese Entwicklung sollte vor dem Hintergrund der gestiegenen Spannungen an den Finanzmärkten sowie sinkender und volatiler Aktienkurse im zweiten Quartal betrachtet werden, die für eine Zunahme des Home Bias der Anleger gesorgt haben könnten. Als hingegen die Anspannungen an den Finanzmärkten im dritten Vierteljahr nachließen, war der Anstieg der Nettozuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten den Anlagen Gebietsfremder geschuldet, wofür möglicherweise positivere Gewinnerwartungen der Unternehmen im Eurogebiet maßgeblich waren. Unterdessen waren bei den Schuldverschreibungen des Euroraums im zweiten Quartal spürbar höhere Nettokapitalzuflüsse zu beobachten, die insbesondere im Nettoerwerb von Staatsanleihen durch Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets zum Ausdruck kamen. Dies steht im Einklang mit einer erneut gestiegenen Risikoscheu der Anleger in diesem Zeitraum. Im Folgequartal nahmen die Spannungen an den Finanzmärkten ab, und bei den Schuldverschreibungen des Eurogebiets kam es zu einem Umschwung hin zu Nettoabflüssen. Diese Umschichtung spiegelte eine gewisse Normalisierung der Anlagen Gebietsfremder in Anleihen des Euroraums sowie höherer Investitionen in ausländische Anleihen durch Gebietsansässige wider.

Was die längerfristige Entwicklung betrifft, so sanken die Nettozuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengefasst im Zwölfmonatszeitraum bis September 2010 deutlich auf 72,7 Mrd €, verglichen mit 207,1 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Ausschlaggebend hierfür waren die per saldo niedrigeren Kapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen (siehe Tabelle 12). 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 durch einen Umschwung von Nettozuflüssen zu Nettoabflüssen bei Aktien und Investmentzertifikaten verstärkt wurde (siehe Abbildung 63 und Tabelle 12). Insgesamt waren die Veränderungen des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs in den zwölf Monaten bis September 2010 erneut merklich durch die Normalisierung der Investitionen in Schuldverschreibungen geprägt, die während der Finanzkrise ein außergewöhnlich hohes Niveau erreicht hatten. Zudem trug die kräftige Erholung der Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten durch Gebietsansässige und -fremde, die in der zweiten Jahreshälfte 2009 eingesetzt hatte, zu dieser Entwicklung bei.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 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

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

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

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>3)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	19,4	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,4	1,22	3,76
2009 Q4	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	18,6	0,72	3,76
2010 Q1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,4	0,66	3,46
2010 Q2	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,4	0,69	3,03
2010 Q3	7,9	1,8	0,7	-	0,9	2,3	0,87	2,67
2010 Juni	9,2	1,4	0,2	0,1	0,4	2,3	0,73	3,03
2010 Juli	8,2	1,5	0,2	0,5	0,7	1,9	0,85	3,01
2010 Aug.	7,8	2,1	1,2	0,8	1,2	2,6	0,90	2,48
2010 Sept.	6,2	2,0	1,1	1,1	1,2	2,3	0,88	2,67
2010 Okt.	4,9	2,1	1,0	.	1,4	.	1,00	2,86
2010 Nov.	.	.	.	.	.	.	1,04	3,11

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

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

## 3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Netto transaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto-Auslands- vermögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 <sup>5)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2008	-124,2	-18,3	5,3	374,2	-17,7	118,2	110,5	110,1	1,4708
2009	-43,7	39,4	15,9	462,4	-16,2	116,4	111,7	110,6	1,3948
2009 Q4	12,7	19,9	14,1	462,4	-16,2	116,4	113,8	112,2	1,4779
2010 Q1	-19,3	2,7	-7,9	498,7	-14,7	120,4	108,7	106,9	1,3829
2010 Q2	-21,3	3,9	21,4	583,3	-12,4	123,7	103,1	101,8	1,2708
2010 Q3	-15,1	6,7	-3,4	552,2	.	.	102,3	100,9	1,2910
2010 Juni	1,1	3,9	-18,0	583,3	.	.	100,7	99,4	1,2209
2010 Juli	4,9	7,6	-17,5	535,6	.	.	102,5	101,1	1,2770
2010 Aug.	-10,3	-4,3	0,5	573,2	.	.	102,1	100,7	1,2894
2010 Sept.	-9,7	3,4	7,0	552,2	.	.	102,5	100,9	1,3067
2010 Okt.	.	.	.	555,6	.	.	106,1	104,3	1,3898
2010 Nov.	.	.	.	.	.	.	104,8	103,0	1,3661

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

	5. November 2010	12. November 2010	19. November 2010	26. November 2010
<b>Gold und Goldforderungen</b>	334 412	334 409	334 412	334 411
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	220 253	219 603	220 299	220 004
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	23 709	23 825	23 418	24 254
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	19 040	19 351	19 708	19 859
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	528 871	515 799	515 548	523 184
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	178 350	175 035	186 033	177 103
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	350 386	326 098	326 098	345 226
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	12 552	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	131	2 112	3 415	852
Forderungen aus Margenausgleich	4	2	2	3
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	28 353	28 265	28 794	31 607
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	438 665	440 691	444 025	446 511
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	125 028	126 101	126 773	128 121
Sonstige Wertpapiere	313 637	314 590	317 252	318 391
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	34 977	34 977	34 977	34 977
<b>Sonstige Aktiva</b>	258 073	262 059	267 207	281 153
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 886 353	1 878 979	1 888 388	1 915 961

### 2. Passiva

	5. November 2010	12. November 2010	19. November 2010	26. November 2010
<b>Banknotenumlauf</b>	816 309	814 499	812 762	814 043
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	335 262	329 321	316 159	316 710
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	190 008	245 061	222 228	196 884
Einlagefazilität	81 733	20 209	28 900	53 776
Termineinlagen	63 500	64 000	65 000	66 000
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	21	50	30	51
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	3 001	3 911	4 023	5 020
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	87 085	84 532	107 963	118 727
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	41 884	40 775	40 992	42 608
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	1 354	820	859	1 008
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	11 718	12 052	12 242	13 134
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte</b>	53 665	53 665	53 665	53 665
<b>Sonstige Passiva</b>	161 145	164 473	164 794	176 116
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	296 740	296 740	296 740	296 740
<b>Kapital und Rücklagen</b>	78 191	78 191	78 189	78 189
<b>Passiva insgesamt</b>	1 886 353	1 878 979	1 888 388	1 915 961

Quelle: EZB.

**1.2 Schlüsselzinssätze der EZB**

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz			
	1	2	3	4	5	6	7	8		
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>										
2010 18. Aug.	155 227	109	155 227	1,00	-	-	-	-	7	
25.	150 315	112	150 315	1,00	-	-	-	-	7	
1. Sept.	153 060	111	153 060	1,00	-	-	-	-	7	
8.	153 655	111	153 655	1,00	-	-	-	-	7	
15.	151 574	105	151 574	1,00	-	-	-	-	7	
22.	153 771	109	153 771	1,00	-	-	-	-	7	
29.	166 361	129	166 361	1,00	-	-	-	-	7	
6. Okt.	197 049	148	197 049	1,00	-	-	-	-	7	
13.	185 984	145	185 984	1,00	-	-	-	-	7	
20.	184 030	151	184 030	1,00	-	-	-	-	7	
27.	183 439	190	183 439	1,00	-	-	-	-	7	
3. Nov.	178 350	144	178 350	1,00	-	-	-	-	7	
10.	175 035	146	175 035	1,00	-	-	-	-	7	
17.	186 033	177	186 033	1,00	-	-	-	-	7	
24.	177 103	165	177 103	1,00	-	-	-	-	7	
1. Dez.	179 694	163	179 694	1,00	-	-	-	-	7	
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>										
2010 16. Juni	31 603	23	31 603	1,00	-	-	-	-	28	
1. Juli	131 933	171	131 933	1,00	-	-	-	-	91	
14.	49 399	34	49 399	1,00	-	-	-	-	28	
29.	23 166	70	23 166	1,00	-	-	-	-	91	
11. Aug.	39 148	36	39 148	1,00	-	-	-	-	28	
26.	19 083	49	19 083	1,00	-	-	-	-	91	
8. Sept.	37 903	27	37 903	1,00	-	-	-	-	35	
30.	104 009	182	104 009	1,00	-	-	-	-	84	
13. Okt.	52 236	34	52 236	1,00	-	-	-	-	28	
28. <sup>5)</sup>	42 475	132	42 475	-	-	-	-	-	91	
10. Nov.	63 618	44	63 618	1,00	-	-	-	-	28	
25. <sup>5)</sup>	38 211	189	38 211	-	-	-	-	-	91	

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender		Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 22. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	90 407	59	61 500	-	-	1,00	0,36	0,34	7
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	71 213	44	61 500	-	-	1,00	0,75	0,38	7
30.	Befristete Transaktion	29 443	50	29 443	1,00	-	-	-	-	6
6. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	114 184	77	63 500	-	-	1,00	0,50	0,42	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	110 844	143	108 993	-	-	1,00	0,80	0,76	1
13.	Hereinnahme von Termineinlagen	103 101	59	63 500	-	-	1,00	0,75	0,60	7
20.	Hereinnahme von Termineinlagen	103 927	67	63 500	-	-	1,00	0,75	0,66	7
27.	Hereinnahme von Termineinlagen	90 999	53	63 500	-	-	1,00	0,74	0,67	7
3. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	90 877	61	63 500	-	-	1,00	0,62	0,57	7
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	148 480	147	148 378	-	-	1,00	0,80	0,78	1
10.	Hereinnahme von Termineinlagen	72 702	50	64 000	-	-	1,00	0,80	0,68	7
11.	Befristete Transaktion	12 552	23	12 552	1,00	-	-	-	-	6
17.	Hereinnahme von Termineinlagen	80 760	61	65 000	-	-	1,00	0,73	0,63	7
24.	Hereinnahme von Termineinlagen	91 432	60	66 000	-	-	1,00	0,51	0,45	7
1. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	77 700	52	67 000	-	-	1,00	0,48	0,41	7

Quelle: EZB.

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

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per: <sup>1)</sup>	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010 Mai	19 045,5	9 996,2	746,7	2 600,7	1 411,7	4 290,0
Juni	19 018,2	9 998,7	721,2	2 586,9	1 314,3	4 397,2
Juli	18 966,5	9 918,6	703,0	2 594,9	1 344,0	4 405,9
Aug.	19 138,1	10 019,3	707,4	2 618,7	1 366,2	4 426,5
Sept.	18 836,5	9 944,2	670,0	2 566,5	1 307,2	4 348,6

**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 13. Juli	213,0	214,4	1,4	0,0	1,00
10. Aug.	214,3	215,7	1,4	0,0	1,00
7. Sept.	213,9	215,3	1,4	0,0	1,00
12. Okt.	211,9	213,1	1,2	0,0	1,00
9. Nov.	214,0	215,2	1,2	0,0	1,00
7. Dez.	211,8				

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren <sup>2)</sup>				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010 15. Juni	462,4	110,0	706,7	0,3	86,9	288,8	34,1	806,2	123,1	-98,4	212,5	1 307,5
13. Juli	500,9	167,5	573,2	0,3	140,2	230,4	54,4	813,0	126,5	-56,5	214,4	1 257,8
10. Aug.	543,4	185,4	432,2	0,1	121,4	96,7	67,5	819,3	95,2	-11,8	215,7	1 131,7
7. Sept.	543,2	153,1	435,0	0,6	121,8	83,7	66,9	816,0	86,8	-15,0	215,3	1 115,0
12. Okt.	531,3	164,5	392,6	0,7	128,3	68,8	64,8	814,1	96,4	-39,8	213,1	1 096,1
9. Nov.	511,3	183,0	340,0	0,8	124,5	41,9	68,8	813,5	92,1	-72,0	215,2	1 070,7

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](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	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
<b>Eurosistem</b>														
2008	2 982,9	1 803,0	20,6	0,6	1 781,8	362,3	319,5	3,3	39,4	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010 Q2	3 390,3	1 822,1	18,8	0,9	1 802,4	535,8	425,7	9,7	100,4	-	15,8	670,0	8,6	338,1
2010 Q3	3 024,2	1 459,0	18,5	0,9	1 439,6	550,3	439,5	9,6	101,2	-	16,7	645,7	8,7	343,8
2010 Juli	3 104,2	1 569,6	18,7	0,9	1 550,0	537,9	428,7	9,6	99,6	-	16,1	620,2	8,6	351,8
2010 Aug.	3 101,4	1 529,1	18,7	0,9	1 509,5	544,8	434,2	9,7	100,9	-	16,6	664,0	8,7	338,2
2010 Sept.	3 024,2	1 459,0	18,5	0,9	1 439,6	550,3	439,5	9,6	101,2	-	16,7	645,7	8,7	343,8
2010 Okt. <sup>3)</sup>	3 028,1	1 449,8	18,5	0,9	1 430,4	559,3	448,8	9,7	100,8	-	17,0	643,6	8,7	349,7
<b>MFIs ohne Eurosistem</b>														
2008	31 830,5	18 050,8	968,3	10 774,8	6 307,7	4 628,1	1 245,4	1 406,4	1 976,3	98,7	1 196,7	4 746,6	211,7	2 897,9
2009	31 144,9	17 702,3	1 001,5	10 783,3	5 917,5	5 060,7	1 483,2	1 497,2	2 080,3	85,1	1 235,1	4 251,7	220,7	2 589,2
2010 Q2	32 577,9	18 266,0	1 068,0	10 989,2	6 208,8	5 105,7	1 573,8	1 506,1	2 025,8	67,3	1 228,3	4 572,9	221,4	3 116,4
2010 Q3	32 075,4	17 888,1	1 068,9	10 977,8	5 841,3	5 067,5	1 566,1	1 531,9	1 969,5	62,6	1 244,1	4 385,7	220,0	3 207,3
2010 Juli	32 077,3	18 051,6	1 056,8	10 973,5	6 021,3	5 090,1	1 572,4	1 526,3	1 991,3	64,7	1 229,6	4 428,6	219,6	2 993,1
2010 Aug.	32 656,6	18 011,1	1 064,4	10 971,6	5 975,1	5 102,8	1 566,7	1 528,6	2 007,4	64,8	1 241,7	4 571,5	219,4	3 445,4
2010 Sept.	32 075,4	17 888,1	1 068,9	10 977,8	5 841,3	5 067,5	1 566,1	1 531,9	1 969,5	62,6	1 244,1	4 385,7	220,0	3 207,3
2010 Okt. <sup>3)</sup>	31 855,5	17 814,3	1 147,2	10 951,3	5 715,8	5 093,5	1 649,1	1 505,4	1 939,0	61,4	1 251,1	4 332,7	220,5	3 081,9

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen	
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosistem</b>											
2008	2 982,9	784,7	1 247,2	68,8	16,6	1 161,7	-	0,1	273,8	378,3	298,9
2009	2 829,9	829,3	1 192,3	102,6	22,1	1 067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4
2010 Q2	3 390,3	835,4	1 631,0	137,2	21,4	1 472,4	-	0,1	413,5	142,5	367,9
2010 Q3	3 024,2	837,0	1 293,8	89,2	10,6	1 194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5
2010 Juli	3 104,2	844,1	1 370,3	102,8	11,9	1 255,5	-	0,1	396,5	137,2	356,0
2010 Aug.	3 101,4	837,5	1 344,7	97,0	8,6	1 239,1	-	0,1	424,6	135,9	358,7
2010 Sept.	3 024,2	837,0	1 293,8	89,2	10,6	1 194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5
2010 Okt. <sup>3)</sup>	3 028,1	838,7	1 294,5	100,6	12,6	1 181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9
<b>MFIs ohne Eurosistem</b>											
2008	31 830,5	-	16 742,2	190,8	9 699,5	6 852,0	825,0	4 838,9	1 767,6	4 401,5	3 255,4
2009	31 144,9	-	16 470,9	144,1	10 044,8	6 282,0	732,6	4 908,5	1 921,2	4 097,3	3 014,3
2010 Q2	32 577,9	-	17 012,9	167,6	10 300,5	6 544,7	670,9	4 979,5	2 004,2	4 460,6	3 450,0
2010 Q3	32 075,4	-	16 597,9	176,2	10 316,6	6 105,0	651,8	4 900,4	2 016,4	4 304,4	3 604,4
2010 Juli	32 077,3	-	16 763,2	179,5	10 280,5	6 303,2	659,5	4 927,8	2 008,9	4 350,0	3 368,0
2010 Aug.	32 656,6	-	16 728,1	165,2	10 304,5	6 258,5	674,8	4 955,8	2 018,6	4 495,2	3 784,1
2010 Sept.	32 075,4	-	16 597,9	176,2	10 316,6	6 105,0	651,8	4 900,4	2 016,4	4 304,4	3 604,4
2010 Okt. <sup>3)</sup>	31 855,5	-	16 544,7	243,1	10 323,2	5 978,5	636,0	4 857,7	2 029,1	4 327,5	3 460,4

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

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

**I. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2008	24 121,3	11 764,3	988,9	10 775,5	2 974,7	1 564,9	1 409,8	784,8	5 231,4	220,3	3 146,0
2009	23 861,6	11 804,9	1 020,9	10 784,0	3 356,2	1 851,5	1 504,6	812,1	4 808,4	229,2	2 850,8
2010 Q2	25 252,7	12 076,8	1 086,7	10 990,1	3 515,2	1 999,4	1 515,8	783,1	5 242,8	230,0	3 404,6
Q3	25 172,0	12 066,2	1 087,5	10 978,7	3 547,1	2 005,6	1 541,6	797,7	5 031,4	228,7	3 500,9
2010 Juli	24 943,6	12 049,9	1 075,5	10 974,4	3 537,0	2 001,1	1 535,9	785,0	5 048,8	228,2	3 294,7
Aug.	25 588,5	12 055,6	1 083,1	10 972,5	3 539,3	2 001,0	1 538,3	796,0	5 235,5	228,1	3 734,0
Sept.	25 172,0	12 066,2	1 087,5	10 978,7	3 547,1	2 005,6	1 541,6	797,7	5 031,4	228,7	3 500,9
Okt. <sup>(p)</sup>	25 122,3	12 118,0	1 165,7	10 952,3	3 613,0	2 097,9	1 515,1	804,0	4 976,3	229,2	3 382,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2008	1 694,1	598,2	12,8	585,4	499,5	90,0	409,5	-56,4	-73,8	-3,0	730,8
2009	-645,1	20,1	34,2	-14,1	365,1	269,8	95,3	12,6	-465,4	7,8	-586,0
2010 Q2	519,1	135,8	36,1	99,8	51,9	69,8	-17,9	-2,0	-55,8	2,7	386,4
Q3	179,1	45,1	1,3	43,8	21,6	-0,2	21,8	10,0	5,2	-1,4	98,7
2010 Juli	-145,1	-3,0	-11,0	7,9	14,6	-2,6	17,1	-3,2	-40,1	-1,8	-111,5
Aug.	534,9	-1,1	7,3	-8,4	-5,4	-7,6	2,1	12,7	91,9	-0,3	437,2
Sept.	-210,7	49,2	5,0	44,3	12,5	9,9	2,6	0,5	-46,6	0,7	-227,0
Okt. <sup>(p)</sup>	-23,8	59,2	78,2	-18,9	68,9	95,3	-26,4	4,1	-35,4	0,5	-121,1

**2. Passiva**

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2008	24 121,3	722,7	259,6	9 716,1	726,3	2 823,3	1 615,1	4 779,8	3 554,2	-75,8
2009	23 861,6	769,9	246,7	10 066,9	647,5	2 752,4	1 802,6	4 237,3	3 361,7	-23,3
2010 Q2	25 252,7	785,4	304,8	10 321,9	603,6	2 853,5	1 956,7	4 603,1	3 817,9	5,8
Q3	25 172,0	786,8	265,5	10 327,2	589,2	2 829,7	1 956,9	4 435,7	3 962,9	18,1
2010 Juli	24 943,6	793,9	282,2	10 292,4	594,7	2 837,0	1 944,7	4 487,2	3 724,0	-12,5
Aug.	25 588,5	787,9	262,1	10 313,1	610,1	2 847,6	1 980,9	4 631,1	4 142,8	13,0
Sept.	25 172,0	786,8	265,5	10 327,2	589,2	2 829,7	1 956,9	4 435,7	3 962,9	18,1
Okt. <sup>(p)</sup>	25 122,3	789,1	343,7	10 335,8	574,6	2 817,9	1 971,1	4 458,2	3 818,4	13,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2008	1 694,1	83,3	106,0	700,9	29,8	-32,7	138,5	91,7	595,4	-18,7
2009	-645,1	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,5	143,2	-591,3	-502,9	44,1
2010 Q2	519,1	16,9	37,3	139,7	-28,8	-33,5	45,6	-45,6	357,0	30,3
Q3	179,1	1,3	-39,5	40,2	-14,6	20,0	19,9	25,0	125,7	1,0
2010 Juli	-145,1	8,4	-22,6	-16,2	-8,9	10,8	16,9	-9,6	-100,8	-23,0
Aug.	534,9	-6,0	-20,2	18,7	15,3	-4,6	5,7	87,6	410,4	28,0
Sept.	-210,7	-1,2	3,4	37,7	-20,9	13,8	-2,7	-53,0	-183,9	-4,0
Okt. <sup>(p)</sup>	-23,8	2,2	78,0	7,6	-14,6	-7,4	10,6	50,9	-143,6	-7,6

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

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

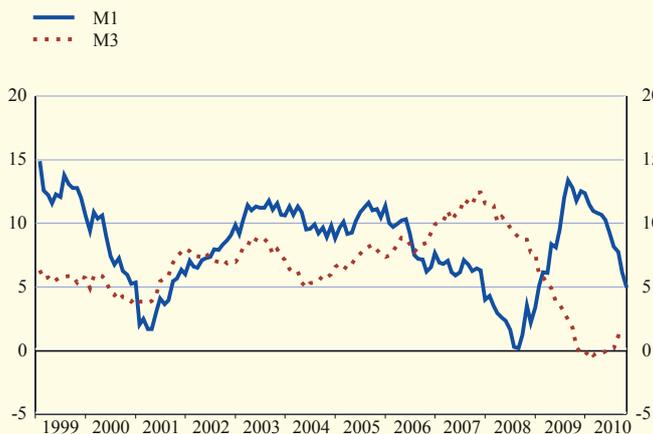
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	M3				Zentrierter Drei- monats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>3)</sup>			
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>4)</sup>						
	M1	M2-M1							1	2		3	4	5
<b>Bestände</b>														
2008	3 980,6	4 040,7	8 021,4	1 371,5	9 392,9	-	6 281,8	2 575,5	12 969,6	10 779,9	-	-	-	431,9
2009	4 492,3	3 696,0	8 188,3	1 145,9	9 334,2	-	6 757,2	2 898,4	13 091,0	10 782,2	-	-	-	551,0
2010 Q2	4 659,4	3 641,9	8 301,3	1 128,6	9 429,9	-	7 142,4	3 062,4	13 250,8	10 962,7	-	-	-	645,6
2010 Q3	4 684,7	3 696,3	8 381,0	1 119,9	9 500,9	-	7 146,1	3 100,5	13 327,4	10 967,0	-	-	-	600,8
2010 Juli	4 689,5	3 642,2	8 331,7	1 103,5	9 435,2	-	7 113,1	3 068,3	13 280,5	10 951,6	-	-	-	564,8
2010 Aug.	4 736,0	3 672,4	8 408,4	1 115,1	9 523,4	-	7 183,7	3 095,4	13 364,7	11 007,4	-	-	-	608,3
2010 Sept.	4 684,7	3 696,3	8 381,0	1 119,9	9 500,9	-	7 146,1	3 100,5	13 327,4	10 967,0	-	-	-	600,8
2010 Okt. <sup>4)</sup>	4 690,8	3 714,8	8 405,6	1 068,9	9 474,6	-	7 160,0	3 262,6	13 289,7	10 960,0	-	-	-	501,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2008	130,6	484,8	615,4	47,8	663,2	-	252,4	103,0	926,9	581,1	736,9	-166,4	-	-
2009	495,6	-368,3	127,3	-157,8	-30,5	-	421,3	308,1	84,4	-20,4	19,7	125,5	-	-
2010 Q2	75,3	-25,9	49,4	21,5	70,9	-	3,7	83,0	27,2	67,4	73,3	-16,0	-	-
2010 Q3	35,4	66,8	102,1	-13,9	88,2	-	84,5	32,3	123,1	59,5	84,1	-20,6	-	-
2010 Juli	35,3	4,6	39,9	-27,4	12,5	-	32,6	2,0	45,2	12,6	27,5	-33,1	-	-
2010 Aug.	44,6	31,3	75,9	11,1	87,0	-	24,2	19,3	79,0	49,3	54,2	5,0	-	-
2010 Sept.	-44,5	30,9	-13,7	2,3	-11,3	-	27,7	11,0	-1,1	-2,3	2,4	7,6	-	-
2010 Okt. <sup>4)</sup>	7,7	19,4	27,2	-55,2	-28,1	-	15,4	164,9	-32,3	0,5	8,3	-108,2	-	-
<b>Wachstumsraten</b>														
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-166,4	-	-
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,9	0,6	-0,2	0,2	125,5	-	-
2010 Q2	9,2	-7,0	1,4	-7,7	0,2	0,1	3,9	8,6	0,0	0,4	0,3	39,2	-	-
2010 Q3	6,2	-2,8	2,0	-5,3	1,1	1,1	3,2	7,3	0,9	1,2	1,3	-4,3	-	-
2010 Juli	8,2	-5,9	1,5	-8,4	0,2	0,5	3,9	8,0	0,5	0,7	0,8	-0,3	-	-
2010 Aug.	7,8	-4,4	2,1	-5,0	1,2	0,8	3,4	7,6	1,0	1,2	1,3	-25,5	-	-
2010 Sept.	6,2	-2,8	2,0	-5,3	1,1	1,1	3,2	7,3	0,9	1,2	1,3	-4,3	-	-
2010 Okt. <sup>4)</sup>	4,9	-1,2	2,1	-7,4	1,0	.	3,4	12,0	1,0	1,4	1,6	-100,9	-	-

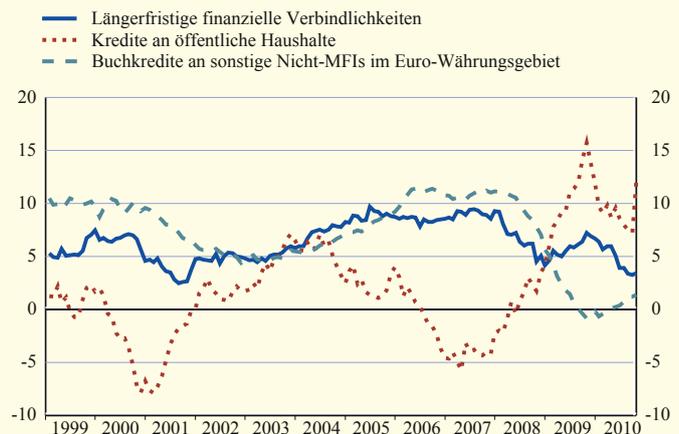
### A1 Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

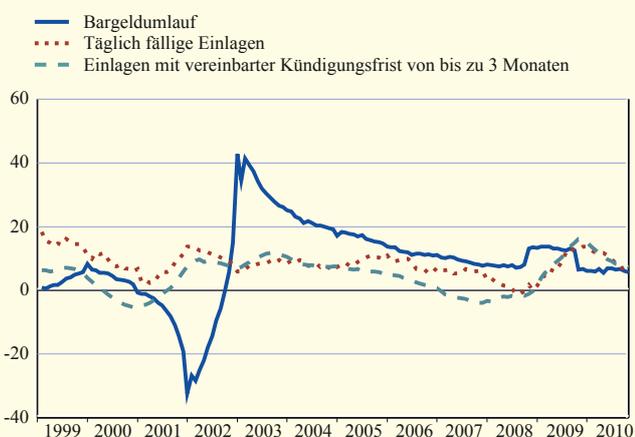
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2008	710,4	3 270,2	2 472,2	1 568,6	350,2	755,2	266,1	2 569,3	121,6	1 987,1	1 603,8
2009	755,1	3 737,2	1 890,6	1 805,4	340,2	673,8	131,9	2 632,9	131,9	2 203,0	1 789,4
2010 Q2	784,9	3 874,5	1 797,1	1 844,9	401,8	604,0	122,7	2 716,5	128,1	2 340,4	1 957,4
Q3	791,2	3 893,5	1 804,8	1 891,5	397,6	594,3	128,0	2 700,4	122,4	2 371,5	1 951,8
2010 Juli	782,2	3 907,3	1 784,5	1 857,7	390,2	585,8	127,5	2 694,1	126,1	2 347,8	1 945,0
Aug.	791,7	3 944,3	1 795,5	1 876,9	387,8	600,4	126,9	2 710,5	125,2	2 364,0	1 984,0
Sept.	791,2	3 893,5	1 804,8	1 891,5	397,6	594,3	128,0	2 700,4	122,4	2 371,5	1 951,8
Okt. <sup>(p)</sup>	790,4	3 900,4	1 811,0	1 903,8	382,4	579,8	106,7	2 708,4	119,7	2 363,4	1 968,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2008	83,6	47,0	464,3	20,5	47,0	32,9	-32,2	0,7	0,7	114,7	136,2
2009	43,4	452,2	-605,7	237,4	-10,1	-13,3	-134,3	77,7	8,9	193,4	141,3
2010 Q2	9,6	65,6	-42,5	16,6	60,0	-25,5	-13,0	-36,5	-1,9	-5,8	47,9
Q3	6,3	29,1	20,0	46,8	-3,9	-29,1	0,0	33,0	-2,4	39,9	14,0
2010 Juli	-2,8	38,1	-8,4	13,0	-11,5	-18,2	2,4	7,2	-0,9	9,8	16,5
Aug.	9,5	35,1	12,1	19,1	-2,5	14,5	-0,8	1,5	0,3	14,2	8,3
Sept.	-0,5	-44,1	16,2	14,7	10,1	-6,2	-1,6	24,4	-1,7	15,9	-10,8
Okt. <sup>(p)</sup>	-0,9	8,6	7,1	12,4	-19,3	-14,5	-21,4	12,5	-1,5	-8,6	13,1
<b>Wachstumsraten</b>											
2008	13,3	1,5	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,7	0,0	0,5	6,1	9,3
2009	6,1	13,8	-24,3	15,1	-2,8	-1,9	-50,2	3,0	7,2	9,7	8,7
2010 Q2	6,9	9,6	-19,4	9,1	16,7	-13,6	-32,0	1,5	0,6	4,3	7,3
Q3	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,3	-16,2	1,4	-3,9	3,2	6,7
2010 Juli	6,6	8,5	-17,4	8,3	17,9	-16,6	-26,0	1,2	-1,2	4,0	8,2
Aug.	6,7	8,0	-15,0	8,2	24,0	-14,7	-19,5	0,4	-1,8	3,9	7,6
Sept.	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,3	-16,2	1,4	-3,9	3,2	6,7
Okt. <sup>(p)</sup>	5,8	4,8	-8,9	7,3	22,7	-16,9	-25,3	2,0	-5,9	2,8	7,1

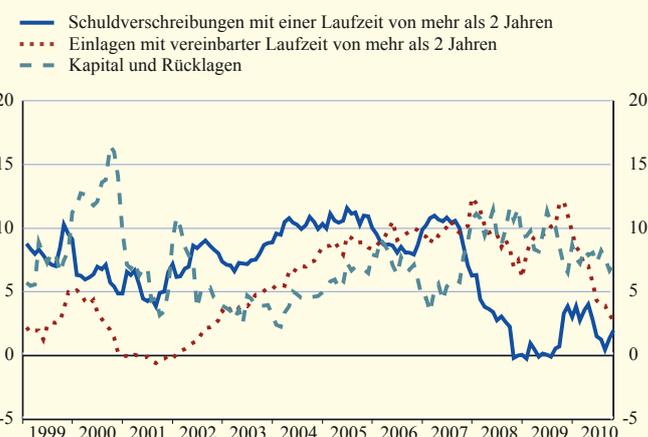
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	Versicherungs- gesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzinter- mediäre <sup>3)</sup>	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte <sup>4)</sup>				
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumenten- kredite	Wohnungsbau- kredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2008	104,9	971,7	4 821,3	1 381,1	960,9	2 479,3	4 882,0	632,4	3 483,0	766,6
2009	90,0	1 058,5	4 684,9	1 185,4	936,8	2 562,8	4 948,7	631,4	3 543,3	774,1
2010 Q2	86,2	1 096,5	4 691,8	1 138,7	921,7	2 631,4	5 088,2	644,4	3 631,9	811,9
Q3	92,5	1 065,7	4 700,2	1 136,1	924,6	2 639,5	5 108,5	639,3	3 653,2	816,0
2010 Juli	91,3	1 109,9	4 662,6	1 121,9	913,9	2 626,8	5 087,9	641,1	3 637,0	809,8
Aug.	96,0	1 121,1	4 683,4	1 129,1	915,9	2 638,4	5 106,8	642,7	3 650,0	814,2
Sept.	92,5	1 065,7	4 700,2	1 136,1	924,6	2 639,5	5 108,5	639,3	3 653,2	816,0
Okt. <sup>5)</sup>	93,8	1 059,2	4 681,5	1 130,0	917,5	2 634,0	5 125,5	638,1	3 671,2	816,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2008	-3,7	86,9	418,3	86,8	119,6	211,8	79,6	10,4	52,2	16,9
2009	-13,5	35,9	-107,4	-181,2	-19,0	92,8	64,7	-1,2	51,3	14,6
2010 Q2	-0,4	34,1	-2,6	-28,3	2,2	23,6	36,3	0,4	31,9	3,9
Q3	6,5	11,4	18,6	5,2	2,7	10,8	22,9	-2,6	20,9	4,6
2010 Juli	5,2	18,9	-15,7	-11,7	-5,0	1,1	4,2	-2,2	7,1	-0,7
Aug.	4,6	15,0	16,7	5,8	1,7	9,2	13,0	1,4	7,8	3,8
Sept.	-3,3	-22,4	17,7	11,1	5,9	0,6	5,7	-1,8	6,0	1,5
Okt. <sup>5)</sup>	1,3	-2,4	-13,0	-4,2	-5,4	-3,3	14,5	-0,7	14,6	0,6
<b>Wachstumsraten</b>										
2008	-3,5	10,0	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010 Q2	-12,7	-0,3	-1,7	-9,9	-4,0	3,3	2,8	-0,3	3,3	2,8
Q3	0,0	2,1	-0,6	-6,4	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4	2,9
2010 Juli	-1,7	1,5	-1,5	-8,5	-4,0	2,8	2,8	-0,6	3,4	2,8
Aug.	6,4	4,0	-1,2	-8,2	-3,3	2,9	2,9	-0,5	3,4	3,1
Sept.	0,0	2,1	-0,6	-6,4	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4	2,9
Okt. <sup>5)</sup>	6,0	2,8	-0,6	-5,6	-2,0	2,3	2,9	-0,8	3,6	2,8

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

- Sonstige Finanzintermediäre
- ..... Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

- Konsumentenkredite
- ..... Wohnungsbaukredite
- - - Sonstige Kredite



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

### 2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2009	80,3	57,4	7,0	15,9	1 051,6	592,9	185,8	272,9	4 691,3	1 181,3	937,2	2 572,8
2010 Q2	90,4	68,9	5,7	15,8	1 107,0	590,3	216,9	299,9	4 700,1	1 150,8	921,6	2 627,7
Q3	93,6	73,4	5,8	14,5	1 078,8	585,7	201,2	291,9	4 690,0	1 133,4	922,4	2 634,2
2010 Aug.	96,2	75,2	5,0	16,0	1 098,8	585,1	213,0	300,7	4 671,0	1 120,7	914,4	2 635,9
Sept.	93,6	73,4	5,8	14,5	1 078,8	585,7	201,2	291,9	4 690,0	1 133,4	922,4	2 634,2
Okt. <sup>(p)</sup>	95,0	74,3	5,8	15,0	1 053,8	557,8	200,6	295,4	4 671,6	1 124,6	916,8	2 630,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2009	-11,9	-11,8	0,9	-0,9	39,3	24,5	7,5	7,4	-106,8	-181,1	-18,8	93,1
2010 Q2	4,3	4,6	-0,2	-0,1	37,0	25,8	7,4	3,8	9,2	-12,9	0,9	21,2
Q3	3,4	4,6	0,2	-1,4	14,0	5,6	2,4	6,0	0,3	-9,6	0,6	9,3
2010 Aug.	1,6	1,7	-0,4	0,3	-1,0	-3,2	-1,9	4,1	-13,8	-15,6	-2,2	3,9
Sept.	-2,4	-1,7	0,8	-1,6	13,0	10,3	4,9	-2,2	19,9	16,8	5,3	-2,2
Okt. <sup>(p)</sup>	1,4	0,9	0,0	0,6	-20,8	-24,5	0,3	3,4	-12,7	-7,1	-4,0	-1,7
<b>Wachstumsraten</b>												
2009	-13,0	-17,1	14,2	-4,7	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,2	-2,0	3,7
2010 Q2	-12,4	-13,9	-28,4	3,9	-0,1	-1,6	-2,8	5,3	-1,7	-9,9	-3,9	3,3
Q3	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,0	1,6	-1,1	4,9	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
2010 Aug.	6,4	11,2	-35,6	6,5	4,1	5,6	-3,3	5,6	-1,2	-8,1	-3,3	2,9
Sept.	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,0	1,6	-1,1	4,9	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
Okt. <sup>(p)</sup>	6,1	12,5	-27,6	-3,7	2,7	1,9	-0,1	5,8	-0,6	-5,6	-2,1	2,3

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2009	4 960,1	633,4	135,9	195,1	302,4	3 551,7	15,0	60,8	3 475,9	775,0	146,8	87,7	540,5
2010 Q2	5 091,6	647,7	146,9	192,2	308,6	3 626,8	14,1	56,4	3 556,4	817,1	151,5	86,6	578,9
Q3	5 115,3	641,2	142,9	188,4	310,0	3 657,4	14,7	58,8	3 583,9	816,7	146,4	87,0	583,3
2010 Aug.	5 105,6	643,2	144,5	191,1	307,7	3 649,8	14,7	57,3	3 577,7	812,6	144,7	86,5	581,4
Sept.	5 115,3	641,2	142,9	188,4	310,0	3 657,4	14,7	58,8	3 583,9	816,7	146,4	87,0	583,3
Okt. <sup>(p)</sup>	5 130,8	640,5	142,7	188,0	309,8	3 675,0	14,6	59,0	3 601,4	815,3	143,6	86,4	585,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2009	65,2	-1,2	-1,4	-4,3	4,6	51,6	-2,6	-8,2	62,4	14,7	-7,3	-0,8	22,8
2010 Q2	49,1	5,9	1,7	-0,6	4,8	32,6	-0,7	-2,4	35,7	10,5	-4,3	-2,1	17,0
Q3	26,2	-4,0	-3,4	-3,4	2,7	30,0	0,2	2,4	27,4	0,2	-4,9	-0,4	5,5
2010 Aug.	4,9	-1,7	0,4	-1,7	-0,4	4,7	0,2	0,2	4,4	1,9	-0,6	-0,3	2,9
Sept.	13,7	-0,4	-1,4	-2,3	3,3	10,3	-0,1	1,5	8,9	3,8	1,7	-0,2	2,3
Okt. <sup>(p)</sup>	13,1	-0,2	0,1	-0,4	0,2	14,3	-0,1	0,3	14,1	-1,1	-2,6	-0,4	1,9
<b>Wachstumsraten</b>													
2009	1,3	-0,2	-1,0	-2,2	1,5	1,5	-14,9	-12,0	1,8	1,9	-4,7	-0,9	4,4
2010 Q2	2,8	-0,3	-2,2	-2,1	1,7	3,3	-11,2	-11,6	3,7	2,8	-7,5	-2,6	6,7
Q3	2,8	-0,9	-2,7	-3,7	1,8	3,4	-7,0	-5,1	3,6	3,0	-7,4	-2,9	6,8
2010 Aug.	2,9	-0,5	-1,7	-2,2	1,2	3,4	-9,0	-10,3	3,8	3,1	-6,4	-2,6	6,6
Sept.	2,8	-0,9	-2,7	-3,7	1,8	3,4	-7,0	-5,1	3,6	3,0	-7,4	-2,9	6,8
Okt. <sup>(p)</sup>	2,9	-0,8	-1,8	-3,8	1,7	3,6	-6,9	-4,2	3,8	2,8	-7,4	-3,3	6,7

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Einschließlich Investmentfonds.
- 4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

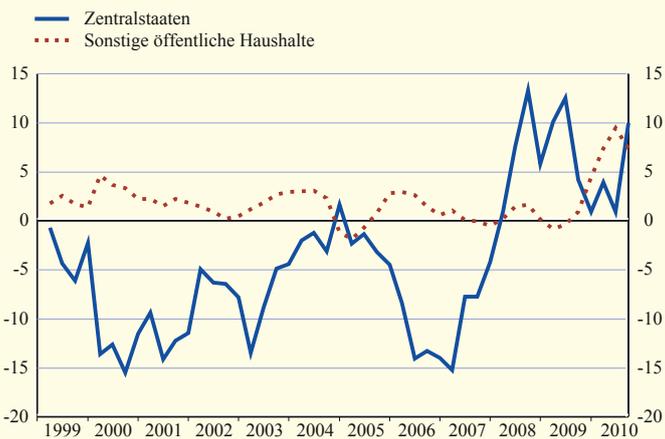
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2007	954,4	213,2	217,3	494,5	29,4	3 295,5	2 341,6	953,8	59,6	894,2
2008	968,3	227,0	209,8	509,3	22,2	3 242,4	2 278,8	963,6	57,5	906,1
2009 Q4	1 001,5	229,1	209,8	528,8	33,8	2 821,7	1 914,9	906,8	46,1	860,7
2010 Q1	1 032,4	242,1	209,0	539,0	42,2	2 949,9	1 985,1	964,8	46,8	918,0
Q2	1 068,0	250,2	225,0	547,9	44,8	3 074,8	2 074,6	1 000,2	50,3	949,8
Q3 <sup>(p)</sup>	1 068,9	257,1	223,2	544,2	44,5	2 950,9	1 995,9	955,1	51,8	903,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2007	-7,9	-4,4	-13,0	5,9	3,6	540,1	381,3	158,9	0,3	158,7
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009 Q4	10,2	-6,2	0,4	12,8	3,1	-3,8	11,4	-15,2	-1,4	-13,8
2010 Q1	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
Q2	36,9	9,4	15,9	9,0	2,6	-21,1	0,6	-22,7	-1,3	-21,4
Q3 <sup>(p)</sup>	1,5	7,7	-1,9	-3,8	-0,3	-10,6	-13,2	2,5	4,3	-1,8
<b>Wachstumsraten</b>										
2007	-1,2	-4,2	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 Q4	3,6	0,9	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010 Q1	6,6	4,0	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
Q2	7,4	1,0	9,1	7,0	56,8	-1,4	-1,7	-1,4	-5,4	-1,2
Q3 <sup>(p)</sup>	8,0	10,0	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,4	-0,7

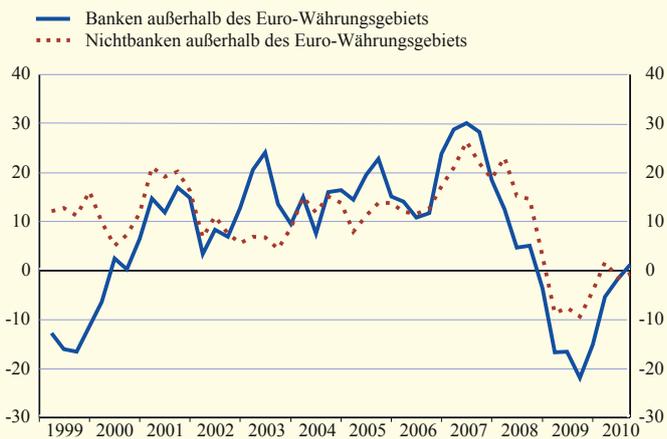
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

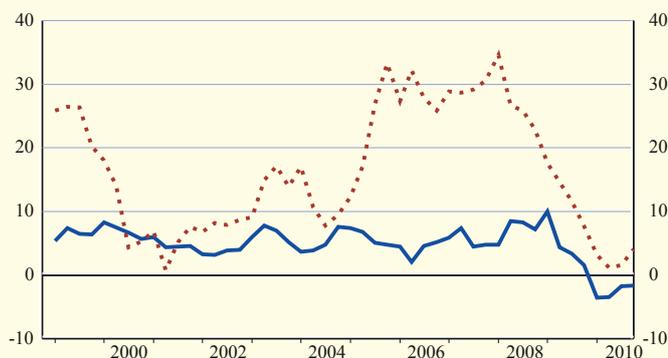
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen						Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2008	761,4	84,3	114,2	537,2	1,1	1,5	23,1	1 802,4	319,9	420,4	852,9	12,3	0,1	197,0
2009	738,6	84,1	86,9	543,8	2,2	1,4	20,2	1 872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010 Q2	740,7	95,5	84,6	536,2	2,3	0,3	21,8	2 074,1	367,8	297,7	1 059,7	9,1	0,2	339,6
2010 Q3	734,3	89,4	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2 076,9	373,5	300,8	1 053,3	8,6	0,7	339,9
2010 Juli	739,0	94,8	87,6	535,4	2,4	0,3	18,5	2 052,9	360,8	304,3	1 058,0	9,0	0,3	320,6
2010 Aug.	737,8	90,5	92,0	533,6	2,4	0,3	19,0	2 065,6	365,0	304,9	1 064,1	8,6	0,8	322,3
2010 Sept.	734,3	89,4	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2 076,9	373,5	300,8	1 053,3	8,6	0,7	339,9
2010 Okt. <sup>4)</sup>	729,2	89,8	85,4	529,7	2,6	0,3	21,4	2 060,5	367,5	319,9	1 046,0	8,9	0,7	317,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2008	69,2	12,4	42,8	12,2	-0,3	0,1	2,2	268,8	4,4	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-26,9	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,8	56,8	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010 Q2	0,9	4,7	-0,2	-7,2	-0,2	2,2	1,5	72,3	33,9	-21,5	-0,7	-8,0	0,1	68,6
2010 Q3	-5,6	-5,8	5,0	-6,7	0,3	3,3	-1,7	25,9	9,5	10,4	5,4	-0,5	0,5	0,6
2010 Juli	-1,1	-0,4	3,2	-1,8	0,1	1,1	-3,2	-14,7	-5,4	8,2	1,6	-0,1	0,0	-18,9
2010 Aug.	-1,8	-4,5	4,1	-2,9	0,0	1,1	0,4	14,3	4,0	3,3	5,3	-0,4	0,5	1,6
2010 Sept.	-2,8	-0,8	-2,3	-2,0	0,2	1,1	1,1	26,3	11,0	-1,1	-1,5	0,1	0,0	17,9
2010 Okt. <sup>4)</sup>	-4,9	0,4	-3,7	-4,0	0,0	1,1	1,3	-19,3	-5,2	19,5	-6,9	-0,2	0,0	-26,6
<b>Wachstumsraten</b>														
2008	10,0	17,3	59,9	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	21,0	20,0	-2,4	-	34,6
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 Q2	-1,7	7,0	-7,8	-3,2	33,3	-	14,3	1,6	6,8	-16,6	-1,5	-36,4	-	33,0
2010 Q3	-1,7	2,8	2,9	-4,4	36,1	-	4,6	4,0	17,4	-13,3	-1,3	-41,2	-	34,1
2010 Juli	-1,7	5,7	-4,1	-3,5	30,0	-	9,6	3,3	14,6	-15,0	-1,4	-39,4	-	37,6
2010 Aug.	-2,0	-0,6	4,2	-4,1	30,4	-	1,3	5,1	20,2	-15,2	-0,5	-41,9	-	42,8
2010 Sept.	-1,7	2,8	2,9	-4,4	36,1	-	4,6	4,0	17,4	-13,3	-1,3	-41,2	-	34,1
2010 Okt. <sup>4)</sup>	-2,7	-3,4	-1,5	-4,6	32,0	-	16,7	4,2	14,2	-8,3	-0,9	-47,8	-	33,9

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

(Jahreswachstumsraten)

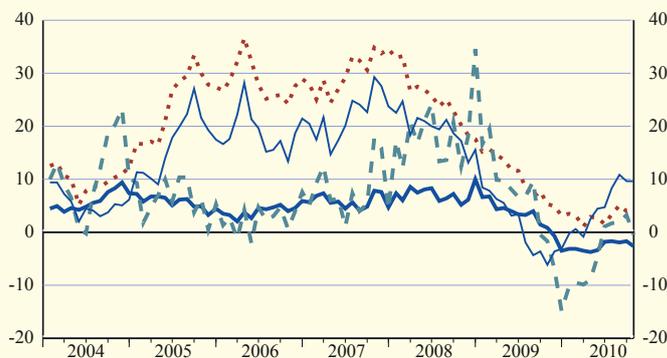
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

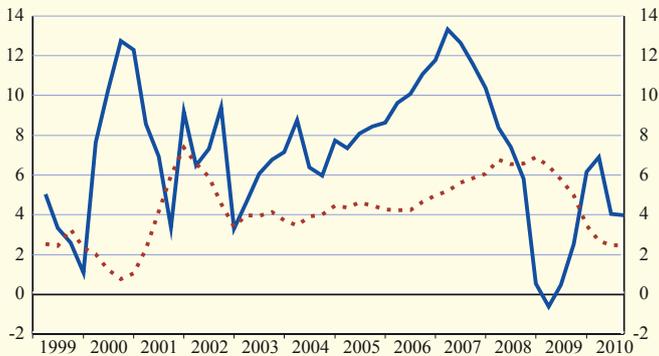
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2008	1 502,6	883,3	502,0	64,4	27,9	1,3	23,7	1 814,5	1 358,2	519,0	1 490,2	113,6	83,7	
2009	1 603,1	1 001,1	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	2 157,0	996,5	607,1	1 680,2	123,7	37,3	
2010 Q2	1 580,3	1 001,9	410,4	82,1	71,2	2,1	12,5	2 229,0	906,6	643,8	1 733,7	116,9	30,5	
Q3	1 607,9	998,1	434,9	86,9	74,2	2,1	11,8	2 202,9	897,8	652,2	1 757,3	110,7	31,4	
2010 Juli	1 578,5	989,4	419,3	83,9	72,2	2,1	11,6	2 239,0	900,3	646,9	1 742,9	114,7	31,6	
Aug.	1 599,0	995,0	431,2	84,4	74,4	2,1	11,9	2 209,4	901,5	650,3	1 754,1	113,0	31,9	
Sept.	1 607,9	998,1	434,9	86,9	74,2	2,1	11,8	2 202,9	897,8	652,2	1 757,3	110,7	31,4	
Okt. <sup>4)</sup>	1 620,4	998,5	447,5	86,9	74,2	2,0	11,3	2 218,2	898,8	655,9	1 760,6	109,4	30,9	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2008	8,0	-5,1	13,5	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	336,2	-43,8	28,1	1,7	-3,4
2009	93,0	114,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,8	320,6	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010 Q2	3,7	19,1	-17,1	-0,5	2,0	0,3	-0,1	49,1	62,9	-30,3	11,9	16,3	-6,0	-5,6
Q3	34,8	0,3	27,4	5,0	2,9	0,0	-0,7	-4,9	-24,7	-7,1	8,4	23,7	-6,2	0,9
2010 Juli	1,8	-10,4	10,3	1,9	1,0	0,0	-1,0	16,9	10,8	-5,3	3,1	9,3	-2,1	1,1
Aug.	18,8	4,7	11,3	0,4	2,2	0,0	0,3	-16,2	-30,1	0,7	3,4	11,1	-1,7	0,4
Sept.	14,2	6,0	5,8	2,7	-0,3	0,0	-0,1	-5,5	-5,5	-2,5	1,9	3,3	-2,3	-0,5
Okt. <sup>4)</sup>	12,3	0,7	12,6	0,0	-0,6	0,0	-0,5	23,5	16,0	1,2	3,7	4,5	-1,3	-0,5
<b>Wachstumsraten</b>														
2008	0,5	-0,6	2,9	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,0	-7,8	1,9	1,5	-3,9
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010 Q2	4,1	9,2	-11,2	14,5	50,5	42,9	-36,2	2,5	10,4	-24,5	20,1	8,3	-2,2	-40,1
Q3	4,0	5,1	-2,4	12,0	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,7	-27,2
2010 Juli	4,1	8,4	-8,9	13,7	41,3	42,1	-37,1	2,6	10,0	-22,9	18,8	8,0	-4,9	-38,0
Aug.	4,5	7,1	-5,1	11,2	39,7	43,1	-28,0	2,5	8,3	-20,6	17,7	7,7	-6,9	-33,7
Sept.	4,0	5,1	-2,4	12,0	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,7	-27,2
Okt. <sup>4)</sup>	4,1	3,8	0,9	11,0	28,9	34,7	-25,3	2,7	6,1	-14,6	14,3	7,1	-12,6	-22,5

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

(Jahreswachstumsraten)

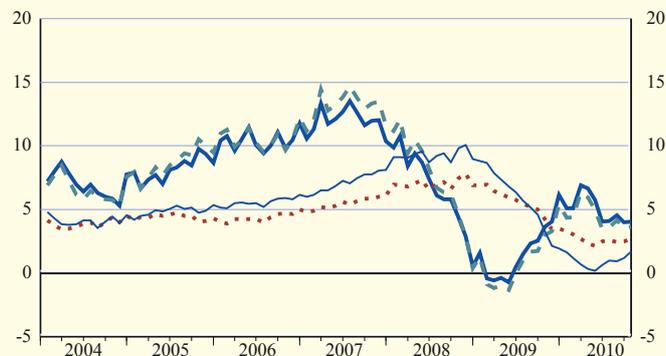
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

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

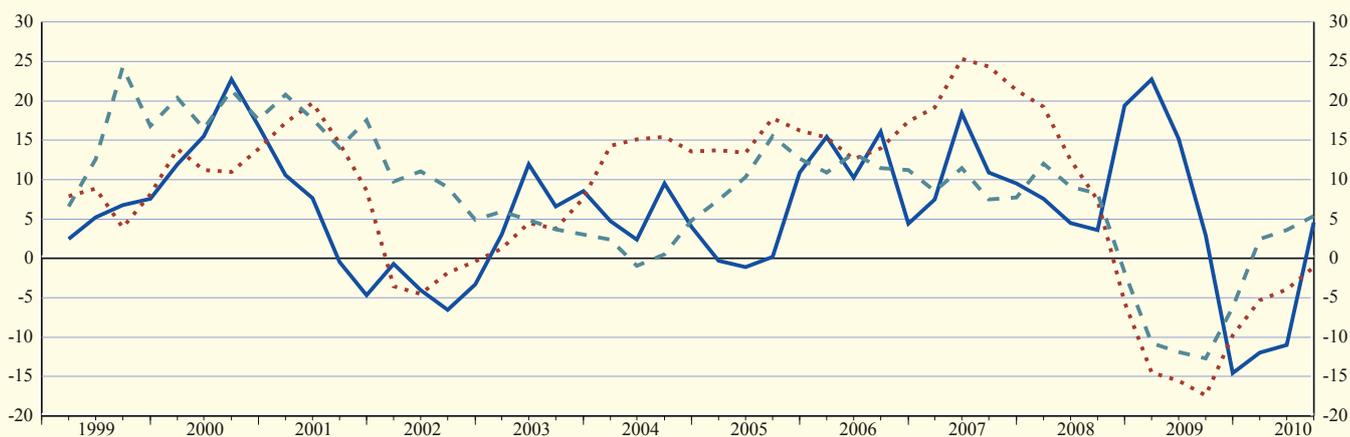
### 3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2007	373,5	126,8	58,8	107,7	80,2	3 859,6	2 951,8	907,7	143,1	764,6
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3 713,2	2 816,1	897,1	65,6	831,5
2009 Q4	372,9	144,1	43,4	114,3	71,1	3 368,2	2 532,3	836,0	56,7	779,3
2010 Q1	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3 543,2	2 638,6	904,7	66,8	837,9
Q2	412,7	167,6	54,5	113,8	76,8	3 699,6	2 696,7	1 003,0	46,7	956,2
Q3 <sup>(p)</sup>	421,5	176,2	58,7	112,0	74,5	3 576,6	2 599,7	976,9	47,7	929,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,3	-165,8	-17,5	-36,8	19,3
2009	-64,8	-38,1	-8,7	-2,5	-15,5	-331,5	-275,6	-55,8	-4,5	-51,3
2009 Q4	-30,1	-12,8	-7,7	-8,8	-0,9	-80,1	-55,9	-24,2	-2,7	-21,5
2010 Q1	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,4	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
Q2	14,7	1,3	4,0	5,1	4,2	-9,9	-26,9	17,0	-2,3	19,3
Q3 <sup>(p)</sup>	9,3	8,5	4,3	-1,7	-1,8	14,5	5,3	8,9	3,0	5,9
<b>Wachstumsraten</b>										
2007	9,5	-2,4	29,9	10,6	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009 Q4	-14,6	-19,9	-16,7	-2,1	-18,0	-8,8	-9,8	-6,2	-7,0	-6,2
2010 Q1	-12,0	-17,2	-0,1	-5,4	-13,3	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
Q2	-11,0	-20,6	11,5	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,6	7,0	3,3
Q3 <sup>(p)</sup>	4,6	12,3	14,9	-9,2	4,1	0,7	-1,1	5,4	14,2	4,9

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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

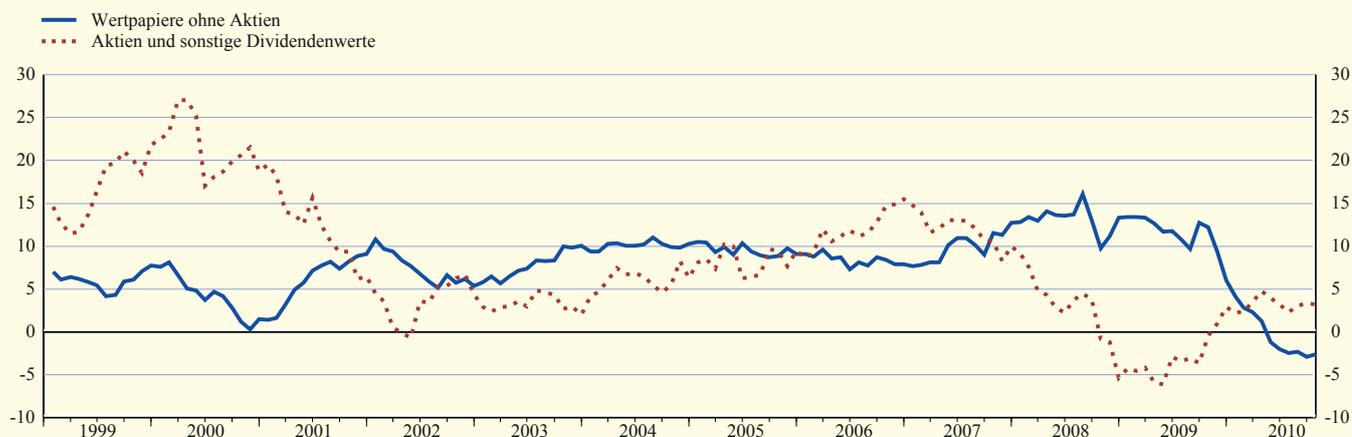
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung<sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2008	5 854,5	1 884,0	92,3	1 226,1	19,3	1 355,3	51,2	1 226,5	1 472,8	421,8	775,0	276,1
2009	6 207,8	1 971,3	109,1	1 467,2	16,0	1 457,8	39,4	1 147,1	1 515,3	434,6	800,5	280,2
2010 Q2	6 305,3	1 908,5	117,2	1 555,3	18,5	1 477,6	28,5	1 199,7	1 523,4	456,1	772,2	295,1
Q3	6 208,5	1 864,0	105,5	1 548,4	17,7	1 501,7	30,2	1 141,0	1 534,7	458,3	785,8	290,6
2010 Juli	6 253,9	1 886,6	104,8	1 555,5	16,9	1 498,6	27,7	1 163,8	1 518,1	455,8	773,7	288,6
Aug.	6 299,8	1 890,3	117,1	1 549,3	17,5	1 502,0	26,6	1 197,0	1 529,7	457,3	784,4	288,0
Sept.	6 208,5	1 864,0	105,5	1 548,4	17,7	1 501,7	30,2	1 141,0	1 534,7	458,3	785,8	290,6
Okt. <sup>(p)</sup>	6 188,4	1 830,8	108,2	1 634,2	14,9	1 477,8	27,6	1 094,9	1 545,5	459,3	791,8	294,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2008	695,6	213,8	5,8	38,3	1,9	389,8	19,0	26,9	-85,2	22,4	-56,9	-50,8
2009	354,5	83,6	16,6	230,6	-3,2	103,3	-12,0	-64,4	43,2	29,1	11,8	2,3
2010 Q2	-95,9	-54,2	-6,9	18,6	-0,4	-4,5	-14,8	-33,8	15,9	10,7	-2,0	7,2
Q3	-35,9	-46,4	-0,6	-13,4	0,0	16,7	5,2	2,7	9,6	2,1	9,5	-2,0
2010 Juli	-14,0	-24,1	-6,5	-3,5	-0,9	16,9	0,3	3,7	-8,5	-1,8	-3,2	-3,6
Aug.	17,0	1,4	10,3	-11,8	-0,3	2,5	-0,4	15,4	14,6	3,7	12,1	-1,3
Sept.	-38,9	-23,7	-4,4	1,9	1,2	-2,7	5,2	-16,5	3,6	0,2	0,6	2,8
Okt. <sup>(p)</sup>	-6,4	-30,7	4,0	88,0	-2,6	-24,3	-2,1	-38,7	4,6	1,0	4,1	-0,4
<b>Wachstumsraten</b>												
2008	13,4	12,8	8,0	3,2	9,9	39,9	57,3	2,2	-5,3	5,3	-6,8	-15,4
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010 Q2	-2,0	-4,8	-2,6	6,8	-23,0	-1,0	-49,7	-6,8	3,2	8,1	-0,8	7,2
Q3	-2,9	-6,9	-2,5	3,5	-15,5	0,5	-39,5	-6,6	3,3	6,3	0,4	7,1
2010 Juli	-2,4	-6,8	-8,8	6,0	-22,0	0,4	-49,6	-5,8	2,3	6,0	-0,3	4,0
Aug.	-2,3	-6,6	1,2	5,2	-18,5	0,6	-49,6	-5,8	3,1	6,3	1,2	3,3
Sept.	-2,9	-6,9	-2,5	3,5	-15,5	0,5	-39,5	-6,6	3,3	6,3	0,4	7,1
Okt. <sup>(p)</sup>	-2,6	-7,4	1,1	8,4	-24,9	-1,0	-39,2	-8,9	3,2	6,1	0,6	6,4

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

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

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

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

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2007	6 083,9	92,0	8,0	4,8	0,4	1,2	1,0	9 063,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6 852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9 890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q4	6 282,0	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10 188,9	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q1	6 222,1	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10 201,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q2	6 544,7	92,4	7,6	4,5	0,3	1,2	0,9	10 468,1	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	6 105,0	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10 492,9	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2007	2 951,8	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	907,7	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2 816,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,1	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q4	2 532,3	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,0	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 Q1	2 638,6	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,7	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
Q2	2 696,7	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1 003,0	55,2	44,8	31,7	1,1	1,4	6,5
Q3 <sup>(p)</sup>	2 599,7	51,4	48,6	32,4	2,3	1,6	9,2	976,9	57,0	43,0	30,5	1,2	1,3	5,8

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

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

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2007	5 792,5	-	-	-	-	-	11 102,4	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
2008	6 307,7	-	-	-	-	-	11 743,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4	
2009 Q4	5 917,5	-	-	-	-	-	11 784,8	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 Q1	5 916,7	-	-	-	-	-	11 832,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
Q2	6 208,8	-	-	-	-	-	12 057,2	95,8	4,2	2,2	0,3	1,0	0,4	
Q3 <sup>(p)</sup>	5 841,3	-	-	-	-	-	12 046,8	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2007	2 341,6	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	953,8	40,8	59,2	41,3	1,2	3,7	8,3
2008	2 278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009 Q4	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010 Q1	1 985,1	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
Q2	2 074,6	46,5	53,5	29,8	2,8	3,0	12,0	1 000,2	39,2	60,8	43,3	1,4	3,4	7,7
Q3 <sup>(p)</sup>	1 995,9	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	955,1	40,5	59,5	41,7	1,4	3,6	7,3

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>3)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2007	1 739,8	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 209,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1 976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q4	2 080,3	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 Q1	2 092,8	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3 033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
Q2	2 025,8	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3 079,9	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	1 969,5	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3 098,0	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2007	582,0	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	651,6	35,8	64,2	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,2	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,1
2009 Q4	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,5	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 Q1	561,8	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,4	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
Q2	558,9	53,4	46,6	27,4	0,5	0,9	15,2	640,7	28,8	71,2	43,7	4,6	0,6	15,1
Q3 <sup>(p)</sup>	535,2	52,3	47,7	27,7	0,4	0,9	16,1	605,8	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0

Quelle: EZB.

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

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

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

### 1. Aktiva

		Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
		1	2	3	4	5	6	7
Bestände								
2010	März	5 833,7	350,5	2 215,7	1 818,5	779,2	237,0	432,9
	April	5 901,4	367,1	2 235,3	1 823,8	793,4	238,8	442,9
	Mai	5 863,2	378,7	2 265,0	1 751,4	785,5	240,0	442,7
	Juni	5 844,3	384,9	2 271,0	1 718,8	791,3	242,4	435,9
	Juli	5 904,2	381,3	2 287,8	1 757,7	796,4	243,4	437,6
	Aug.	5 978,1	382,5	2 357,3	1 744,9	804,0	245,7	443,8
	Sept. <sup>(p)</sup>	6 061,0	373,0	2 329,7	1 790,2	819,0	241,9	507,1
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010	Q1	190,6	-3,7	69,2	34,9	31,1	21,1	38,1
	Q2	8,4	26,6	5,4	-26,3	8,0	0,2	-5,5
	Q3 <sup>(p)</sup>	129,4	-12,4	55,1	15,5	15,7	0,0	55,6

### 2. Passiva

		Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
		1	2	Insgesamt	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7	
				3	4	5		
					Investmentfonds			
Bestände								
2010	März	5 833,7	114,3	5 331,7	4 242,8	590,1	1 088,9	387,8
	April	5 901,4	124,0	5 389,1	4 269,3	597,2	1 119,8	388,2
	Mai	5 863,2	125,5	5 330,8	4 209,3	584,0	1 121,4	406,9
	Juni	5 844,3	125,9	5 319,0	4 181,0	584,9	1 138,0	399,5
	Juli	5 904,2	124,9	5 387,7	4 247,0	595,3	1 140,7	391,6
	Aug.	5 978,1	124,0	5 455,4	4 286,9	601,5	1 168,5	398,7
	Sept. <sup>(p)</sup>	6 061,0	122,3	5 488,3	4 319,6	623,6	1 168,7	450,3
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010	Q1	190,6	5,2	141,6	92,7	26,0	48,9	43,9
	Q2	8,4	10,2	28,0	5,2	0,3	22,8	-29,8
	Q3 <sup>(p)</sup>	129,4	-5,4	70,1	48,6	21,1	21,5	64,7

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

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten						Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds	Geschlossene Fonds		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände											
2010	Febr.	5 099,8	1 639,1	1 451,6	1 252,2	249,7	96,2	410,9	5 025,4	74,4	1 202,3
	März	5 331,7	1 700,2	1 565,9	1 281,2	257,6	100,4	426,5	5 251,9	79,8	1 175,1
	April	5 389,1	1 725,0	1 580,1	1 293,8	257,3	102,5	430,4	5 309,1	80,0	1 182,8
	Mai	5 330,8	1 740,9	1 510,5	1 289,3	255,9	107,5	426,7	5 248,7	82,1	1 190,4
	Juni	5 319,0	1 749,9	1 487,0	1 291,4	252,3	107,4	431,0	5 236,1	82,9	1 167,0
	Juli	5 387,7	1 766,5	1 520,6	1 305,5	255,8	104,3	435,0	5 305,3	82,4	1 142,7
	Aug.	5 455,4	1 820,8	1 509,3	1 329,6	256,3	104,8	434,6	5 372,9	82,4	1 179,8
	Sept. <sup>(p)</sup>	5 488,3	1 806,4	1 551,2	1 337,9	255,7	99,7	437,5	5 404,2	84,2	1 136,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	März	55,0	40,8	3,8	-4,8	2,7	3,7	8,8	52,0	3,0	-30,1
	April	31,5	14,2	2,5	11,0	1,5	0,0	2,3	31,2	0,2	-2,3
	Mai	-12,2	-1,1	-16,3	2,6	-1,7	1,6	2,8	-13,9	1,7	-16,5
	Juni	8,7	1,2	-4,9	4,1	1,0	0,2	7,0	8,1	0,6	-29,7
	Juli	20,5	12,0	3,2	5,8	0,6	-0,5	-0,5	20,3	0,2	-5,6
	Aug.	30,4	17,4	3,7	10,0	-0,1	-1,3	0,7	30,7	-0,3	27,9
	Sept. <sup>(p)</sup>	19,2	12,2	-0,1	7,5	1,1	-1,2	-0,2	18,0	1,3	-17,8

Quelle: EZB.

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

**2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere<sup>1)</sup> nach Wertpapieremittenten**

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

**1. Wertpapiere außer Aktien**

		Insgesamt							Euro-Währungsgebiet			Übrige Welt		
		Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
<b>Bestände</b>														
2009	Q4	2 084,4	1 410,0	385,7	684,4	187,7	5,6	146,6	674,4	199,6	259,4	16,2		
2010	Q1	2 215,7	1 461,0	392,9	706,2	199,5	5,9	156,4	754,7	217,8	292,1	15,6		
	Q2	2 271,0	1 446,8	382,9	713,6	193,0	6,0	151,3	824,2	230,2	325,2	16,6		
	Q3 <sup>(p)</sup>	2 329,7	1 476,5	385,1	727,5	210,2	6,5	147,2	853,2	242,0	328,1	16,8		
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2010	Q1	69,2	25,5	0,6	9,5	8,9	-0,1	6,5	43,7	11,0	17,6	-1,5		
	Q2	5,4	-26,5	-11,8	-5,4	-3,2	0,6	-6,7	32,0	7,0	13,4	-1,4		
	Q3 <sup>(p)</sup>	55,1	13,9	3,0	3,7	2,6	0,0	4,6	41,2	8,0	18,4	0,3		

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

		Insgesamt							Euro-Währungsgebiet			Übrige Welt		
		Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
<b>Bestände</b>														
2009	Q4	1 681,3	728,1	97,8	-	35,6	23,7	570,9	953,2	138,2	291,4	65,6		
2010	Q1	1 818,5	750,8	95,1	-	36,3	28,3	590,9	1 067,7	148,6	329,9	75,8		
	Q2	1 718,8	672,1	74,3	-	34,6	24,0	539,1	1 046,7	141,6	315,1	79,0		
	Q3 <sup>(p)</sup>	1 790,2	712,8	79,7	-	127,9	24,3	480,8	1 077,4	153,6	312,9	67,1		
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2010	Q1	34,9	11,1	0,1	-	0,0	1,8	9,2	23,8	0,5	4,9	0,9		
	Q2	-26,3	-20,8	-7,9	-	-0,3	-1,2	-11,4	-5,5	-1,5	-4,8	3,9		
	Q3 <sup>(p)</sup>	15,5	10,3	-0,7	-	11,5	0,4	-0,9	5,2	1,9	0,5	-7,5		

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

		Insgesamt							Euro-Währungsgebiet			Übrige Welt		
		Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
<b>Bestände</b>														
2009	Q4	715,4	612,8	74,4	-	538,4	-	-	102,6	15,9	23,3	0,3		
2010	Q1	779,2	660,9	70,8	-	590,1	-	-	118,3	18,4	34,8	0,6		
	Q2	791,3	662,3	77,4	-	584,9	-	-	129,0	19,0	36,4	0,4		
	Q3 <sup>(p)</sup>	819,0	699,9	76,3	-	623,6	-	-	119,1	20,3	33,7	0,3		
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2010	Q1	31,1	21,3	-4,7	-	26,0	-	-	9,8	1,3	9,9	0,2		
	Q2	8,0	5,7	5,5	-	0,3	-	-	2,3	0,9	-0,9	-0,2		
	Q3 <sup>(p)</sup>	15,7	20,9	-0,1	-	21,1	-	-	-5,3	0,9	-0,9	0,0		

Quelle: EZB.

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

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



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2010 Q2								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		18 400	16 871	32 611	13 683	6 703	3 410	15 939
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				340				
Bargeld und Einlagen		6 436	1 812	9 493	1 943	854	661	3 806
Kurzfristige Schuldverschreibungen		44	167	631	293	391	27	835
Langfristige Schuldverschreibungen		1 366	211	6 376	2 267	2 138	351	3 367
Kredite		72	3 177	12 759	3 542	455	452	1 808
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		55	1 767	9 863	2 605	328	364	.
Anteilsrechte		4 351	7 568	2 067	5 409	2 399	1 303	5 488
Börsennotierte Aktien		777	1 373	497	1 884	435	286	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 129	5 810	1 243	2 759	475	862	.
Investmentzertifikate		1 445	385	327	766	1 489	154	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 639	146	2	0	211	3	184
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		491	3 791	943	229	254	615	451
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		151	90	736	121	49	119	105
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		69	14	615	73	4	60	-10
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3	-10	-9	2	4	-1	-15
Langfristige Schuldverschreibungen		3	6	-40	-45	33	9	83
Kredite		-1	50	107	70	3	44	23
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1	6	98	2	1	30	.
Anteilsrechte		8	20	-24	15	6	10	18
Börsennotierte Aktien		3	1	-7	-3	-1	1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		20	36	-3	7	0	3	.
Investmentzertifikate		-15	-17	-13	11	7	5	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		59	-1	0	0	1	0	-1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		16	11	87	6	-1	-3	6
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-223	-103	401	124	-32	-24	218
Währungsgold und SZRs				68				
Bargeld und Einlagen		8	4	122	185	3	0	175
Kurzfristige Schuldverschreibungen		2	15	8	20	3	0	-6
Langfristige Schuldverschreibungen		-31	13	102	61	16	-5	87
Kredite		0	14	200	-59	0	0	-4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	3	137	-55	1	0	.
Anteilsrechte		-184	-235	-86	-92	-59	-25	-46
Börsennotierte Aktien		-70	-69	-50	-98	-25	-30	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-85	-169	-47	2	-9	9	.
Investmentzertifikate		-28	3	10	4	-25	-4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-19	0	0	0	4	0	4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		1	86	-14	9	2	5	8
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		18 327	16 858	33 747	13 928	6 720	3 505	16 263
Währungsgold und SZRs				408				
Bargeld und Einlagen		6 512	1 830	10 230	2 201	861	721	3 971
Kurzfristige Schuldverschreibungen		43	171	630	315	398	26	814
Langfristige Schuldverschreibungen		1 339	230	6 438	2 282	2 187	354	3 537
Kredite		71	3 240	13 066	3 553	459	496	1 828
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		55	1 776	10 098	2 552	329	394	.
Anteilsrechte		4 175	7 353	1 956	5 332	2 345	1 288	5 460
Börsennotierte Aktien		709	1 306	440	1 784	409	257	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 064	5 677	1 193	2 768	466	875	.
Investmentzertifikate		1 402	370	323	781	1 470	156	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 678	146	2	0	216	3	188
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		509	3 888	1 016	244	255	617	465
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.3 Private Haushalte

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

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

Quelle: EZB.

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

# FINANZMÄRKTE

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

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

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2009 Sept.	15 324,9	961,6	105,1	13 040,8	878,4	78,1	14 415,9	961,7	83,4	11,7	119,7	8,5
2009 Okt.	15 324,8	949,4	0,1	13 069,5	899,8	28,8	14 449,2	969,9	36,1	10,7	14,0	7,5
2009 Nov.	15 375,3	886,3	49,7	13 122,2	844,0	51,9	14 507,7	909,1	63,6	9,4	39,2	6,2
2009 Dez.	15 899,8	938,3	-63,2	13 648,5	884,8	-61,4	15 278,3	969,4	-61,7	7,8	13,4	4,9
2010 Jan.	15 942,9	1 090,9	42,6	13 694,4	1 028,2	45,3	15 370,3	1 140,5	66,6	7,1	61,9	4,3
2010 Febr.	15 980,5	860,0	37,8	13 733,6	811,1	39,5	15 418,1	900,3	33,5	5,9	-13,4	3,1
2010 März	16 125,4	1 027,7	143,9	13 836,6	923,5	101,9	15 532,7	1 031,2	108,6	5,5	93,7	2,6
2010 April	16 169,3	1 003,8	46,4	13 888,8	947,8	54,2	15 615,9	1 054,3	75,7	5,2	48,7	3,1
2010 Mai	16 173,5	867,5	5,7	13 922,4	839,5	35,2	15 720,8	944,0	46,3	4,2	-18,5	2,3
2010 Juni	16 163,0	1 049,4	12,6	13 902,6	983,9	3,4	15 704,0	1 081,3	-11,9	3,6	8,3	2,4
2010 Juli	16 183,6	1 005,9	21,5	13 949,2	967,2	47,6	15 682,0	1 068,6	22,9	3,3	55,4	2,3
2010 Aug.	16 250,1	844,8	66,8	14 013,0	804,6	64,2	15 790,2	911,6	80,7	3,6	142,1	4,3
2010 Sept.	16 264,7	978,4	14,9	14 028,0	903,3	15,2	15 740,1	1 007,0	1,3	3,1	44,5	3,6
<b>Langfristig</b>												
2009 Sept.	13 694,6	224,4	71,8	11 556,9	197,9	74,1	12 759,8	223,4	75,3	11,2	100,0	9,6
2009 Okt.	13 759,7	245,2	63,1	11 618,0	216,7	59,0	12 821,1	236,1	64,8	11,5	63,6	9,6
2009 Nov.	13 843,4	200,8	81,7	11 697,5	180,1	77,5	12 898,0	195,3	81,9	10,7	53,8	8,3
2009 Dez.	14 352,2	169,6	-35,4	12 216,2	154,0	-25,5	13 640,4	166,1	-34,2	8,9	-15,1	6,0
2010 Jan.	14 393,3	309,5	42,1	12 251,1	278,0	35,7	13 717,5	315,9	55,0	8,6	106,3	6,3
2010 Febr.	14 449,6	212,1	56,8	12 314,1	193,6	63,4	13 790,8	211,6	59,6	7,5	10,9	4,8
2010 März	14 583,3	310,3	132,8	12 422,8	250,1	107,8	13 908,2	281,4	113,1	7,2	108,1	4,8
2010 April	14 630,0	246,7	47,8	12 470,3	223,3	48,2	13 984,3	255,2	67,6	7,1	53,7	4,6
2010 Mai	14 638,2	154,4	8,7	12 500,4	148,4	30,5	14 088,5	181,6	48,5	5,9	-15,8	3,5
2010 Juni	14 646,7	272,6	33,2	12 509,7	245,4	34,0	14 106,3	265,3	26,0	5,0	8,1	4,0
2010 Juli	14 679,6	260,3	34,0	12 544,4	240,9	35,9	14 083,7	268,3	18,3	4,8	61,2	3,3
2010 Aug.	14 712,9	140,4	34,1	12 577,7	127,0	34,0	14 151,4	152,3	42,1	4,7	103,2	4,7
2010 Sept.	14 714,7	265,7	2,1	12 590,8	227,0	13,4	14 106,5	256,4	3,2	4,1	35,8	3,6

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

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2008	13 444	5 269	2 195	701	4 939	340	1 192	817	83	106	163	24
2009	15 278	5 376	3 215	805	5 508	374	1 126	734	62	86	221	22
2009 Q4	15 278	5 376	3 215	805	5 508	374	949	620	54	73	182	20
2010 Q1	15 533	5 468	3 177	843	5 654	389	1 024	642	61	74	227	20
Q2	15 704	5 456	3 212	848	5 770	418	1 027	661	61	80	198	26
Q3	15 740	5 423	3 212	847	5 821	437	996	631	74	67	198	27
2010 Juni	15 704	5 456	3 212	848	5 770	418	1 081	718	62	79	185	37
Juli	15 682	5 427	3 210	846	5 773	426	1 069	655	98	69	217	29
Aug	15 790	5 461	3 246	848	5 807	429	912	610	66	61	154	21
Sept.	15 740	5 423	3 212	847	5 821	437	1 007	626	58	70	222	30
	<b>Kurzfristig</b>											
2008	1 627	822	92	122	567	25	975	722	35	97	102	19
2009	1 638	733	88	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2009 Q4	1 638	733	88	72	724	21	750	542	19	60	116	13
2010 Q1	1 625	747	78	76	706	17	754	536	27	61	120	10
Q2	1 598	734	89	73	681	21	793	570	31	67	110	16
Q3	1 634	740	93	72	692	37	770	546	28	58	118	20
2010 Juni	1 598	734	89	73	681	21	816	608	27	64	102	14
Juli	1 598	731	86	78	674	30	800	566	30	63	119	23
Aug	1 639	757	94	75	681	31	759	548	32	57	107	16
Sept.	1 634	740	93	72	692	37	751	524	21	55	128	22
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2008	11 816	4 448	2 103	579	4 371	315	217	95	48	8	61	4
2009	13 640	4 643	3 127	733	4 784	353	251	99	44	17	84	7
2009 Q4	13 640	4 643	3 127	733	4 784	353	199	79	35	13	66	7
2010 Q1	13 908	4 722	3 099	767	4 948	372	270	106	33	13	107	10
Q2	14 106	4 721	3 123	775	5 089	398	234	91	30	13	89	10
Q3	14 107	4 683	3 119	775	5 130	400	226	85	46	9	80	6
2010 Juni	14 106	4 721	3 123	775	5 089	398	265	111	34	15	83	22
Juli	14 084	4 696	3 125	769	5 098	396	268	89	68	6	98	6
Aug	14 151	4 704	3 152	773	5 126	398	152	63	34	4	47	5
Sept.	14 107	4 683	3 119	775	5 130	400	256	102	37	16	94	8
	<i>Darunter: festverzinslich</i>											
2008	7 710	2 305	760	440	3 955	250	120	49	9	7	53	3
2009	8 830	2 587	1 034	600	4 338	271	173	60	18	16	74	4
2009 Q4	8 830	2 587	1 034	600	4 338	271	132	46	10	12	59	5
2010 Q1	9 093	2 658	1 048	627	4 482	278	186	61	10	12	95	7
Q2	9 308	2 663	1 080	655	4 625	286	156	47	12	11	81	5
Q3	9 330	2 649	1 066	658	4 670	286	141	48	12	8	70	4
2010 Juni	9 308	2 663	1 080	655	4 625	286	172	58	16	13	76	9
Juli	9 272	2 640	1 074	651	4 624	283	153	45	14	6	85	3
Aug	9 324	2 651	1 088	656	4 645	285	92	36	9	4	40	3
Sept.	9 330	2 649	1 066	658	4 670	286	177	62	13	13	84	5
	<i>Darunter: variabel verzinslich</i>											
2008	3 594	1 743	1 295	129	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4 372	1 769	2 025	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 Q4	4 372	1 769	2 025	123	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 Q1	4 361	1 775	1 981	130	382	93	70	38	20	1	7	3
Q2	4 341	1 770	1 968	110	383	110	65	37	16	1	5	6
Q3	4 344	1 755	1 983	108	386	112	72	29	33	1	6	3
2010 Juni	4 341	1 770	1 968	110	383	110	81	46	17	1	4	13
Juli	4 364	1 772	1 981	108	391	111	104	37	54	0	10	3
Aug	4 379	1 771	1 995	108	394	111	48	20	23	0	3	2
Sept.	4 344	1 755	1 983	108	386	112	66	31	23	3	6	3

Quelle: EZB.

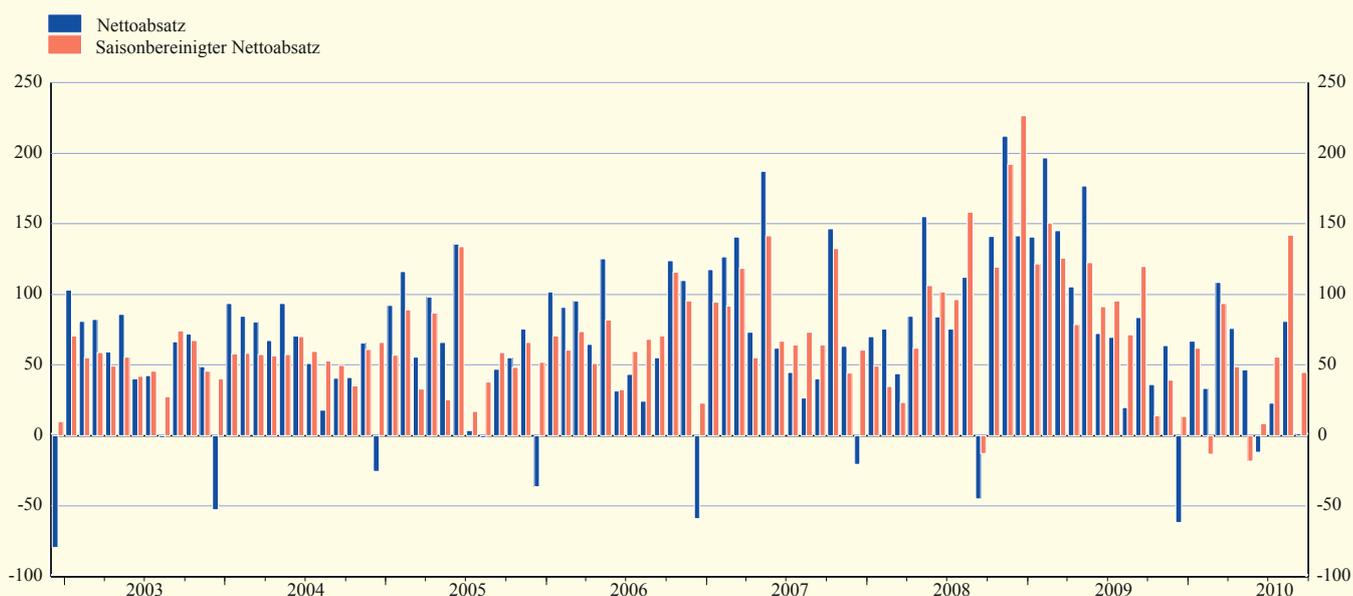
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen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

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

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2008	95,8	22,9	35,8	4,4	31,7	1,1	96,3	23,1	35,3	4,5	32,5	0,9
2009	87,2	10,3	19,3	8,6	46,2	2,8	86,9	10,2	18,9	8,3	46,7	2,9
2009 Q4	12,7	-21,6	13,1	4,1	11,9	5,2	22,2	-10,5	-13,7	6,9	36,8	2,7
2010 Q1	69,6	25,6	-16,8	11,3	46,4	3,1	47,4	7,4	0,9	10,1	24,6	4,5
Q2	36,7	-12,2	3,4	4,9	34,9	5,6	12,9	-14,6	-1,9	0,7	23,0	5,7
Q3	35,0	0,9	4,7	2,5	20,5	6,4	80,7	10,2	28,3	4,9	29,5	7,7
2010 Juni	-11,9	-31,0	-11,9	-5,8	23,0	13,8	8,3	-3,0	-14,4	-7,9	20,0	13,7
Juli	22,9	-7,3	9,9	3,5	8,6	8,2	55,4	-14,4	24,4	2,9	33,4	9,1
Aug.	80,7	21,8	27,9	-1,8	30,6	2,2	142,1	31,2	55,7	4,7	46,7	3,9
Sept.	1,3	-11,8	-23,8	5,9	22,3	8,7	44,5	13,9	4,9	7,2	8,3	10,2
<b>Langfristig</b>												
2008	65,3	15,9	32,7	2,8	13,4	0,5	64,8	16,1	32,1	2,8	13,3	0,5
2009	87,9	15,1	22,4	12,7	34,5	3,2	87,8	15,2	22,1	12,8	34,6	3,1
2009 Q4	37,5	-13,9	11,9	7,8	27,3	4,4	34,1	-1,9	-14,6	9,0	38,1	3,5
2010 Q1	75,9	22,3	-13,3	9,8	52,8	4,3	75,1	12,5	4,9	10,5	43,0	4,2
Q2	47,4	-7,1	0,0	6,0	43,9	4,6	15,3	-17,0	-4,9	2,0	30,8	4,4
Q3	21,2	-2,1	3,1	2,9	16,3	0,9	66,7	5,6	25,3	4,8	28,6	2,3
2010 Juni	26,0	-10,2	-12,0	3,7	30,0	14,5	8,1	-11,1	-15,4	-1,0	21,6	14,1
Juli	18,3	-6,4	13,0	-1,0	14,1	-1,3	61,2	-11,0	26,8	-0,3	45,9	-0,2
Aug.	42,1	-3,4	19,1	0,4	24,5	1,5	103,2	5,3	46,9	6,0	42,7	2,2
Sept.	3,2	3,6	-22,7	9,4	10,5	2,3	35,8	22,6	2,3	8,7	-2,7	5,0

**A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

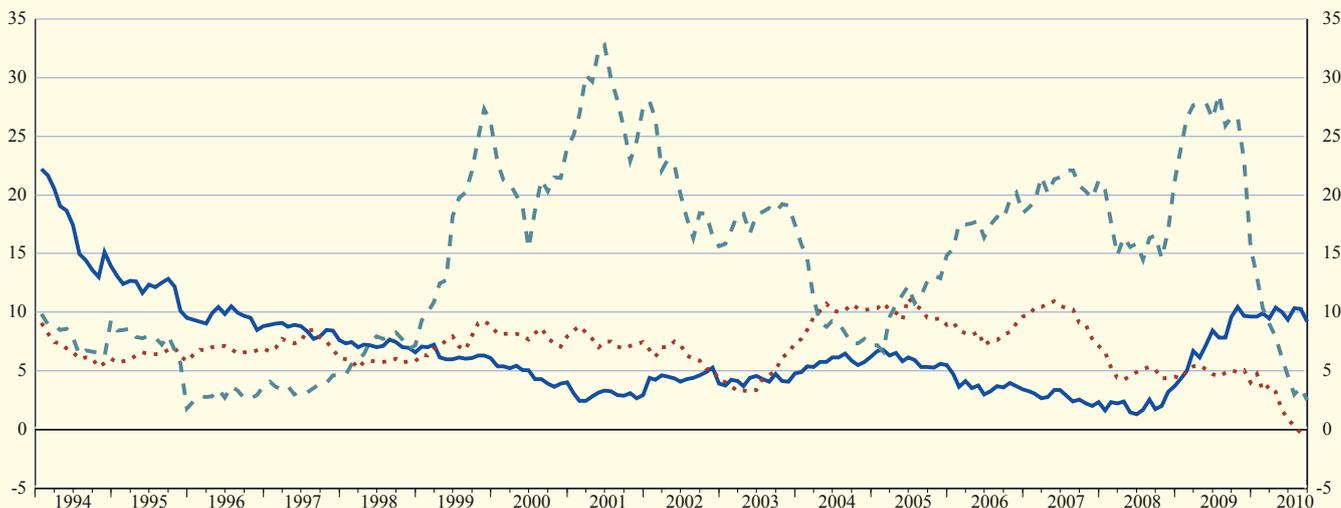
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

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

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

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



Quelle: EZB.

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

**4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup>**  
(Veränderung in %)

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

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



Quelle: EZB.

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

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

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

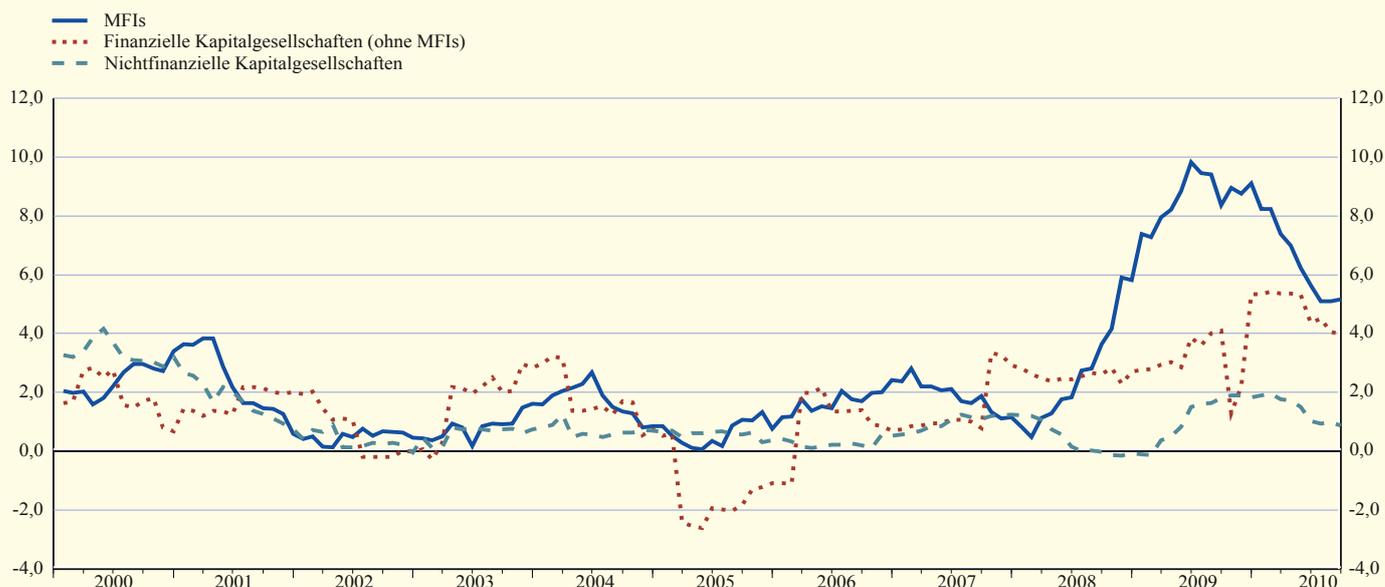
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008									
Sept.	4 448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3 452,5	0,0
Okt.	3 760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3 026,6	-0,1
Nov.	3 504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2 843,9	-0,1
Dez.	3 512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2 852,1	-0,1
2009									
Jan.	3 315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
Febr.	2 943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
März	3 027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2 488,0	0,4
April	3 461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2 772,7	0,5
Mai	3 609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8
Juni	3 560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2 831,4	1,5
Juli	3 846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3 034,6	1,6
Aug.	4 044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3 149,3	1,6
Sept.	4 213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	352,2	4,1	3 267,7	1,8
Okt.	4 068,7	107,8	2,7	569,0	8,9	326,7	1,3	3 173,0	1,9
Nov.	4 082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	318,4	2,2	3 195,3	1,9
Dez.	4 414,2	108,5	3,0	570,9	9,1	349,4	5,3	3 493,9	1,8
2010									
Jan.	4 246,4	108,7	2,9	521,3	8,2	339,2	5,3	3 385,9	1,9
Febr.	4 164,6	108,7	3,0	503,5	8,2	337,8	5,4	3 323,3	2,0
März	4 477,9	109,0	2,8	548,1	7,4	363,8	5,4	3 566,0	1,8
April	4 412,2	109,0	2,7	512,5	7,0	344,2	5,4	3 555,5	1,7
Mai	4 096,1	109,1	2,4	449,4	6,2	321,3	5,3	3 325,3	1,5
Juni	4 058,1	109,3	1,9	449,8	5,6	314,3	4,4	3 294,0	1,0
Juli	4 259,7	109,4	1,7	523,9	5,1	336,8	4,5	3 399,0	0,9
Aug.	4 124,3	109,4	1,7	483,2	5,1	313,1	4,1	3 327,9	1,0
Sept.	4 349,1	109,4	1,7	491,8	5,2	325,3	4,0	3 532,0	0,9

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

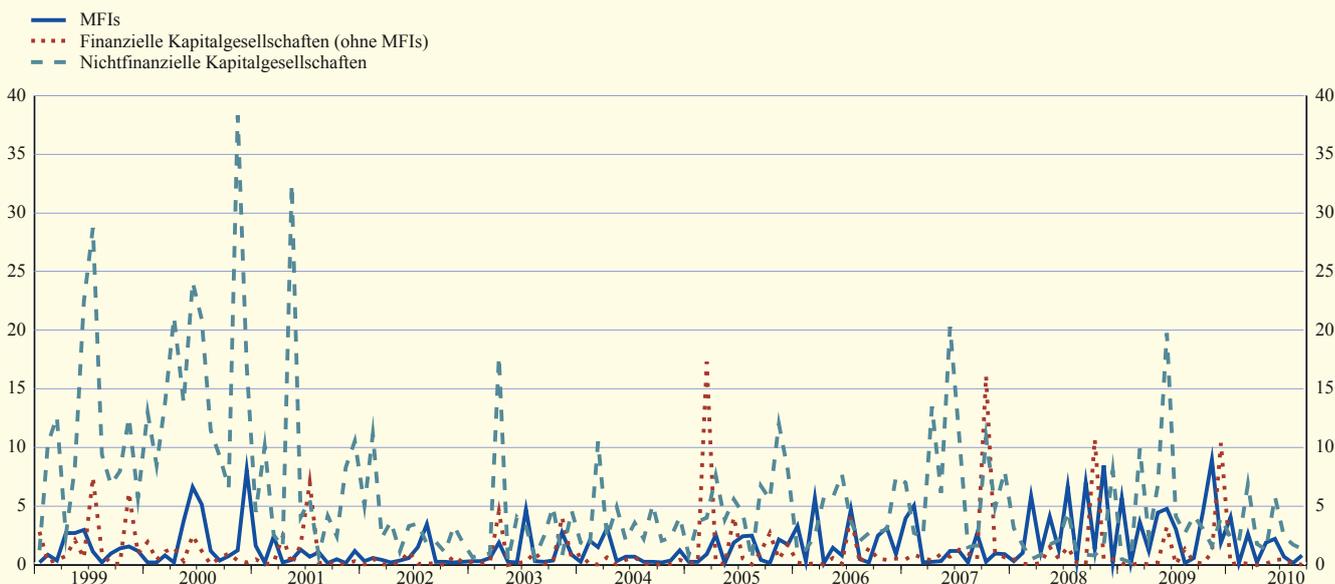
**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Marktkurse)

**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

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

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**

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



Quelle: EZB.

#### 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

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

##### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Einlagen privater Haushalte				Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo-geschäfte	
		Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2),3)</sup>		Mit vereinbarter Laufzeit				
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2009 Nov.	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
2009 Dez.	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,54	0,64
2010 Jan.	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,46	0,53
2010 Febr.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
2010 März	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,79	2,73	2,35	0,50
2010 April	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
2010 Mai	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
2010 Juni	0,43	2,16	2,25	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,29	0,66
2010 Juli	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,22	0,74
2010 Aug.	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
2010 Sept.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
2010 Okt.	0,44	2,35	2,75	2,79	1,54	1,82	0,50	1,18	2,40	2,65	0,98

##### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revolvierende Kredite und Überziehungskredite, unechte und echte Kreditkartenkredite <sup>2)</sup>	Konsumentenkredite			Effektiver Jahreszinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahreszinssatz <sup>3)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
		Mit anfänglicher Zinsbindung				Mit anfänglicher Zinsbindung					mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2009 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
2009 Dez.	8,99	6,43	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35
2010 Jan.	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,12	4,45	4,46
2010 Febr.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74
2010 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
2010 April	8,77	6,78	6,12	7,92	7,67	2,62	3,71	4,18	4,12	3,68	3,06	4,32	4,53
2010 Mai	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,64	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50
2010 Juni	8,80	5,18	6,13	7,73	7,11	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,00	4,22	4,27
2010 Juli	8,74	5,48	6,22	7,77	7,32	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,27	4,27
2010 Aug.	8,72	5,38	6,25	7,85	7,35	2,84	3,63	3,95	3,80	3,76	3,34	4,52	4,14
2010 Sept.	8,74	5,52	6,18	7,87	7,31	2,75	3,57	3,84	3,74	3,62	3,32	4,35	4,07
2010 Okt.	8,67	5,31	6,01	7,72	7,14	2,76	3,58	3,78	3,68	3,61	3,36	4,42	4,18

##### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revolvierende Kredite und Überziehungskredite, unechte und echte Kreditkartenkredite <sup>2)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6
2009 Nov.	4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
2009 Dez.	4,06	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010 Jan.	4,05	3,25	4,20	3,99	2,02	2,88	3,65
2010 Febr.	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
2010 März	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
2010 April	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
2010 Mai	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,84	3,41
2010 Juni	3,70	3,25	4,11	3,80	2,17	2,87	3,37
2010 Juli	3,69	3,27	4,27	3,95	2,26	2,85	3,19
2010 Aug.	3,75	3,38	4,19	3,84	2,28	2,92	3,65
2010 Sept.	3,80	3,34	4,13	3,78	2,26	2,72	3,51
2010 Okt.	3,82	3,44	4,19	3,80	2,34	2,98	3,45

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-Währungsgebiet<sup>1),\*</sup>**  
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

		Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 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	Nov.	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
	Dez.	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21
2010	Jan.	0,43	2,19	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
	Febr.	0,42	2,14	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
	März	0,42	2,12	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
	April	0,41	2,12	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
	Mai	0,40	2,12	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
	Juni	0,43	2,13	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,12	1,24
	Juli	0,43	2,15	2,72	1,40	1,93	0,45	1,54	3,15	1,24
	Aug.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,12	1,25
	Sept.	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
	Okt.	0,44	2,22	2,73	1,54	1,82	0,50	1,68	3,05	1,30

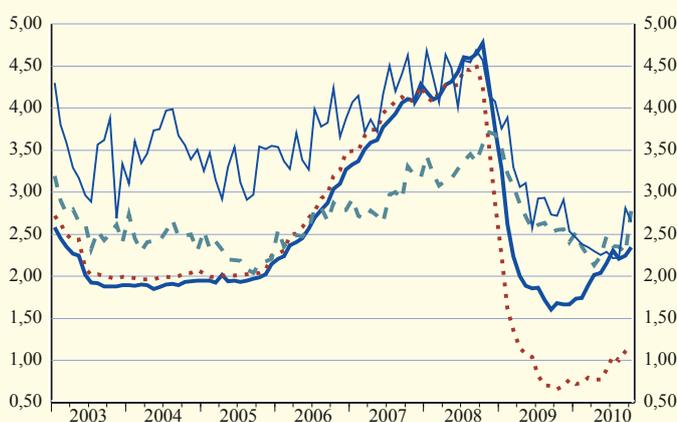
**5. Kreditzinsen (Bestände)**

		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	Nov.	4,01	4,15	4,12	7,56	6,65	5,51	3,53	3,35	3,57
	Dez.	4,07	4,11	4,07	7,55	6,57	5,42	3,46	3,35	3,50
2010	Jan.	3,99	4,05	3,99	7,51	6,52	5,37	3,47	3,31	3,45
	Febr.	4,03	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
	März	3,98	4,04	3,98	7,43	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
	April	3,89	4,01	3,92	7,38	6,50	5,29	3,42	3,21	3,33
	Mai	3,87	3,97	3,89	7,40	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31
	Juni	3,79	3,96	3,84	7,61	6,48	5,21	3,29	3,22	3,30
	Juli	3,73	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
	Aug.	3,79	3,89	3,81	7,74	6,45	5,20	3,37	3,28	3,34
	Sept.	3,83	3,88	3,83	7,83	6,46	5,21	3,42	3,29	3,38
	Okt.	3,80	3,85	3,82	7,79	6,43	5,21	3,47	3,34	3,38

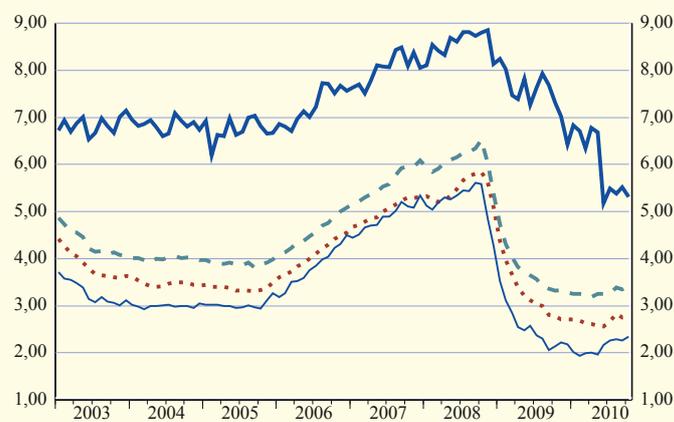
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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

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



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



Quelle: EZB.

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

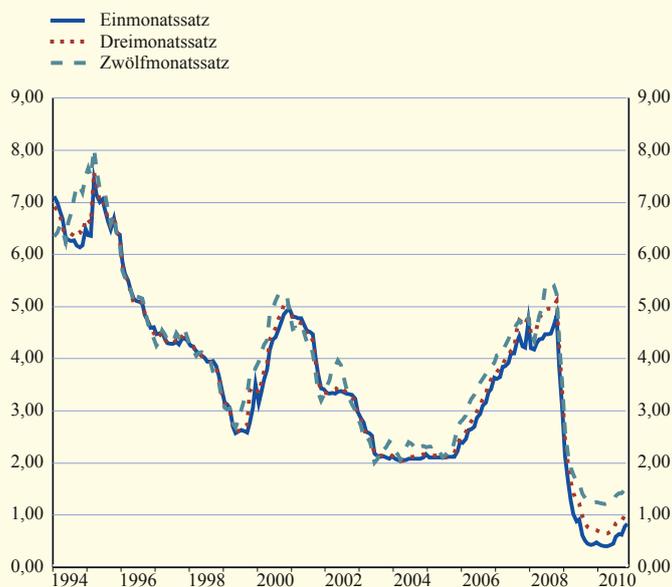
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009 Q3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
Q2	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
Q3	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
2009 Nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
Dez.	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 Jan.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
Febr.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
März	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
April	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
Mai	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
Juni	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
Juli	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
Aug.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
Sept.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
Okt.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
Nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19

## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

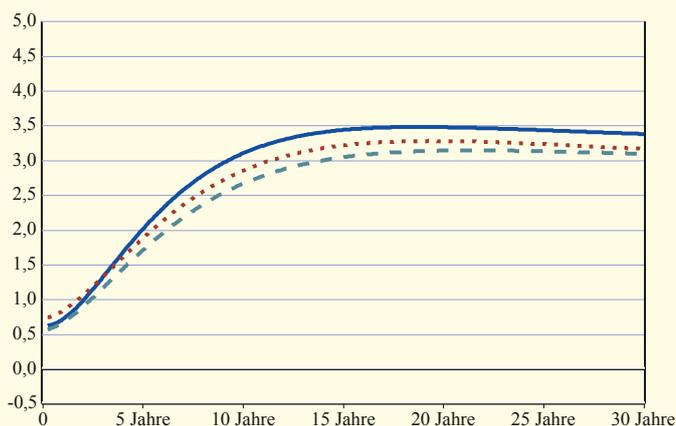
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
Q3	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
2009 Nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
Dez.	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Jan.	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
Febr.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
März	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
April	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
Mai	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
Juni	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Juli	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
Aug.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
Sept.	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
Okt.	0,75	0,84	1,06	1,89	2,36	2,86	2,11	1,80	1,02	1,57	3,21	4,09
Nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35

#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

- November 2010
- Oktober 2010
- - - September 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 <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2009 Q3	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
2009 Q4	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010 Q1	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
2010 Q2	261,1	2 735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1 134,6	10 345,9
2010 Q3	259,5	2 715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1 096,2	9 356,0
2009 Nov.	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0
2009 Dez.	270,1	2 907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1 110,4	10 169,0
2010 Jan.	273,5	2 922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1 123,6	10 661,6
2010 Febr.	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
2010 März	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5
2010 April	278,6	2 937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1 197,3	11 139,8
2010 Mai	252,7	2 642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1 125,1	10 104,0
2010 Juni	253,2	2 641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1 083,4	9 786,1
2010 Juli	255,1	2 669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1 079,8	9 456,8
2010 Aug.	258,9	2 712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1 087,3	9 268,2
2010 Sept.	264,6	2 766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1 122,1	9 346,7
2010 Okt.	271,3	2 817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1 171,6	9 455,1
2010 Nov.	272,2	2 809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1 198,9	9 797,2

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	89,0	11,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7	
2009 Q3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2	
Q4	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8	
2010 Q1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,8	0,1	3,0	0,3	1,2	0,4	
Q2	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,4	
Q3	109,9	1,7	1,0	1,9	1,4	0,4	0,5	0,7	0,2	0,0	0,5	1,7	2,1	
2010 Juni	110,0	1,4	0,9	1,5	1,3	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,1	1,4	1,4	
Juli	109,7	1,7	1,0	2,0	1,4	0,2	0,1	0,5	0,1	0,0	0,2	1,7	2,0	
Aug.	109,9	1,6	1,0	1,7	1,4	0,1	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,2	1,5	2,1	
Sept.	110,1	1,8	1,0	2,1	1,4	0,1	0,0	0,2	0,1	0,3	0,1	1,7	2,1	
Okt.	110,5	1,9	1,1	2,3	1,3	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,6	0,1	1,9	2,4	
Nov. <sup>4)</sup>		1,9												

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % <sup>3)</sup>	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5	
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1	
2009 Q3	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1	
Q4	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2	
2010 Q1	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6	
Q2	0,7	0,8	0,7	2,2	0,3	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5	
Q3	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,7	1,3	2,5	-0,8	1,1	1,5	
2010 Mai	0,7	0,9	0,4	2,5	0,3	9,2	1,8	1,5	2,2	-1,1	0,9	1,5	
Juni	0,9	0,9	0,9	1,8	0,4	6,2	1,8	1,5	2,3	-1,1	1,0	1,5	
Juli	1,3	0,9	1,9	2,4	0,5	8,1	1,7	1,3	2,7	-0,9	1,0	1,5	
Aug.	1,5	1,0	2,4	1,8	0,4	6,1	1,7	1,3	2,5	-0,5	1,1	1,6	
Sept.	1,6	1,0	2,5	2,3	0,6	7,7	1,7	1,3	2,4	-0,9	1,1	1,5	
Okt.	1,7	1,2	2,4	2,6	0,7	8,5	1,6	1,3	1,9	-1,1	1,3	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 <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,4	1,4	1,4	13,5	4,7	6,6
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,1	1,2	4,2	4,6
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,9
2009 Q3	108,0	-7,9	-7,4	-4,2	-7,5	-0,1	-2,7	1,0	-3,2	-18,3	-1,7	-3,9
Q4	108,4	-4,7	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-1,5
2010 Q1	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,3
Q2	111,4	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	1,8
Q3	112,2	4,0	3,7	2,3	4,8	0,6	0,6	1,1	0,5	8,8	.	.
2010 April	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	0,0	-0,3	0,4	-0,4	7,9	-	-
Mai	111,4	3,1	4,1	1,7	3,9	0,3	0,0	0,7	-0,2	7,4	-	-
Juni	111,8	3,1	3,6	1,9	4,3	0,4	0,2	0,8	0,1	6,2	-	-
Juli	112,1	4,0	3,8	2,1	4,5	0,6	0,4	1,0	0,3	9,6	-	-
Aug.	112,2	3,6	3,3	2,3	4,7	0,7	0,5	1,1	0,5	7,4	-	-
Sept.	112,5	4,3	4,0	2,6	5,1	0,7	0,8	1,2	0,7	9,4	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts<sup>4)</sup>

	Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet <sup>5)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>6)</sup>			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>7)</sup>	Importe <sup>7)</sup>
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	6,0	38,3	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,0	2,6	2,7	2,5	2,3	2,5	3,8
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	119,9	0,9	0,0	-0,2	2,1	-0,7	-3,2	-5,8
2009 Q2	43,8	-24,5	-11,1	-30,9	-22,5	-10,0	-31,4	119,8	1,0	-0,2	-0,4	1,7	-0,8	-3,9	-7,1
Q3	48,1	-18,5	-12,5	-21,4	-18,7	-15,1	-21,3	120,0	0,8	-0,7	-0,8	2,6	-1,6	-4,3	-8,1
Q4	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,0	5,0	120,1	0,3	0,0	0,2	1,5	-0,8	-2,3	-3,4
2010 Q1	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,3	0,4	0,1	1,3	1,4	0,1	2,6	1,7
Q2	62,6	51,7	12,5	76,0	43,9	14,0	71,6	120,7	0,8	0,9	2,0	1,6	1,4	5,0	5,6
2010 Juni	62,2	51,1	17,7	71,6	44,2	21,0	65,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	58,9	56,8	26,0	74,2	50,1	32,0	65,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	59,9	51,5	26,7	64,5	48,7	39,5	55,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	59,8	58,7	36,8	69,7	57,4	52,2	61,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	60,2	50,9	34,9	58,9	52,6	52,6	52,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	63,1	51,5	34,6	60,3	49,7	45,0	53,1	-	-	-	-	-	-	-	-

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

- 1) Baukostenindex für Wohngebäude.
- 2) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).
- 3) Im Jahr 2005.
- 4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- 5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.
- 6) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).
- 7) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

**5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern**

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

**4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität**

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 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
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
2008	115,5	3,5	0,8	5,3	4,2	2,5	3,2	2,6
2009	120,1	3,9	-1,6	9,5	1,6	5,2	0,9	2,8
2009 Q3	120,0	3,5	-2,5	8,1	1,0	4,0	0,3	3,6
2009 Q4	119,9	1,4	-1,1	0,9	2,2	2,6	0,7	2,0
2010 Q1	119,8	-0,5	-0,5	-6,7	2,5	-0,1	1,1	1,3
2010 Q2	119,5	-0,6	0,4	-7,6	2,1	-0,5	1,5	1,9
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2008	121,5	3,2	3,6	3,0	5,1	2,6	2,7	3,3
2009	123,4	1,6	3,0	0,4	2,3	1,7	1,5	2,5
2009 Q3	123,8	1,6	2,7	0,6	2,3	0,7	1,5	3,2
2009 Q4	124,2	1,4	2,8	0,4	2,0	1,5	1,8	2,1
2010 Q1	124,6	1,5	1,7	2,4	0,2	1,6	2,2	1,1
2010 Q2	125,5	2,0	2,2	3,1	1,1	1,8	1,9	1,7
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen<sup>2)</sup></b>								
2008	105,2	-0,3	2,7	-2,1	0,9	0,1	-0,5	0,7
2009	102,8	-2,3	4,7	-8,4	0,7	-3,4	0,6	-0,2
2009 Q3	103,2	-1,8	5,4	-6,9	1,3	-3,2	1,2	-0,4
2009 Q4	103,6	0,0	3,9	-0,5	-0,2	-1,1	1,1	0,1
2010 Q1	103,9	2,1	2,2	9,7	-2,2	1,7	1,1	-0,2
2010 Q2	105,0	2,7	1,8	11,5	-0,9	2,4	0,4	-0,2
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>								
2008	123,8	3,1	2,4	3,6	4,5	2,7	2,4	3,0
2009	127,8	3,2	3,8	4,6	4,4	2,7	2,7	3,0
2009 Q3	128,1	3,3	3,6	4,8	4,3	1,9	2,8	3,5
2009 Q4	128,3	2,3	3,4	1,7	4,3	2,0	2,6	2,4
2010 Q1	128,3	0,9	2,0	0,1	0,3	0,9	1,8	0,7
2010 Q2	129,1	1,1	3,3	-0,7	0,9	1,2	1,6	1,5
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde<sup>3)</sup></b>								
2008	108,0	-0,2	2,9	-1,6	0,5	0,4	-0,8	0,4
2009	107,1	-0,8	4,9	-4,8	2,3	-2,4	1,9	0,1
2009 Q3	107,4	-0,4	5,6	-3,3	2,8	-2,3	2,7	-0,2
2009 Q4	107,6	0,7	4,3	0,6	1,1	-0,9	2,0	0,2
2010 Q1	107,8	1,4	4,0	7,3	-2,9	0,9	0,8	-0,7
2010 Q2	108,6	1,8	3,2	7,6	-1,9	1,4	0,3	-0,5

**5. Arbeitskostenindizes<sup>3)</sup>**

	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>4)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2008	100,0	3,4	3,6	2,8	3,5	4,7	3,1	3,3
2009	102,9	2,9	2,7	3,4	3,3	3,5	2,6	2,7
2009 Q4	103,5	2,0	1,8	2,6	1,1	3,3	2,4	2,2
2010 Q1	104,0	1,9	1,8	2,2	1,6	2,5	2,0	1,8
2010 Q2	104,4	1,6	1,5	2,0	1,1	1,7	1,9	1,9
2010 Q3	.	.	.	.	.	.	.	1,4

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

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

2) Wertschöpfung (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).

3) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

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

5) Im Jahr 2008.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2006	8 564,8	8 467,4	4 876,1	1 733,4	1 832,8	25,1	97,5	3 454,3	3 356,8
2007	9 021,8	8 887,8	5 074,9	1 803,2	1 969,5	40,2	134,0	3 734,2	3 600,2
2008	9 239,0	9 139,5	5 231,4	1 891,8	1 996,0	20,3	99,4	3 860,1	3 760,7
2009	8 952,0	8 833,9	5 166,4	1 978,7	1 757,9	-69,1	118,2	3 249,7	3 131,6
2009 Q3	2 241,3	2 206,6	1 289,5	499,1	434,6	-16,6	34,7	813,6	778,9
Q4	2 247,6	2 206,1	1 299,2	497,1	430,4	-20,6	41,4	837,5	796,1
2010 Q1	2 261,2	2 233,6	1 310,5	502,3	430,9	-10,2	27,6	875,0	847,4
Q2	2 292,3	2 268,9	1 323,8	505,2	442,9	-3,0	23,4	926,6	903,2
Q3	2 306,4	2 276,2	1 332,7	504,9	444,3	-5,6	30,2	952,0	921,9
<i>In % des BIP</i>									
2009	100,0	98,7	57,7	22,1	19,6	-0,8	1,3	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt<sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q3	0,4	0,3	-0,2	0,5	-1,1	-	-	2,3	2,1
Q4	0,2	-0,1	0,3	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,3
2010 Q1	0,4	0,9	0,3	0,1	-0,3	-	-	2,6	4,3
Q2	1,0	0,9	0,2	0,1	1,7	-	-	4,3	4,2
Q3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,0	-	-	1,9	1,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2006	3,0	2,9	2,1	2,1	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,8	2,6	1,7	2,3	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-0,7	-	-	1,0	0,7
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,3	-11,3	-	-	-13,2	-11,9
2009 Q3	-4,0	-3,3	-1,2	2,5	-12,0	-	-	-13,6	-12,3
Q4	-2,0	-2,8	-0,4	1,6	-9,6	-	-	-5,2	-7,1
2010 Q1	0,8	0,4	0,4	1,1	-4,9	-	-	5,8	4,9
Q2	2,0	2,0	0,6	0,6	-0,9	-	-	11,8	12,3
Q3	1,9	2,0	1,0	0,5	0,3	-	-	11,3	11,9
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2009 Q3	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
Q4	0,2	-0,1	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 Q1	0,4	0,9	0,1	0,0	0,0	0,8	-0,5	-	-
Q2	1,0	0,9	0,1	0,0	0,3	0,4	0,1	-	-
Q3	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,2	0,2	-	-
2007	2,8	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,3	-	-
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,1	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
2009 Q3	-4,0	-3,3	-0,7	0,5	-2,6	-0,6	-0,7	-	-
Q4	-2,0	-2,8	-0,2	0,3	-2,0	-0,8	0,7	-	-
2010 Q1	0,8	0,4	0,2	0,2	-1,0	1,0	0,4	-	-
Q2	2,0	2,0	0,3	0,1	-0,2	1,7	0,0	-	-
Q3	1,9	2,0	0,6	0,1	0,1	1,2	0,0	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

**5.2 Produktion und Nachfrage**
**2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2006	7 650,4	140,2	1 562,0	479,2	1 599,6	2 138,7	1 730,8	914,4
2007	8 063,0	152,2	1 651,0	511,5	1 673,9	2 273,2	1 801,1	958,8
2008	8 294,0	147,1	1 649,3	528,4	1 730,8	2 355,4	1 883,0	945,0
2009	8 059,9	132,0	1 436,2	507,4	1 666,0	2 361,5	1 956,9	892,2
2009 Q3	2 018,7	32,2	361,7	125,9	416,7	591,0	491,2	222,6
Q4	2 022,2	32,7	363,6	124,2	416,5	593,1	492,2	225,3
2010 Q1	2 036,3	34,2	369,3	122,1	419,1	594,5	497,0	224,9
Q2	2 058,9	34,7	377,0	123,9	424,4	598,3	500,6	233,4
Q3	2 066,5	35,0	378,9	123,8	426,6	603,7	498,4	239,8
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2009	100,0	1,6	17,8	6,3	20,7	29,3	24,3	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt<sup>1)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2009 Q3	0,4	0,2	2,0	-1,8	0,2	0,1	0,2	0,6
Q4	0,1	-0,6	0,7	-1,7	0,0	0,1	0,3	1,0
2010 Q1	0,6	1,7	2,2	-1,7	0,2	0,5	0,4	-1,8
Q2	0,8	-0,6	2,0	0,8	0,8	0,7	0,2	2,5
Q3	0,3	-0,3	0,1	-0,6	0,6	0,6	0,3	0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006	3,0	-0,2	3,7	2,8	2,9	4,1	1,5	3,2
2007	3,1	1,4	3,2	2,4	3,6	4,0	1,7	0,8
2008	0,7	0,9	-2,2	-1,2	1,3	1,7	1,9	-1,3
2009	-4,2	2,1	-13,3	-5,9	-5,0	-1,6	1,1	-2,9
2009 Q3	-4,1	2,3	-12,9	-6,0	-5,0	-1,5	1,0	-2,8
Q4	-2,3	1,6	-6,8	-5,8	-3,2	-0,8	1,2	-0,1
2010 Q1	0,9	0,8	3,8	-6,7	0,3	0,9	1,3	0,1
Q2	1,9	0,6	7,1	-4,3	1,3	1,4	1,1	2,3
Q3	1,9	0,1	5,1	-3,2	1,7	1,9	1,1	2,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2009 Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 Q1	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
Q2	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,4	0,2	-
2009 Q3	-4,1	0,0	-2,6	-0,4	-1,0	-0,4	0,2	-
Q4	-2,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,2	0,3	-
2010 Q1	0,9	0,0	0,7	-0,4	0,1	0,3	0,3	-
Q2	1,9	0,0	1,2	-0,3	0,3	0,4	0,3	-
Q3	1,9	0,0	0,9	-0,2	0,3	0,6	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % <sup>1)</sup>	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie			
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen			Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
2007	3,2	108,2	3,7	4,2	4,3	3,8	6,6	2,4	1,3	2,6	-0,9	1,3
2008	-2,5	106,3	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,1	-5,7	-1,5	0,3	-5,3
2009	-13,8	90,5	-14,9	-15,9	-16,0	-19,2	-20,8	-5,0	-17,4	-3,0	-5,3	-8,3
2009 Q4	-7,4	92,2	-7,4	-8,0	-8,1	-6,7	-13,8	-2,7	-10,1	-1,5	-3,6	-6,2
2010 Q1	1,8	94,4	4,7	4,9	4,9	8,0	2,6	3,2	0,0	3,6	3,1	-9,9
Q2	6,2	96,5	9,0	9,2	9,4	13,9	9,0	3,8	5,0	3,6	5,4	-3,7
Q3	3,7	97,4	6,9	7,4	7,6	9,2	9,5	3,3	3,7	3,2	1,9	-7,8
2010 April	5,5	95,8	9,1	9,3	9,5	15,5	8,9	2,7	0,6	3,0	5,2	-6,6
Mai	6,0	97,0	9,8	9,7	9,8	14,5	9,2	4,2	6,7	3,8	7,5	-6,8
Juni	7,0	96,8	8,3	8,8	8,8	11,9	8,9	4,3	7,8	3,8	3,3	2,2
Juli	4,0	96,9	7,2	7,6	7,9	9,6	9,2	4,0	5,1	3,7	2,3	-7,6
Aug.	4,9	98,0	8,4	9,3	9,4	11,3	12,1	4,5	7,1	4,2	1,1	-8,2
Sept.	2,6	97,3	5,5	5,9	5,9	7,3	7,9	1,7	0,4	1,8	2,3	-7,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2010 April	0,0	-	0,6	0,3	0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,4	-1,3	-1,0	-0,1
Mai	0,8	-	1,2	0,7	0,4	0,7	1,6	0,9	2,8	0,7	2,3	-1,0
Juni	0,9	-	-0,1	-0,2	0,0	-0,5	0,4	0,2	-0,6	0,3	-1,7	2,0
Juli	-1,4	-	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,6	0,2	0,3	-3,6
Aug.	0,8	-	1,1	1,1	1,0	1,5	3,1	0,0	1,6	-0,1	-0,2	-0,4
Sept.	-0,6	-	-0,7	-1,2	-0,6	-1,0	-1,0	-0,8	-2,7	-0,4	-0,4	-1,8

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (ohne Tankstellen)							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren			
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3		
2007	119,8	8,6	114,9	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,1	3,1	968	-0,6
2008	113,0	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,5	-22,7	95,4	-18,5	-2,7	101,5	-1,8	-1,7	-2,0	-1,2	-3,9	926	3,2
2009 Q4	92,0	-2,7	97,5	-9,2	-1,5	101,8	-0,6	-0,5	-0,7	0,5	-1,0	966	20,7
2010 Q1	95,1	13,9	101,0	6,3	0,8	102,4	0,9	1,5	0,8	3,4	0,6	892	7,5
Q2	102,5	22,6	104,2	12,3	1,2	102,5	0,9	0,2	1,5	-0,3	2,8	822	-10,6
Q3	105,7	15,8	105,7	10,1	2,1	103,0	1,7	0,4	2,8	.	.	820	-16,6
2010 Mai	103,0	23,0	105,7	13,0	1,5	102,6	1,2	0,8	1,6	-1,4	4,0	784	-13,2
Juni	105,4	22,5	105,8	13,8	2,0	102,9	1,6	0,8	2,5	0,7	3,5	844	-8,8
Juli	103,7	12,2	104,8	7,5	2,1	102,9	1,6	2,2	1,5	4,6	0,8	780	-24,2
Aug.	109,0	24,6	107,3	14,8	2,1	103,2	1,9	-1,1	4,5	7,6	3,0	827	-10,6
Sept.	104,5	13,2	105,1	9,0	1,9	102,9	1,5	0,2	2,6	.	.	852	-12,0
Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	791	-22,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2010 Juni	-	2,3	-	0,1	0,2	-	0,2	-0,4	0,6	1,3	0,1	-	7,7
Juli	-	-1,7	-	-1,0	0,1	-	0,1	0,5	-0,2	2,2	-1,1	-	-7,5
Aug.	-	5,1	-	2,4	0,2	-	0,2	-0,9	1,1	0,5	1,2	-	5,9
Sept.	-	-4,1	-	-2,1	-0,3	-	-0,3	0,0	-0,6	.	.	-	3,1
Okt.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-7,2

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 12 und 13 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

1) Im Jahr 2005.

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

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

**5.2 Produktion und Nachfrage**

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

**5. Branchen-<sup>2)</sup> und Verbraucherumfragen**

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>3)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>5)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2009 Q3	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51	-9
Q4	91,9	-19	-50	7	1	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2010 Q1	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
Q2	99,4	-6	-28	0	9	76,3	-17	-6	-18	34	-9
Q3	102,2	-3	-19	0	10	77,4	-12	-6	-11	23	-8
2010 Juni	99,0	-6	-26	1	9	-	-17	-7	-20	32	-9
Juli	101,1	-4	-21	0	9	77,2	-14	-7	-14	27	-9
Aug.	102,3	-3	-18	0	10	-	-11	-5	-9	23	-8
Sept.	103,3	-2	-16	0	12	-	-11	-5	-11	20	-8
Okt.	103,8	0	-13	1	14	77,6	-11	-6	-10	22	-6
Nov.	105,3	1	-13	0	15	-	-9	-5	-7	20	-6

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009 Q3	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
Q4	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010 Q1	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
Q2	-28	-40	-16	-4	-5	8	0	4	1	4	8
Q3	-28	-40	-16	-3	-4	7	3	7	5	8	8
2010 Juni	-30	-43	-17	-6	-7	7	-3	4	2	4	5
Juli	-29	-42	-16	-4	-6	7	1	7	5	9	6
Aug.	-29	-38	-19	-3	-5	7	1	7	6	8	8
Sept.	-26	-39	-13	-1	-3	6	6	8	5	8	10
Okt.	-25	-35	-15	-1	0	10	7	8	7	7	11
Nov.	-26	-37	-16	-2	-5	8	8	10	9	11	10

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Ab Mai 2010 beziehen sich die Daten auf die neue statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union (NACE Revision 2).
- 3) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2008.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte<sup>1)</sup>

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

### 1. Beschäftigung gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,4	14,6	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	146,831	1,8	2,0	0,6	-1,7	0,3	3,6	1,9	4,3	1,3
2008	147,963	0,8	1,0	-0,4	-1,8	0,0	-2,1	1,2	2,1	1,2
2009	145,209	-1,9	-1,8	-2,2	-2,5	-5,3	-6,5	-1,7	-2,1	1,4
2009 Q3	144,713	-2,2	-2,2	-2,4	-2,9	-6,4	-7,2	-1,9	-2,7	1,4
2009 Q4	144,437	-2,1	-2,1	-2,0	-2,2	-6,3	-5,6	-2,1	-1,9	1,1
2010 Q1	144,464	-1,2	-1,3	-0,5	-1,4	-5,4	-4,6	-1,3	-0,2	1,5
2010 Q2	144,454	-0,7	-0,7	-0,8	-1,1	-4,0	-3,4	-1,0	1,0	1,2
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q3	-0,723	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-1,7	-1,4	-0,4	-0,4	0,2
2009 Q4	-0,277	-0,2	-0,2	0,0	0,5	-1,1	-0,5	-0,4	0,2	0,3
2010 Q1	0,027	0,0	-0,1	0,5	0,2	-0,8	-1,2	0,0	0,5	0,5
2010 Q2	-0,010	0,0	0,1	-0,8	-0,9	-0,5	-0,4	-0,2	0,7	0,2

### 2. Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	80,5	19,5	5,0	17,1	8,5	26,9	15,7	26,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	237 119,5	1,7	2,0	0,6	-2,5	0,6	3,6	1,9	4,4	1,0
2008	238 675,1	0,7	1,0	-0,7	-1,9	-0,5	-1,8	0,9	2,5	1,4
2009	230 808,0	-3,3	-3,4	-2,9	-2,6	-8,9	-8,0	-2,7	-3,4	1,1
2009 Q3	57 542,1	-3,6	-3,8	-2,9	-3,1	-9,9	-8,6	-2,7	-4,1	1,2
2009 Q4	57 555,3	-2,7	-2,9	-2,0	-2,6	-7,3	-6,9	-2,4	-2,7	0,9
2010 Q1	57 685,1	-0,6	-0,7	0,0	-3,1	-3,2	-3,9	-0,5	0,1	2,0
2010 Q2	57 794,6	0,2	0,2	-0,1	-2,5	-0,5	-2,5	-0,1	1,1	1,5
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q3	-161,4	-0,3	-0,2	-0,6	-1,2	-0,6	-1,3	-0,4	-0,2	0,4
2009 Q4	13,2	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,4	-0,8	0,0	0,5	0,3
2010 Q1	129,9	0,2	0,2	0,4	-1,1	0,0	-0,6	0,1	0,5	0,8
2010 Q2	109,5	0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,5	0,1	0,1	0,4	0,1

### 3. Arbeitsstunden je Erwerbstätigen

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Tsd)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,615	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,2
2008	1,613	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,5	0,4	-0,3	0,3	0,2
2009	1,589	-1,5	-1,6	-0,7	-0,2	-3,8	-1,6	-1,0	-1,3	-0,3
2009 Q3	0,398	-1,4	-1,6	-0,5	-0,2	-3,7	-1,4	-0,9	-1,4	-0,2
2009 Q4	0,398	-0,6	-0,8	0,1	-0,3	-1,1	-1,4	-0,2	-0,8	-0,1
2010 Q1	0,399	0,7	0,7	0,5	-1,7	2,3	0,7	0,8	0,3	0,5
2010 Q2	0,400	0,8	0,9	0,7	-1,4	3,6	1,0	0,9	0,1	0,3

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

2) Im Jahr 2009.

### 5.3 Arbeitsmärkte

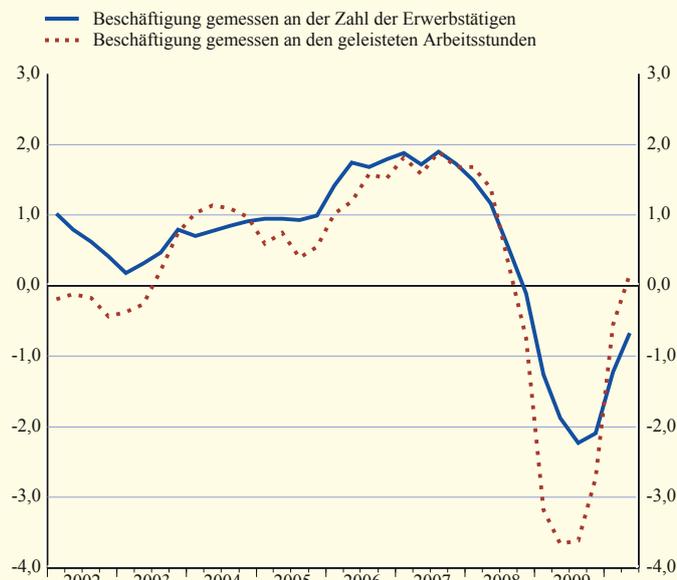
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

#### 4. Arbeitslosigkeit und offene Stellen<sup>1)</sup>

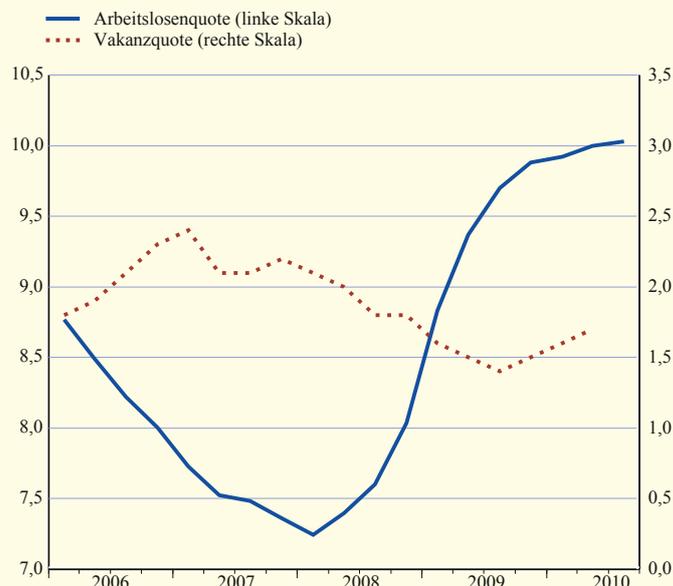
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % <sup>5)</sup>	100,0		78,3		21,7		53,8		46,2		In % der Stellen insgesamt
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	12,902	8,4	10,071	7,4	2,831	16,5	6,399	7,5	6,503	9,5	2,0
2007	11,710	7,5	9,146	6,6	2,564	15,1	5,755	6,7	5,955	8,6	2,2
2008	11,905	7,6	9,269	6,6	2,636	15,5	6,001	6,9	5,904	8,4	1,9
2009	14,906	9,4	11,672	8,3	3,234	19,5	8,027	9,3	6,879	9,6	1,5
2009 Q3	15,305	9,7	11,990	8,5	3,316	20,1	8,278	9,6	7,028	9,8	1,4
Q4	15,583	9,9	12,303	8,7	3,280	20,1	8,473	9,8	7,110	10,0	1,5
2010 Q1	15,659	9,9	12,399	8,8	3,260	20,2	8,483	9,8	7,176	10,0	1,6
Q2	15,805	10,0	12,550	8,8	3,255	20,3	8,515	9,9	7,291	10,2	1,7
Q3	15,840	10,0	12,671	8,9	3,169	20,0	8,482	9,8	7,358	10,2	.
2010 Mai	15,837	10,0	12,565	8,8	3,272	20,3	8,519	9,9	7,318	10,2	-
Juni	15,806	10,0	12,595	8,9	3,211	20,1	8,505	9,9	7,301	10,2	-
Juli	15,827	10,0	12,653	8,9	3,174	20,0	8,464	9,8	7,363	10,3	-
Aug.	15,825	10,0	12,672	8,9	3,154	20,0	8,502	9,9	7,324	10,2	-
Sept.	15,867	10,0	12,687	8,9	3,180	20,1	8,480	9,8	7,387	10,3	-
Okt.	15,947	10,1	12,722	9,0	3,225	20,1	8,557	9,9	7,390	10,3	-

#### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



#### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote<sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

5) Im Jahr 2009.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,4
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,5
2008	45,0	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,1
2009	44,6	44,2	11,4	9,3	1,9	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,5

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
												Gezahlt von EU-Institu- tionen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,1	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,8	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,3	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													7		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7	
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2	
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1	
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,2	
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1	
2008	-2,0	-2,1	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4	
2009	-6,3	-5,1	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,2	10,8	5,6	5,8	2,0	2,3	8,8	13,4	

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo<sup>5)</sup>

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	0,2	-1,6	2,9	-5,7	2,0	-2,3	-3,4	-1,2	1,4	-2,7	0,5	-1,5	-4,1	-1,3	-3,2	4,0
2007	-0,3	0,3	0,0	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,3	0,2	-0,4	-2,8	0,0	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-7,3	-9,4	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,8	0,6	-0,5	-2,9	-1,8	-2,1	4,2
2009	-6,0	-3,0	-14,4	-15,4	-11,1	-7,5	-5,3	-6,0	-0,7	-3,8	-5,4	-3,5	-9,3	-5,8	-7,9	-2,5

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

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem 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 Verschuldung<sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,3
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,1	20,7	11,0	10,4	26,1
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,6	19,5	10,5	10,6	27,3
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,8	19,7	11,0	9,1	29,2
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,4	18,6	10,7	9,0	31,1
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	36,5	17,4	11,1	8,0	33,8
2006	68,4	2,4	11,7	4,1	50,2	34,6	17,5	9,3	7,8	33,8
2007	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7	32,7	16,9	8,6	7,3	33,4
2008	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5	32,7	17,4	7,8	7,5	37,1
2009	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9	36,8	20,2	8,9	7,7	42,4

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

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats	Sonstige Währun- gen
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,4	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,4	14,4	24,1	29,9	67,9	0,6
2007	66,1	54,1	6,2	5,2	0,5	7,4	58,7	4,4	14,6	23,5	28,0	65,6	0,5
2008	69,8	57,5	6,6	5,2	0,4	10,2	59,6	4,5	17,8	23,3	28,6	68,9	0,9
2009	79,2	65,3	7,6	5,7	0,6	12,2	66,9	4,6	19,6	27,1	32,4	78,0	1,2

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	88,1	67,6	24,8	106,1	39,6	63,7	106,6	64,6	6,7	63,4	47,4	62,1	63,9	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	64,9	25,0	105,0	36,1	63,8	103,6	58,3	6,7	61,7	45,3	59,3	62,7	23,4	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	44,3	110,3	39,8	67,5	106,3	48,3	13,6	63,1	58,2	62,5	65,3	22,5	27,8	34,1
2009	96,2	73,4	65,5	126,8	53,2	78,1	116,0	58,0	14,5	68,6	60,8	67,5	76,1	35,4	35,4	43,8

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

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den 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<sup>1)</sup> (in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungseffekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumensänderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>5)</sup>	MFIs		Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9	
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7	
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,0	
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,5	-0,6	0,8	3,8	
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,7	
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,3	
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,9	-0,5	4,5	
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,0	2,2	0,8	4,1	

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo <sup>7)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>8)</sup>											Sonstige Volumensänderungen	Sonstige <sup>9)</sup>
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte		
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere <sup>10)</sup>	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,6	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,6	-1,4	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP:  $[\text{Verschuldung}(t) - \text{Verschuldung}(t-1)] / \text{BIP}(t)$ .
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

**6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis<sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen**

	Insgesamt	Laufende Einnahmen						Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004 Q2	44,7	43,9	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
2004 Q3	42,8	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
2004 Q4	48,9	48,0	12,9	14,2	16,1	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 Q1	42,0	41,5	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
2005 Q2	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
2005 Q3	43,5	42,8	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
2005 Q4	49,0	48,2	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	42,0	10,3	13,3	15,1	1,7	0,8	0,4	0,3	38,9
2006 Q2	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,0
2006 Q3	43,8	43,3	11,6	13,0	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
2006 Q4	49,3	48,7	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,3
2007 Q1	42,1	41,8	10,2	13,5	14,7	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
2007 Q2	45,5	45,1	12,7	13,5	15,0	1,8	1,4	0,4	0,3	41,4
2007 Q3	43,6	43,2	12,2	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
2007 Q4	49,6	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,6	0,3	44,5
2008 Q1	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,6
2008 Q2	44,9	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
2008 Q3	43,3	42,9	11,9	12,5	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
2008 Q4	49,0	48,5	13,6	13,6	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,0	41,9	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,2	0,2	38,4
2009 Q2	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,1
2009 Q3	42,7	42,3	11,0	12,3	15,5	2,0	0,7	0,3	0,3	39,1
2009 Q4	48,7	48,0	12,7	13,7	16,4	3,2	0,9	0,7	0,5	43,3
2010 Q1	41,6	41,4	10,0	12,3	15,4	1,8	0,9	0,2	0,2	38,0
2010 Q2	43,8	43,3	11,5	12,4	15,4	1,9	1,3	0,5	0,3	39,5

**2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo**

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorlei-stungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 Q2	46,6	43,2	10,3	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,4
2004 Q3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
2004 Q4	50,8	45,6	10,9	5,7	2,9	26,0	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,8	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005 Q2	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3
2005 Q3	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
2005 Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 Q1	45,3	42,1	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2006 Q2	45,5	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	0,9	-0,1	2,9
2006 Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
2006 Q4	50,3	45,0	10,7	5,8	2,7	25,8	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007 Q1	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	0,9	4,1
2007 Q3	44,5	41,1	9,5	4,7	3,0	23,9	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
2007 Q4	50,3	45,2	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 Q1	44,6	41,5	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
2008 Q2	45,3	42,0	10,1	5,0	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,4	2,8
2008 Q3	45,6	42,0	9,7	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
2008 Q4	52,0	46,9	11,0	6,1	2,8	27,0	23,1	1,4	5,1	3,4	1,6	-3,0	-0,3
2009 Q1	48,5	45,0	10,6	5,3	2,9	26,3	22,4	1,3	3,4	2,2	1,2	-6,4	-3,6
2009 Q2	50,1	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,2	-5,8	-2,6
2009 Q3	49,4	45,5	10,4	5,3	2,8	27,1	23,4	1,4	3,9	2,7	1,1	-6,7	-3,9
2009 Q4	54,9	49,6	11,5	6,4	2,5	29,2	24,9	1,5	5,4	3,5	1,9	-6,3	-3,7
2010 Q1	49,6	46,0	10,5	5,1	2,8	27,5	23,3	1,4	3,6	2,1	1,5	-8,1	-5,2
2010 Q2	49,0	45,5	10,7	5,4	3,0	26,4	22,9	1,3	3,4	2,5	1,1	-5,2	-2,2

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

- 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 Schuldarten<sup>1)</sup>

		Insgesamt 1	Schuldarten			
			Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2007	Q3	67,8	2,1	11,3	5,1	49,3
	Q4	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7
2008	Q1	67,1	2,1	11,4	5,0	48,6
	Q2	67,5	2,1	11,5	4,9	49,0
	Q3	67,7	2,1	11,4	5,5	48,7
	Q4	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5
2009	Q1	73,2	2,3	11,6	7,9	51,5
	Q2	76,5	2,4	11,9	8,4	53,8
	Q3	78,3	2,3	12,1	9,2	54,7
	Q4	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9
2010	Q1	81,0	2,4	12,5	8,4	57,6
	Q2	82,4	2,4	13,2	8,0	58,8

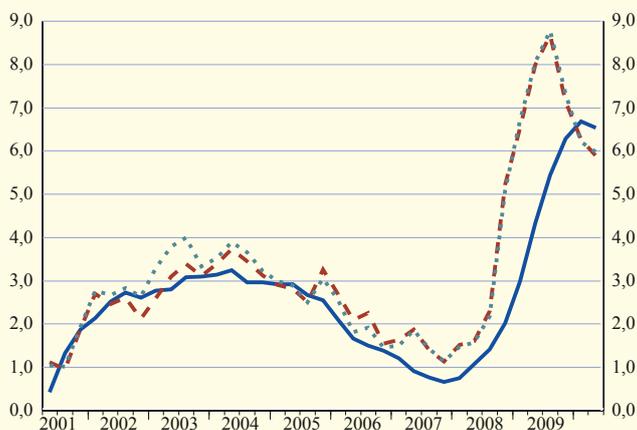
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoverschuldung 11	
				Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9		Sonstige 10
					Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2007	Q3	-0,6	-0,9	-1,5	-1,4	-2,0	0,1	0,4	0,2	0,1	-0,2	-0,6
	Q4	-3,3	-0,7	-4,0	-2,8	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-3,3
2008	Q1	6,4	-2,4	4,0	3,1	1,9	-0,1	0,9	0,3	0,0	0,9	6,4
	Q2	4,0	-0,4	3,6	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,3	3,9
	Q3	2,3	-2,3	0,0	-0,8	-1,6	0,0	0,3	0,5	0,4	0,4	1,8
	Q4	8,2	-3,0	5,1	5,8	0,8	2,5	0,5	1,9	0,0	-0,7	8,2
2009	Q1	11,9	-6,4	5,4	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,0	13,1
	Q2	9,9	-5,8	4,1	3,1	2,3	-0,6	0,2	1,2	0,6	0,5	9,3
	Q3	4,8	-6,7	-1,9	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,8	4,6
	Q4	2,3	-6,3	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,3	-1,2	2,5
2010	Q1	8,3	-8,1	0,2	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,3	8,6
	Q2	8,3	-5,2	3,1	4,4	2,3	1,9	-0,2	0,4	0,0	-1,3	8,3

### A30 Defizit, Nettoneverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalssumme in % des BIP)

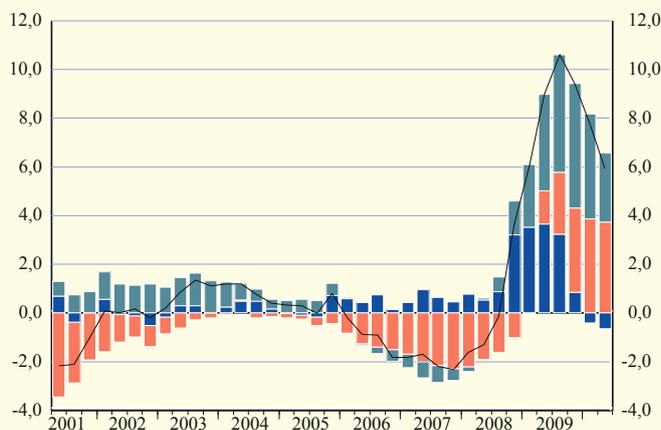
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneverschuldung



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

- Deficit-Debt-Adjustments
- Primärsaldo
- Wachstum/Zins-Differenzial
- Veränderung der Schuldenquote



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

1) Die Bestandsdaten in Quartal t sind ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.



# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht<sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	10,7	45,6	46,9	6,3	-88,2	4,6	15,3	-2,6	-90,1	127,1	-66,9	32,3	-5,1	-12,6
2008	-133,9	-18,3	42,1	-58,3	-99,4	9,8	-124,2	116,8	-240,3	303,8	-75,0	131,7	-3,4	7,3
2009	-49,8	39,4	32,2	-28,7	-92,6	6,1	-43,7	31,0	-74,5	264,8	51,5	-215,4	4,6	12,6
2009 Q3	-0,4	13,9	11,9	-3,4	-22,7	1,2	0,8	-22,2	-25,7	57,3	2,0	-56,1	0,3	21,4
Q4	11,7	19,9	9,1	2,3	-19,6	1,0	12,7	-12,0	11,6	30,7	8,6	-62,9	0,0	-0,7
2010 Q1	-21,8	2,7	3,7	7,1	-35,3	2,5	-19,3	22,1	-40,3	16,6	3,9	46,5	-4,6	-2,8
Q2	-23,1	3,9	11,9	-18,1	-20,8	1,9	-21,3	46,5	-37,6	101,7	6,5	-25,1	1,0	-25,2
Q3	-16,4	6,7	9,8	-5,1	-27,8	1,3	-15,1	27,9	-21,2	11,1	3,0	39,8	-4,9	-12,8
2009 Sept.	-4,1	1,7	3,7	-2,0	-7,5	-0,1	-4,2	3,7	-34,0	53,6	3,2	-22,4	3,3	0,5
Okt.	0,5	8,4	3,1	2,1	-13,1	-0,3	0,3	4,4	7,3	6,7	1,7	-10,7	-0,7	-4,6
Nov.	-0,6	5,3	1,1	-0,9	-6,1	0,9	0,3	6,0	-4,8	-0,9	0,8	9,3	1,5	-6,3
Dez.	11,8	6,2	5,0	1,2	-0,5	0,4	12,2	-22,3	9,1	24,9	6,1	-61,6	-0,8	10,2
2010 Jan.	-13,6	-7,6	0,7	2,0	-8,6	1,5	-12,1	22,2	-5,0	26,9	3,9	-5,2	1,5	-10,1
Febr.	-7,2	4,3	1,2	3,6	-16,3	0,8	-6,4	-0,5	-3,3	-6,6	0,3	12,8	-3,6	6,9
März	-1,0	6,0	1,8	1,5	-10,4	0,2	-0,8	0,4	-32,0	-3,6	-0,3	38,9	-2,5	0,4
April	-6,4	1,1	2,9	-2,3	-8,2	-0,4	-6,8	16,5	-14,5	45,7	0,3	-15,0	-0,1	-9,7
Mai	-17,3	-1,2	3,9	-13,9	-6,1	1,8	-15,5	24,9	-12,1	63,0	-0,4	-25,5	-0,1	-9,3
Juni	0,6	3,9	5,0	-1,9	-6,5	0,4	1,1	5,1	-11,0	-7,0	6,5	15,4	1,1	-6,2
Juli	3,4	7,6	4,0	-0,7	-7,5	1,6	4,9	4,8	-0,6	-17,0	1,0	24,5	-3,1	-9,8
Aug.	-10,6	-4,3	2,7	0,3	-9,4	0,3	-10,3	10,4	-11,1	11,5	3,9	7,6	-1,6	-0,1
Sept.	-9,2	3,4	3,1	-4,8	-11,0	-0,5	-9,7	12,6	-9,6	16,5	-1,9	7,7	-0,2	-2,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2010 Sept.	-49,7	33,1	34,5	-13,7	-103,6	6,7	-43,0	84,5	-87,4	160,2	22,0	-1,7	-8,5	-41,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2010 Sept.	-0,5	0,4	0,4	-0,2	-1,1	0,1	-0,5	0,9	-1,0	1,8	0,2	0,0	-0,1	-0,5

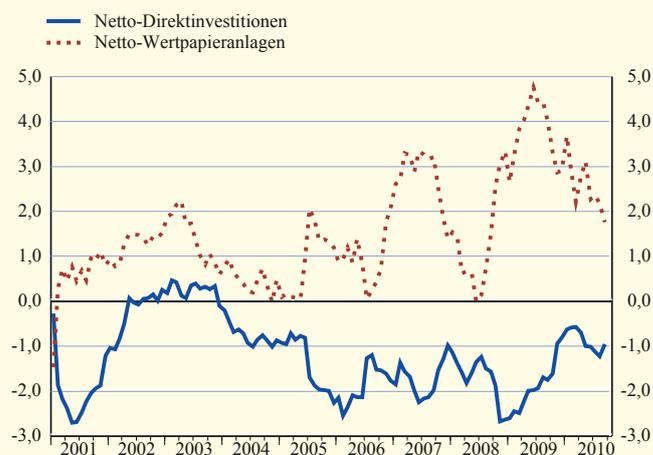
### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

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



### A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

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

## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

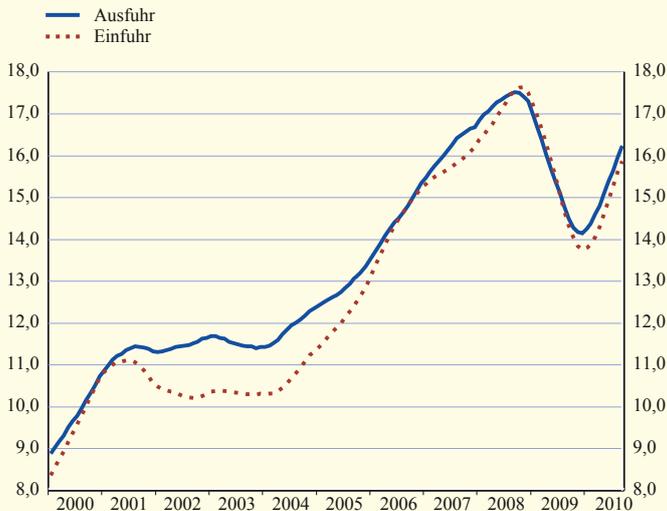
(in Mrd €, Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Einnahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	11	12	13	14
2007	2 707,8	2 697,2	10,7	1 518,8	1 473,2	494,2	447,2	604,0	597,7	90,9	6,4	179,0	20,7	25,6	21,0
2008	2 728,6	2 862,5	-133,9	1 580,9	1 599,2	513,0	470,9	546,0	604,3	88,6	6,8	188,1	21,6	24,4	14,7
2009	2 259,1	2 308,9	-49,8	1 291,3	1 251,9	469,0	436,8	405,8	434,6	93,0	6,0	185,6	22,4	19,6	13,5
2009 Q3	555,2	555,6	-0,4	322,6	308,8	124,3	112,4	93,3	96,7	15,0	1,6	37,7	5,7	3,8	2,7
Q4	599,2	587,5	11,7	348,6	328,7	120,8	111,7	97,8	95,5	32,0	1,5	51,6	5,8	6,0	5,0
2010 Q1	580,0	601,8	-21,8	348,6	345,9	111,0	107,3	99,2	92,0	21,3	1,4	56,6	5,2	5,3	2,8
Q2	637,8	660,9	-23,1	386,4	382,5	127,2	115,3	106,8	124,8	17,4	1,6	38,3	5,3	5,1	3,2
Q3	645,6	662,0	-16,4	402,0	395,4	133,1	123,3	96,1	101,2	14,3	.	42,1	.	4,4	3,1
2010 Juli	223,2	219,8	3,4	140,0	132,4	45,7	41,7	32,7	33,4	4,8	.	12,3	.	2,4	0,9
Aug.	201,7	212,3	-10,6	122,6	126,8	43,8	41,1	30,6	30,3	4,8	.	14,1	.	1,1	0,9
Sept.	220,7	230,0	-9,2	139,5	136,1	43,6	40,5	32,9	37,6	4,7	.	15,7	.	0,8	1,3
	Saisonbereinigt														
2010 Q1	608,1	610,1	-1,9	365,0	349,7	121,9	113,4	102,5	100,2	18,7	.	46,8	.	.	.
Q2	636,8	646,6	-9,8	387,5	380,8	127,4	117,4	102,0	103,1	20,0	.	45,3	.	.	.
Q3	638,7	663,5	-24,8	392,9	389,1	123,7	117,9	100,4	107,9	21,7	.	48,7	.	.	.
2010 Juli	214,7	219,5	-4,8	131,6	129,9	41,6	39,4	34,2	35,0	7,2	.	15,2	.	.	.
Aug.	212,9	219,8	-6,9	131,0	130,8	41,0	39,2	33,2	34,5	7,7	.	15,3	.	.	.
Sept.	211,1	224,2	-13,1	130,2	128,4	41,1	39,2	32,9	38,4	6,9	.	18,2	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2010 Sept.	2 456,0	2 502,3	-46,3	1 479,1	1 445,7	491,0	456,8	400,0	412,6	85,8	.	187,2	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2010 Sept.	27,0	27,5	-0,5	16,2	15,9	5,4	5,0	4,4	4,5	0,9	.	2,1	.	.	.

### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

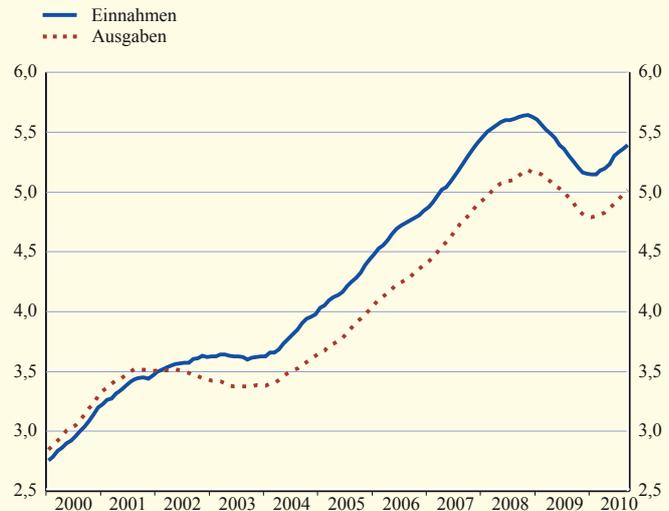
(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

### A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

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



**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €)

**2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen**  
(Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen	
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben	
					Einnahmen	Ausgaben	Re-investierte Gewinne	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben			
1	2	3	4	5										6	7	8
2007	18,8	11,2	585,2	586,4	212,4	71,3	137,2	42,8	28,6	26,8	45,3	113,8	118,7	110,6	180,3	197,9
2008	19,1	11,8	526,9	592,5	155,5	12,6	127,1	27,0	30,7	25,9	43,2	120,5	125,0	123,7	172,5	195,2
2009	19,2	12,9	386,7	421,7	133,9	8,5	100,5	17,4	20,3	22,3	27,3	76,7	102,3	129,0	102,9	93,2
2009 Q2	4,7	2,9	102,7	133,4	36,1	-2,3	29,7	0,8	5,5	7,4	8,5	37,1	25,2	33,1	27,5	26,1
Q3	4,7	3,8	88,6	92,9	30,1	6,2	24,2	5,7	4,4	4,6	6,4	13,3	25,7	32,1	21,9	18,7
Q4	5,1	3,9	92,8	91,7	35,4	0,0	24,5	0,6	5,3	5,1	6,0	13,9	24,5	30,0	21,6	18,2
2010 Q1	4,9	2,2	94,3	89,8	39,0	-1,4	25,0	3,4	4,5	4,3	6,0	12,0	25,0	32,3	19,8	16,2
Q2	4,8	2,7	102,0	122,1	41,6	-5,7	28,6	-3,3	4,7	5,0	9,8	38,5	26,1	33,3	19,7	16,6

**3. Geografische Aufschlüsselung**  
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kana-da	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Vere-inigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q3 2009 bis Q2 2010	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 372,2	814,3	45,8	72,0	393,2	245,2	58,2	41,4	31,1	101,1	33,1	49,0	76,3	176,2	317,6	732,1
Warenhandel	1 406,2	458,6	28,2	46,1	193,6	190,5	0,2	23,2	16,7	82,9	24,6	31,4	54,9	88,9	164,2	460,7
Dienstleistungen	483,3	160,5	10,8	12,9	104,1	26,9	5,7	7,3	7,0	13,2	6,7	10,8	14,2	51,1	72,1	140,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	397,1	133,7	6,1	11,8	83,9	24,4	7,6	10,4	6,6	4,8	1,7	6,5	6,8	28,8	76,4	121,3
Vermögenseinkommen	377,6	127,0	6,0	11,6	82,2	23,7	3,4	10,4	6,6	4,7	1,7	6,4	6,7	21,2	74,5	118,3
Laufende Übertragungen	85,6	61,5	0,6	1,2	11,6	3,3	44,8	0,4	0,9	0,3	0,1	0,3	0,4	7,3	4,9	9,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	20,3	17,0	0,0	0,0	0,9	0,3	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	2,3
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 405,8	762,3	40,3	67,3	334,2	222,8	97,7	-	25,6	-	-	85,8	-	160,3	314,6	-
Warenhandel	1 365,9	389,3	26,3	40,4	147,0	175,6	0,0	22,1	10,8	170,0	20,1	44,9	94,4	75,9	119,4	418,9
Dienstleistungen	446,8	133,2	7,3	10,2	83,0	32,4	0,2	5,5	5,8	10,8	4,7	8,1	8,4	42,6	93,3	134,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	409,0	128,5	6,0	15,6	91,2	10,5	5,3	-	7,2	-	-	32,4	-	35,2	95,6	-
Vermögenseinkommen	396,5	120,7	5,9	15,5	89,3	4,7	5,3	-	7,1	-	-	32,3	-	34,6	94,5	-
Laufende Übertragungen	184,2	111,3	0,7	1,1	13,0	4,3	92,1	1,5	1,8	2,8	0,7	0,4	0,6	6,6	6,3	52,2
<b>Vermögensübertragungen</b>	13,7	2,4	0,1	0,1	0,9	0,2	1,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,2	9,0
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	-33,6	52,1	5,5	4,7	59,0	22,4	-39,4	-	5,5	-	-	-36,8	-	15,9	2,9	-
Warenhandel	40,3	69,3	1,9	5,7	46,6	15,0	0,2	1,1	5,8	-87,2	4,5	-13,5	-39,4	13,0	44,8	41,8
Dienstleistungen	36,5	27,2	3,5	2,7	21,1	-5,5	5,5	1,8	1,2	2,3	2,1	2,7	5,8	8,5	-21,2	6,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-12,0	5,2	0,2	-3,8	-7,3	14,0	2,2	-	-0,6	-	-	-25,9	-	-6,4	-19,2	-
Vermögenseinkommen	-18,8	6,3	0,2	-3,9	-7,1	18,9	-1,9	-	-0,5	-	-	-25,8	-	-13,3	-20,0	-
Laufende Übertragungen	-98,5	-49,7	-0,1	0,1	-1,4	-1,0	-47,3	-1,1	-0,9	-2,6	-0,7	-0,1	-0,2	0,7	-1,5	-42,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	6,6	14,6	-0,1	-0,1	0,0	0,1	14,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-6,7

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,7	156,5	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,8	4 720,4	325,8
2007	13 994,5	15 268,8	-1 274,3	155,2	169,3	-14,1	3 725,2	3 215,5	4 630,1	6 541,2	-28,9	5 321,0	5 512,2	347,2
2008	13 344,9	14 985,6	-1 640,7	144,3	162,1	-17,7	3 888,0	3 313,4	3 727,4	5 941,5	-29,8	5 385,1	5 730,6	374,2
2009	13 760,1	15 208,0	-1 447,8	153,6	169,8	-16,2	4 261,0	3 472,5	4 225,8	6 741,2	-45,4	4 856,4	4 994,2	462,4
2010 Q1	14 413,1	15 737,6	-1 324,6	160,4	175,2	-14,7	4 375,9	3 486,5	4 493,4	7 048,2	-39,0	5 084,1	5 202,9	498,7
Q2	14 932,8	16 055,1	-1 122,3	164,9	177,3	-12,4	4 525,2	3 520,8	4 614,0	7 138,5	-49,8	5 260,1	5 395,8	583,3
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2006	1 545,8	1 845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1 610,2	1 869,0	-258,8	17,9	20,7	-2,9	571,8	486,1	258,0	591,2	-8,2	767,2	791,8	21,4
2008	-649,6	-283,2	-366,4	-7,0	-3,1	-4,0	162,9	98,0	-902,7	-599,6	-0,9	64,1	218,5	27,0
2009	415,2	222,3	192,9	4,6	2,5	2,2	372,9	159,1	498,4	799,6	-15,6	-528,7	-736,4	88,2
2010 Q1	653,0	529,7	123,3	29,5	23,9	5,6	114,9	14,0	267,6	307,0	6,4	227,8	208,7	36,3
Q2	519,7	317,5	202,2	22,6	13,8	8,8	149,4	34,3	120,6	90,3	-10,8	176,0	192,9	84,7
<b>Transaktionen</b>														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 942,6	1 940,0	2,6	21,5	21,5	0,0	511,5	421,4	438,9	566,1	66,9	920,2	952,6	5,1
2008	407,8	524,7	-116,8	4,4	5,7	-1,3	333,7	93,4	-15,0	288,9	75,0	10,8	142,4	3,4
2009	-213,4	-182,3	-31,0	-2,4	-2,0	-0,3	288,3	213,8	78,6	343,4	-51,5	-524,2	-739,6	-4,6
2010 Q1	182,8	204,9	-22,1	8,3	9,3	-1,0	38,8	-1,5	61,0	77,6	-3,9	82,3	128,8	4,6
Q2	67,3	113,8	-46,5	2,9	4,9	-2,0	60,2	22,7	-16,3	85,4	-6,5	30,9	5,8	-1,0
Q3	93,9	121,8	-27,9	4,1	5,3	-1,2	28,2	7,0	59,2	70,3	-3,0	4,8	44,5	4,9
2010 Mai	106,1	131,0	-24,9	.	.	.	27,4	15,3	-19,2	43,8	0,4	97,5	71,9	0,1
Juni	-154,9	-149,8	-5,1	.	.	.	14,5	3,5	-5,9	-13,0	-6,5	-155,8	-140,3	-1,1
Juli	-13,5	-8,6	-4,8	.	.	.	8,4	7,9	21,3	4,4	-1,0	-45,3	-20,9	3,1
Aug.	115,3	125,7	-10,4	.	.	.	15,9	4,8	22,7	34,3	-3,9	79,1	86,6	1,6
Sept.	-7,9	4,8	-12,6	.	.	.	3,9	-5,7	15,1	31,7	1,9	-29,0	-21,3	0,2
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-332,4	-71,0	-261,4	-3,7	-0,8	-2,9	60,3	64,7	-180,9	25,1	-75,1	-153,0	-160,8	16,3
2008	-1 057,4	-807,8	-249,6	-11,4	-8,7	-2,7	-170,8	4,6	-887,8	-888,5	-75,8	53,3	76,0	23,7
2009	628,6	404,7	223,9	7,0	4,5	2,5	84,7	-54,7	419,8	456,2	35,9	-4,5	3,2	92,7
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 021,5	-1 018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,3	20,2	1,6
2008	2,9	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,2	2,7	1,0
2009	-1,6	-1,2	-	.	.	.	7,4	6,6	2,0	5,8	.	-9,7	-12,8	-1,2
2010 Q1	1,1	1,1	-	.	.	.	5,7	5,5	4,6	6,2	.	-4,2	-7,0	1,3
Q2	2,2	2,2	-	.	.	.	5,2	3,6	3,4	5,3	.	-0,5	-2,3	0,7
Q3	2,8	3,1	-	.	.	.	4,1	2,6	3,2	4,4	.	1,7	1,6	1,6

Quelle: EZB.

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

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2008	3 888,0	3 015,7	213,1	2 802,6	872,3	13,0	859,4	3 313,4	2 354,7	64,5	2 290,1	958,8	18,3	940,4
2009	4 261,0	3 290,8	227,5	3 063,3	970,2	14,4	955,8	3 472,5	2 526,0	76,3	2 449,7	946,6	17,8	928,8
2010 Q1	4 375,9	3 380,3	243,3	3 137,0	995,6	15,1	980,5	3 486,5	2 611,7	80,4	2 531,2	874,8	17,8	857,1
Q2	4 525,2	3 477,8	255,2	3 222,6	1 047,5	16,5	1 031,0	3 520,8	2 629,5	80,3	2 549,2	891,3	16,1	875,2
<b>Transaktionen</b>														
2007	511,5	388,8	18,9	369,8	122,8	-0,1	122,9	421,4	314,6	5,3	309,3	106,8	1,4	105,4
2008	333,7	214,3	20,4	193,9	119,4	-0,3	119,7	93,4	70,0	-1,2	71,2	23,4	1,6	21,8
2009	288,3	215,7	15,4	200,3	72,6	3,4	69,2	213,8	214,9	7,4	207,5	-1,1	-0,6	-0,5
2010 Q1	38,8	8,8	6,1	2,7	30,0	0,2	29,7	-1,5	60,7	1,5	59,2	-62,2	-0,2	-62,0
Q2	60,2	17,4	-0,7	18,0	42,9	0,5	42,4	22,7	11,7	2,2	9,5	11,0	-2,4	13,4
Q3	28,2	26,8	1,2	25,7	1,4	0,3	1,1	7,0	-1,8	1,5	-3,3	8,8	-0,3	9,1
2010 Mai	27,4	11,8	-1,5	13,4	15,5	0,2	15,3	15,3	3,4	0,8	2,6	11,9	-1,6	13,5
Juni	14,5	-1,9	0,1	-2,0	16,4	0,0	16,5	3,5	2,4	0,9	1,5	1,1	-2,2	3,3
Juli	8,4	7,8	0,3	7,5	0,6	0,2	0,4	7,9	6,8	1,0	5,7	1,1	-0,8	1,9
Aug.	15,9	20,7	0,5	20,2	-4,8	-0,1	-4,8	4,8	4,6	0,1	4,5	0,2	0,8	-0,6
Sept.	3,9	-1,7	0,4	-2,0	5,6	0,1	5,5	-5,7	-13,2	0,4	-13,6	7,6	-0,3	7,9
<b>Wachstumsraten</b>														
2008	9,1	7,3	9,1	7,2	15,9	-1,0	16,2	2,9	2,9	-1,7	3,1	2,9	9,2	2,8
2009	7,4	7,1	7,3	7,1	8,3	26,3	8,1	6,6	9,3	11,3	9,2	-0,1	-3,2	-0,1
2010 Q1	5,7	5,9	5,3	6,0	5,1	20,1	4,8	5,5	10,3	11,7	10,3	-6,7	-4,9	-6,8
Q2	5,2	3,9	1,9	4,1	9,3	19,0	9,1	3,6	7,3	12,6	7,2	-5,9	-19,3	-5,6
Q3	4,1	3,3	2,8	3,3	6,9	18,9	6,7	2,6	5,7	10,9	5,6	-5,5	-16,1	-5,3

### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

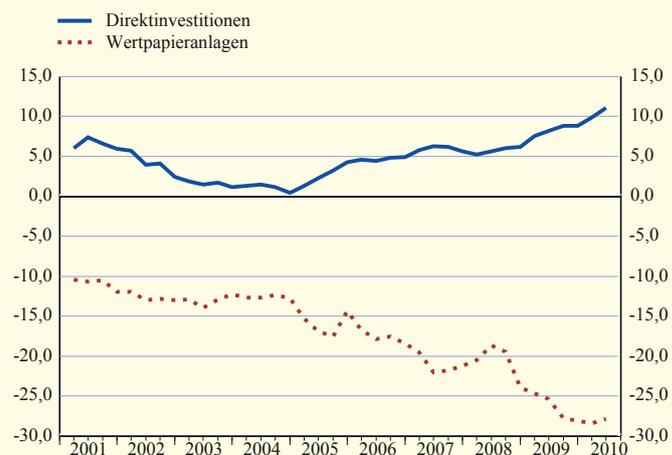
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

### A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen									
		Zusammen		MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
		1	2	3	Euro-system 4	5	Staat 6	7	8	Euro-system 9	10	11	12	13	Euro-system 14	15	Staat 16
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2008	3 727,4	1 128,6	68,4	3,0	1 060,1	27,1	2 164,2	965,0	20,0	1 199,2	18,4	434,6	358,0	61,6	76,6	1,3	
2009	4 225,8	1 488,5	76,2	3,4	1 412,3	34,4	2 339,3	917,5	17,0	1 421,8	36,4	398,0	327,2	44,9	70,8	2,0	
2010 Q1	4 493,4	1 641,9	90,7	3,6	1 551,2	39,1	2 439,3	934,8	17,3	1 504,5	36,4	412,3	342,0	41,0	70,3	0,6	
Q2	4 614,0	1 648,2	80,4	3,5	1 567,8	43,6	2 538,5	931,2	16,9	1 607,3	45,9	427,3	336,4	43,6	90,9	0,3	
<b>Transaktionen</b>																	
2007	438,9	62,5	26,7	0,0	35,7	8,2	293,2	148,0	4,9	145,2	3,3	83,3	63,4	26,3	19,8	0,8	
2008	-15,0	-106,5	-36,0	0,6	-70,5	-0,2	81,2	40,9	3,2	40,3	2,6	10,3	35,1	15,1	-24,8	0,4	
2009	78,6	45,5	-3,6	-0,2	49,1	1,5	24,7	-99,9	-3,4	124,7	17,6	8,4	11,7	-12,7	-3,3	1,0	
2010 Q1	61,0	36,4	9,5	0,0	26,8	1,0	46,5	3,2	0,2	43,3	-1,6	-21,9	-19,1	-6,1	-2,8	-1,5	
Q2	-16,3	-7,9	-5,9	-0,2	-2,0	2,7	-2,5	-36,4	-0,7	33,8	0,6	-5,9	-17,1	-2,6	11,2	-0,3	
Q3	59,2	9,1	-0,9	0,0	10,0	.	4,0	-36,9	1,2	40,9	.	46,1	47,1	6,2	-1,0	.	
2010 Mai	-19,2	-13,1	-2,0	0,0	-11,1	.	-6,9	-23,3	1,2	16,4	.	0,8	-5,2	2,8	6,0	.	
Juni	-5,9	3,0	-2,6	0,0	5,6	.	0,0	-9,4	-2,7	9,4	.	-9,0	-7,8	-6,1	-1,2	.	
Juli	21,3	-1,7	-4,0	0,0	2,3	.	-2,7	-14,1	-0,4	11,4	.	25,8	13,8	-3,6	12,0	.	
Aug.	22,7	-0,1	-2,2	0,0	2,1	.	13,8	-1,5	0,8	15,3	.	9,0	24,2	4,9	-15,2	.	
Sept.	15,1	10,9	5,3	0,0	5,6	.	-7,1	-21,4	0,7	14,3	.	11,3	9,1	4,9	2,3	.	
<b>Wachstumsraten</b>																	
2008	-0,6	-6,4	-27,8	24,6	-4,8	-0,4	3,6	4,2	20,3	3,1	15,7	2,8	12,0	41,9	-27,7	71,1	
2009	2,0	3,3	-5,6	-7,2	3,8	5,4	1,0	-10,2	-17,1	10,2	95,3	1,4	2,6	-22,0	-4,5	73,1	
2010 Q1	4,6	9,2	19,1	-7,0	8,7	7,0	4,4	-5,5	-5,1	12,0	-10,5	-9,3	-9,1	-32,1	-10,5	-67,0	
Q2	3,4	8,3	11,3	-10,9	8,1	12,3	4,3	-6,1	-10,0	11,5	-8,6	-14,8	-17,5	-34,3	-2,2	-81,5	
Q3	3,2	5,1	3,8	-12,1	5,2	.	2,9	-9,2	0,4	11,0	.	-1,8	-3,7	-4,6	8,3	.	

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen					
		Zusammen		MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere		
		1	2	3	4	5	6	7	Staat 8	9	10	11	Staat 12
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>													
2008	5 941,5	2 186,0	616,9	1 569,1	3 373,3	1 198,2	2 175,1	1 428,2	382,3	62,0	320,3	271,7	
2009	6 741,2	2 752,2	686,6	2 065,6	3 461,6	1 132,1	2 329,5	1 478,0	527,3	67,8	459,5	425,0	
2010 Q1	7 048,2	2 829,3	665,4	2 163,9	3 683,2	1 160,2	2 522,9	1 617,8	535,8	99,0	436,8	395,8	
Q2	7 138,5	2 781,1	682,3	2 098,8	3 857,3	1 176,8	2 680,6	1 748,3	500,1	79,7	420,4	380,8	
<b>Transaktionen</b>													
2007	566,1	164,4	34,0	130,4	341,1	154,4	186,7	126,5	60,5	52,1	8,4	20,8	
2008	288,9	-101,1	84,4	-185,6	209,2	7,3	202,0	185,6	180,7	-33,4	214,1	191,4	
2009	343,4	82,7	3,6	79,0	141,8	6,0	135,8	98,0	119,0	-14,9	133,8	157,5	
2010 Q1	77,6	0,3	-16,7	17,0	70,4	14,7	55,7	82,0	6,9	37,0	-30,1	-21,3	
Q2	85,4	3,8	2,0	1,7	90,4	-7,0	97,4	103,6	-8,8	-9,4	0,6	-6,8	
Q3	70,3	30,6	16,9	13,8	-19,1	9,3	-28,4	.	58,7	19,7	39,0	.	
2010 Mai	43,8	-10,8	-9,6	-1,2	40,2	-8,7	48,9	.	14,3	0,7	13,7	.	
Juni	-13,0	22,5	13,9	8,5	-0,7	-11,6	10,8	.	-34,7	-14,8	-19,9	.	
Juli	4,4	4,9	5,3	-0,3	-37,2	-7,8	-29,5	.	36,7	13,9	22,8	.	
Aug.	34,3	25,4	17,0	8,5	-8,5	13,0	-21,5	.	17,3	-4,6	21,9	.	
Sept.	31,7	0,3	-5,4	5,6	26,7	4,1	22,6	.	4,7	10,5	-5,7	.	
<b>Wachstumsraten</b>													
2007	4,6	-4,2	14,9	-8,6	7,0	0,7	11,0	16,8	75,6	-24,9	207,5	255,5	
2008	5,8	3,6	0,6	4,7	4,2	0,5	6,2	6,9	31,2	-32,0	41,6	58,2	
2010 Q1	6,2	6,1	-2,3	9,4	4,2	2,9	4,8	9,9	25,5	75,5	15,2	23,3	
Q2	5,3	4,5	-2,1	7,0	5,1	1,9	6,5	12,4	13,5	73,0	4,6	9,1	
Q3	4,4	2,5	-0,8	3,6	4,4	1,8	5,7	.	15,5	145,5	2,7	.	

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	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2008	5 385,1	28,8	27,7	1,0	3 273,5	3 214,3	59,2	90,7	12,3	42,6	8,8	1 992,1	188,5	1 610,1	432,1
2009	4 856,4	29,7	29,4	0,3	2 837,3	2 806,8	30,5	109,0	8,4	63,6	11,3	1 880,4	192,0	1 504,1	398,5
2010 Q1	5 084,1	24,1	23,8	0,3	2 971,9	2 938,2	33,7	106,6	8,4	59,6	7,8	1 981,4	196,5	1 576,6	413,2
Q2	5 260,1	24,3	24,0	0,3	3 079,5	3 045,1	34,3	114,4	8,6	65,7	13,0	2 041,9	209,3	1 622,9	439,8
<b>Transaktionen</b>															
2007	920,2	22,0	22,0	0,0	538,1	530,9	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	367,9	14,0	340,8	64,7
2008	10,8	-9,3	-9,3	0,0	-42,1	-58,7	16,6	-5,7	-1,1	-6,0	-4,8	67,9	0,2	62,1	-61,7
2009	-524,2	-0,3	-0,3	0,0	-421,6	-401,2	-20,5	10,9	-0,4	9,5	1,3	-113,2	-1,4	-115,6	-55,7
2010 Q1	82,3	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-6,9	-0,1	-7,7	-3,7	40,5	1,7	26,5	1,3
Q2	30,9	-3,4	-3,4	0,0	2,4	-5,0	7,4	5,7	0,0	5,5	5,2	26,1	9,4	18,8	6,6
Q3	4,8	1,6	.	.	-17,0	.	.	5,0	.	.	-2,0	15,1	.	.	12,8
2010 Mai	97,5	-3,9	.	.	72,7	.	.	0,2	.	.	0,0	28,5	.	.	6,5
Juni	-155,8	-0,6	.	.	-140,3	.	.	0,4	.	.	0,2	-15,3	.	.	-13,5
Juli	-45,3	2,0	.	.	.	.	.	6,3	.	.	-1,5	-2,7	.	.	-0,4
Aug.	79,1	-0,9	.	.	71,6	.	.	0,6	.	.	1,0	7,9	.	.	16,3
Sept.	-29,0	0,5	.	.	-37,6	.	.	-1,8	.	.	-1,5	9,9	.	.	-3,0
<b>Wachstumsraten</b>															
2008	0,2	-26,0	-26,7	5,0	-1,3	-1,8	23,5	-6,1	-8,9	-12,3	-35,2	3,7	0,1	4,2	-14,0
2009	-9,7	-1,8	-2,7	0,2	-12,8	-12,4	-36,9	11,4	-3,4	19,5	12,9	-5,7	-0,8	-7,3	-13,3
2010 Q1	-4,2	-2,5	-2,5	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-2,6	-3,8	-7,8	-62,2	-4,6	1,9	-6,9	-14,7
Q2	-0,5	-36,7	-37,0	-2,5	-1,0	-1,2	17,7	6,5	-3,9	10,4	-13,6	0,5	5,5	-0,6	-8,2
Q3	1,7	-13,2	.	.	1,2	.	.	9,6	.	.	5,1	2,4	.	.	-3,0

### 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
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2008	5 730,6	497,5	497,2	0,3	3 756,8	3 702,9	53,9	62,0	0,0	58,0	4,0	1 414,3	177,8	1 058,0	178,5
2009	4 994,2	267,2	266,8	0,3	3 392,6	3 354,1	38,5	71,1	0,0	67,1	4,0	1 263,3	175,0	909,9	178,5
2010 Q1	5 202,9	267,1	266,4	0,8	3 578,2	3 534,8	43,4	77,5	0,0	72,9	4,6	1 280,1	177,4	911,3	191,4
Q2	5 395,8	275,6	274,9	0,7	3 718,2	3 669,2	49,0	86,3	0,0	81,1	5,1	1 315,7	186,8	946,9	182,0
<b>Transaktionen</b>															
2007	952,6	90,4	90,4	0,0	621,3	616,6	4,6	-0,9	0,0	-2,0	1,1	241,8	10,0	232,9	-1,0
2008	142,4	282,3	282,2	0,1	-174,9	-186,1	11,2	9,4	0,0	10,8	-1,4	25,6	9,5	16,1	-0,1
2009	-739,6	-232,5	-232,6	0,2	-353,5	-342,1	-11,3	11,4	0,0	11,6	-0,1	-165,1	-2,3	-147,9	-14,9
2010 Q1	128,8	-5,3	-5,7	0,4	104,1	99,2	4,9	4,5	0,0	4,9	-0,4	25,5	-0,4	17,0	8,9
Q2	5,8	-0,3	-0,3	0,0	-12,8	-14,1	1,3	8,8	0,0	7,8	1,0	10,0	8,0	2,9	-0,9
Q3	44,5	-2,6	.	.	2,6	.	.	5,1	.	.	.	39,4	.	.	.
2010 Mai	71,9	9,7	.	.	40,1	.	.	6,9	.	.	.	15,3	.	.	.
Juni	-140,3	-12,1	.	.	-140,8	.	.	0,2	.	.	.	12,3	.	.	.
Juli	-20,9	-1,1	.	.	-32,7	.	.	1,0	.	.	.	11,9	.	.	.
Aug.	86,6	-2,3	.	.	73,0	.	.	0,7	.	.	.	15,2	.	.	.
Sept.	-21,3	0,8	.	.	-37,7	.	.	3,4	.	.	.	12,3	.	.	.
<b>Wachstumsraten</b>															
2008	2,7	132,9	133,0	20,8	-4,4	-4,7	17,9	18,1	-17,8	23,0	-24,7	1,9	5,6	1,6	-0,7
2009	-12,8	-46,5	-46,6	42,3	-9,4	-9,2	-20,3	18,3	-148,2	19,7	-3,9	-11,5	-1,3	-13,8	-7,9
2010 Q1	-7,0	-37,0	-37,1	81,0	-3,7	-3,6	-8,2	-3,7	-141,7	-4,4	11,8	-7,1	0,1	-9,2	-2,0
Q2	-2,3	-19,5	-19,6	106,2	-1,9	-2,1	20,1	11,8	-143,4	11,5	13,6	0,1	4,1	-0,1	-2,8
Q3	1,6	-7,6	.	.	0,3	.	.	17,7	.	.	.	6,5	.	.	.

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 7. Währungsreserven

	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	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 Q1	498,7	287,3	347,176	52,7	12,4	146,3	9,9	10,6	126,1	0,6	99,6	26,0	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0
Q2	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	0,6	110,8	25,5	-0,2	0,0	32,7	-24,2	56,7
2010 Sept.	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	-	-	-	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
Okt.	555,6	337,2	346,994	53,0	15,1	150,3	5,9	19,0	125,0	-	-	-	0,3	0,0	25,9	-23,7	53,4
<b>Transaktionen</b>																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010 Q1	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-
Q2	-1,0	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-
Q3	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,4	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2010 Q1	1,3	-0,5	-	-3,8	51,8	1,8	-14,0	148,1	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-
Q2	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,7	-6,1	-3,6	8,2	-	-	-	-	-
Q3	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
2006	8 683,9	4 425,5	217,5	2 697,9	144,1	150,8	1 048,0	1 115,2	116,3	4 586,8	1 817,5
2007	9 997,1	5 150,5	242,0	2 997,1	172,3	189,4	1 245,8	1 238,2	215,4	5 222,1	2 075,7
2008	10 924,1	5 316,1	382,3	3 373,3	177,8	236,7	1 437,9	1 762,0	497,5	5 017,0	2 209,7
2009 Q4	10 422,5	4 597,9	527,3	3 461,6	175,0	221,3	1 439,3	1 974,1	267,2	4 592,6	2 149,3
2010 Q1	10 808,7	4 785,3	535,8	3 683,2	177,4	240,2	1 386,9	2 091,1	267,1	4 837,4	2 226,2
Q2	11 181,2	4 972,1	500,1	3 857,3	186,8	236,9	1 427,9	2 215,3	275,6	4 974,7	2 287,7
<b>Bestände in % des BIP</b>											
2006	101,4	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,8	57,1	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,4	57,9	23,0
2008	118,2	57,5	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,1	5,4	54,3	23,9
2009 Q4	116,4	51,4	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,1	3,0	51,3	24,0
2010 Q1	120,4	53,3	6,0	41,0	2,0	2,7	15,4	23,3	3,0	53,9	24,8
Q2	123,7	55,0	5,5	42,7	2,1	2,6	15,8	24,5	3,0	55,0	25,3

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

## 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- nen	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2009</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	788,4	120,6	2,5	-13,0	-125,4	256,8	-0,3	45,7	44,2	-28,9	129,8	-42,0	77,7	-0,3	441,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 261,0	1 427,8	34,5	123,7	988,9	280,7	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	838,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 290,8	1 073,9	29,1	79,8	735,3	229,7	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	629,9
Sonstige Anlagen	970,2	353,9	5,3	43,9	253,6	51,0	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,1
Im Euro-Währungsgebiet	3 472,5	1 307,2	32,0	136,7	1 114,3	23,9	0,3	73,9	4,1	106,6	293,7	826,3	463,2	0,4	397,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 526,0	1 073,2	22,6	120,9	922,4	7,1	0,3	60,9	1,1	85,5	200,9	613,2	245,2	0,2	245,8
Sonstige Anlagen	946,6	234,0	9,4	15,8	191,9	16,8	0,1	13,0	3,0	21,1	92,8	213,1	218,0	0,2	151,4
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 225,8	1 424,6	79,0	156,4	1 000,8	89,3	99,2	95,4	47,5	181,9	107,0	1 349,1	434,1	29,3	556,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 488,5	296,9	8,8	28,8	245,2	13,4	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	468,9	193,3	1,5	275,8
Schuldverschreibungen	2 737,3	1 127,7	70,2	127,6	755,5	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,1	240,8	27,8	281,1
Anleihen	2 339,3	979,0	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,5	225,5	27,2	254,7
Geldmarktpapiere	398,0	148,7	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-137,9	-104,4	50,0	11,4	-96,8	89,8	-159,0	0,2	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-3,8	14,1	172,8
<b>Aktiva</b>	4 856,4	2 247,1	108,6	84,7	1 847,0	190,5	16,3	26,8	31,5	95,0	238,7	687,1	599,3	61,3	869,6
Staat	109,0	23,1	0,1	5,4	6,8	0,2	10,4	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
MFIs	2 867,0	1 540,4	90,9	50,5	1 240,1	156,3	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	352,9	329,8	20,4	409,3
Übrige Sektoren	1 880,4	683,6	17,5	28,8	600,1	34,0	3,3	11,5	19,1	30,4	113,1	330,8	267,6	13,6	410,6
<b>Passiva</b>	4 994,2	2 351,5	58,6	73,3	1 943,8	100,7	175,2	26,5	40,3	78,0	357,2	793,6	603,1	47,1	696,8
Staat	71,1	28,8	0,1	0,4	4,4	0,1	23,9	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
MFIs	3 659,8	1 746,1	47,2	39,7	1 486,2	76,5	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,1	498,5	27,6	533,1
Übrige Sektoren	1 263,3	576,5	11,2	33,2	453,2	24,1	54,8	7,1	21,2	32,0	86,7	271,3	104,3	2,6	161,6
<b>Q3 2009 bis Q2 2010</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	92,0	3,0	0,4	-2,0	-9,5	14,1	0,0	3,3	4,6	-0,1	15,8	44,5	7,7	-0,2	13,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	213,0	48,6	2,5	5,2	25,6	15,3	0,0	9,3	4,0	-1,4	29,9	54,5	14,3	0,0	53,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	125,4	28,1	1,5	3,7	10,0	12,9	0,0	9,4	0,4	-1,4	8,6	44,8	2,5	0,0	32,9
Sonstige Anlagen	87,6	20,4	1,0	1,5	15,5	2,4	0,0	-0,1	3,5	-0,1	21,2	9,7	11,8	0,0	21,0
Im Euro-Währungsgebiet	121,1	45,5	2,1	7,2	35,1	1,2	0,0	6,1	-0,6	-1,3	14,1	10,0	6,6	0,2	40,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	176,8	34,7	1,4	11,9	25,2	-3,7	0,0	5,9	0,2	2,6	13,3	42,7	54,8	0,2	22,4
Sonstige Anlagen	-55,7	10,8	0,7	-4,7	10,0	4,9	0,0	0,1	-0,8	-3,9	0,7	-32,6	-48,2	0,0	18,1
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	135,4	49,0	8,7	15,5	-4,4	13,5	15,7	-4,3	6,4	-20,2	5,0	5,6	-7,2	-3,5	104,6
Aktien und Investment- zertifikate	105,2	20,9	1,6	3,2	15,0	0,8	0,2	1,6	6,3	7,1	5,3	21,9	6,6	0,1	35,5
Schuldverschreibungen	30,2	28,1	7,2	12,3	-19,4	12,6	15,5	-5,9	0,0	-27,3	-0,3	-16,3	-13,8	-3,6	69,1
Anleihen	95,8	60,4	5,6	15,6	11,8	11,8	15,6	-2,9	-0,1	-11,7	0,8	-5,8	-4,3	-3,1	62,5
Geldmarktpapiere	-65,6	-32,3	1,5	-3,3	-31,2	0,8	-0,1	-2,9	0,2	-15,6	-1,1	-10,5	-9,5	-0,5	6,6
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	97,6	-46,9	-11,3	-9,2	-4,4	-17,4	-4,5	3,4	14,7	-11,5	44,0	90,9	55,6	-11,3	-41,3
<b>Aktiva</b>	-23,2	-7,5	-5,2	2,3	0,9	-7,0	1,6	-1,5	6,0	-8,9	-30,6	-12,8	36,6	-3,2	-1,3
Staat	6,8	5,6	-0,2	5,3	0,5	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,7	0,8
MFIs	-41,5	2,6	-7,2	-6,0	20,8	-5,8	0,7	-0,5	3,1	-10,8	-7,3	-14,7	2,8	-3,9	-12,7
Übrige Sektoren	11,5	-15,7	2,2	3,0	-20,5	-1,3	0,8	-1,0	3,0	2,0	-23,3	2,1	33,8	0,0	10,6
<b>Passiva</b>	-120,8	39,4	6,1	11,4	5,3	10,4	6,1	-4,9	-8,7	2,7	-74,7	-103,6	-19,0	8,1	40,0
Staat	9,1	5,8	0,1	0,0	3,9	0,0	1,9	0,1	0,0	-0,1	0,1	-2,2	0,0	5,4	-0,1
MFIs	-131,0	51,4	6,5	8,9	29,6	7,8	-1,4	-0,9	-10,2	1,7	-79,1	-108,4	-21,8	2,5	33,9
Übrige Sektoren	1,1	-17,9	-0,5	2,6	-28,2	2,6	5,7	-4,1	1,6	1,1	4,3	7,0	2,9	0,1	6,1

Quelle: EZB.

## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>

(in Mrd €; Transaktionen)

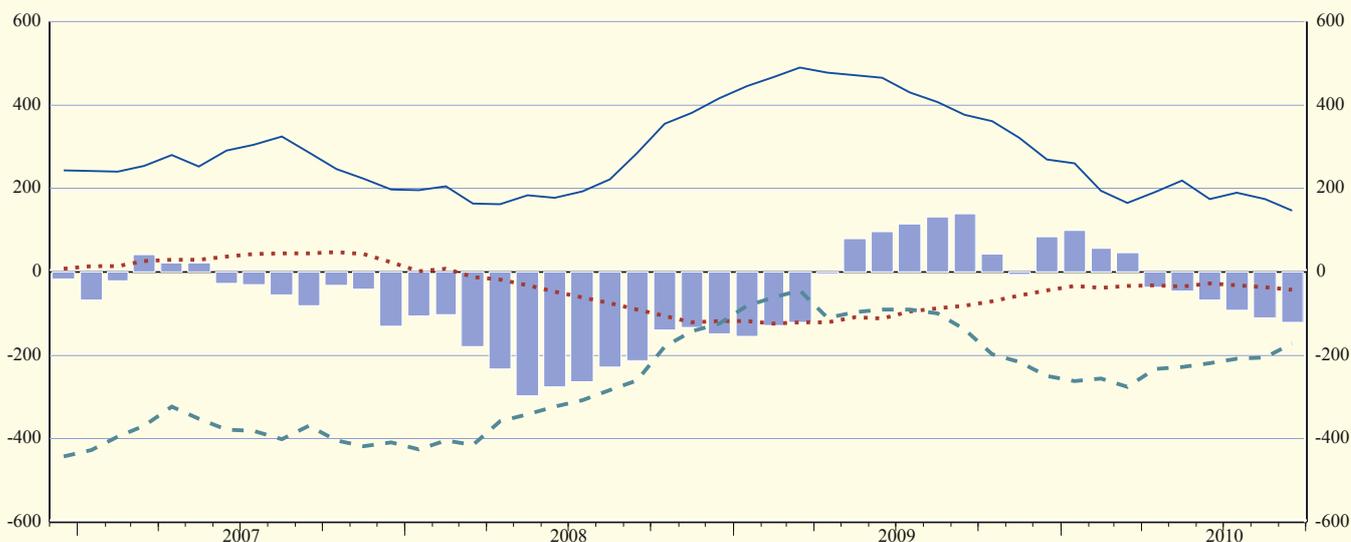
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-130,1	22,3	-494,4	413,7	-36,6	-165,1	131,1	197,5	-360,3	240,8	-67,2	-11,9
2008	-148,2	-117,1	-314,1	92,7	70,4	-15,0	-185,8	416,7	-62,9	35,5	-74,9	6,3
2009	84,8	-43,7	-269,5	207,0	-49,1	-121,4	79,0	269,6	102,3	-153,6	51,5	12,6
2009 Q3	6,8	0,8	-66,7	39,0	-38,0	-30,5	62,2	38,4	19,1	-40,7	2,0	21,4
Q4	42,1	12,7	-46,7	56,9	-34,9	-35,6	38,8	13,0	28,1	2,0	8,6	-0,7
2010 Q1	-81,8	-19,3	-32,5	-2,8	-26,8	-40,5	17,0	25,6	-33,6	30,0	3,9	-2,8
Q2	-33,8	-21,3	-60,4	22,9	2,0	-45,0	1,7	98,0	-31,8	18,9	6,5	-25,2
Q3	-47,0	-15,1	-26,7	5,8	-10,0	-39,9	13,8	10,6	-20,1	44,5	3,0	-12,8
2009 Sept.	-6,1	-4,2	-40,7	1,9	-6,3	1,9	14,2	44,0	0,0	-20,5	3,2	0,5
Okt.	13,7	0,3	-15,3	23,5	-13,3	-6,8	-22,3	44,3	-26,6	32,9	1,7	-4,6
Nov.	-10,6	0,3	-14,9	12,3	-7,6	-15,0	0,9	10,0	4,5	4,3	0,8	-6,3
Dez.	39,0	12,2	-16,4	21,1	-14,1	-13,8	60,2	-41,3	50,1	-35,2	6,1	10,2
2010 Jan.	-28,3	-12,1	-6,4	3,4	-11,5	-11,1	-3,0	29,7	-9,1	-2,0	3,9	-10,1
Febr.	-11,9	-6,4	3,7	-7,3	-1,3	-5,2	17,9	-11,1	-13,9	4,5	0,3	6,9
März	-41,6	-0,8	-29,8	1,2	-14,0	-24,2	2,2	6,9	-10,7	27,5	-0,3	0,4
April	-44,4	-6,8	-17,3	1,9	-3,5	-14,4	-5,6	44,5	-18,0	-15,8	0,3	-9,7
Mai	5,7	-15,5	-28,7	16,1	11,1	-22,4	-1,2	62,6	-28,7	22,1	-0,4	-9,3
Juni	5,0	1,1	-14,4	4,9	-5,6	-8,2	8,5	-9,1	14,9	12,5	6,5	-6,2
Juli	-27,4	4,9	-7,9	7,6	-2,3	-23,3	-0,3	-6,7	-3,6	13,0	1,0	-9,8
Aug.	-3,8	-10,3	-15,4	3,9	-2,1	0,0	8,5	0,4	-8,4	15,9	3,9	-0,1
Sept.	-15,8	-9,7	-3,4	-5,7	-5,6	-16,6	5,6	16,8	-8,1	15,6	-1,9	-2,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2010 Sept.	-120,5	-43,0	-166,3	82,8	-69,8	-161,1	71,3	147,1	-57,5	95,4	22,0	-41,5

### A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs<sup>1)</sup>

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	3,9	8,2	1 561,6	771,1	337,9	413,9	1 303,8	1 610,3	1 019,2	232,9	333,9	1 021,7	293,6
2009	-18,1	-22,1	1 276,8	627,1	264,1	354,9	1 062,5	1 259,6	727,7	193,6	315,4	838,3	175,1
2009 Q4	-9,3	-14,4	328,4	163,6	66,8	91,8	273,6	321,6	189,8	48,3	78,5	212,3	49,3
2010 Q1	12,9	9,5	354,7	176,2	68,9	98,7	292,6	350,8	209,7	52,3	81,8	232,5	53,1
Q2	22,3	27,2	377,6	188,4	75,7	103,6	315,7	381,7	231,9	56,0	84,9	251,6	59,3
Q3	22,6	26,1	394,4	.	.	.	328,1	393,7	.	.	.	260,7	.
2010 April	17,1	19,9	122,1	61,3	23,6	33,6	100,9	122,0	74,0	17,5	27,3	79,8	19,2
Mai	22,9	29,7	124,3	61,5	25,1	34,2	104,1	127,1	77,1	18,2	28,5	83,3	20,3
Juni	26,6	32,0	131,2	65,6	27,0	35,8	110,7	132,6	80,9	20,3	29,1	88,5	19,8
Juli	17,3	25,6	130,7	65,0	26,1	35,7	109,1	130,8	79,3	20,1	28,9	86,8	20,3
Aug.	29,8	32,8	131,5	65,8	26,3	35,6	109,3	133,1	81,2	20,0	29,6	88,2	20,5
Sept.	22,2	21,0	132,2	.	.	.	109,7	129,8	.	.	.	85,6	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,8	154,2	147,0	142,3	126,9	119,2	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,6	-14,5	119,4	115,0	119,2	127,5	115,9	108,9	99,8	114,9	136,0	110,5	97,8
2009 Q3	-16,6	-15,8	119,8	115,7	117,5	128,7	116,9	107,0	96,7	115,2	135,7	109,6	95,4
Q4	-6,7	-7,7	123,2	120,1	121,3	132,5	120,2	111,1	102,4	117,3	138,7	114,6	95,7
2010 Q1	11,5	4,6	130,2	126,3	124,3	138,7	126,4	116,1	107,2	123,0	140,5	121,8	94,9
Q2	16,2	14,0	134,8	130,9	134,9	141,4	133,4	119,3	110,4	127,4	140,5	126,4	94,8
2010 März	20,2	13,5	137,8	131,9	138,8	146,3	136,6	122,9	111,6	133,3	147,5	130,1	101,8
April	12,2	8,2	132,3	129,4	127,2	139,9	129,5	116,3	107,8	121,2	137,1	122,0	92,6
Mai	17,1	16,0	133,4	128,3	134,2	140,1	132,0	119,6	110,0	125,4	143,4	126,6	96,8
Juni	19,2	17,9	138,9	135,1	143,3	144,2	138,7	122,0	113,6	135,6	141,0	130,7	94,9
Juli	10,5	10,4	137,8	133,5	139,7	141,5	135,6	119,2	110,4	132,2	138,6	127,0	97,3
Aug.	22,8	19,4	139,6	134,9	140,8	145,2	137,2	121,8	112,9	134,2	142,5	130,5	98,6

2. Preise<sup>2)</sup>

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

	Industrielle Erzeugerpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	104,1	1,9	1,7	-0,4	2,3	23,8	1,7	110,8	5,5	-0,4	-4,6	2,3	28,6	-0,2
2009	101,5	-2,6	-3,8	0,6	0,5	-23,7	-2,5	99,2	-10,4	-5,7	-1,3	0,3	-28,3	-4,0
2010 Q1	103,3	1,6	-0,1	-0,2	0,7	35,6	1,7	104,3	5,3	2,1	-2,4	-0,8	27,2	0,4
Q2	105,9	4,3	5,2	0,9	2,4	30,9	4,3	109,7	11,2	10,8	0,0	2,7	33,1	5,6
Q3	106,1	4,6	6,4	1,6	2,9	19,6	4,5	110,2	11,1	12,2	2,0	4,7	25,9	6,7
2010 Mai	105,9	4,5	5,5	0,9	2,6	30,3	4,4	109,6	11,6	11,3	0,2	3,0	33,2	6,0
Juni	106,5	4,6	6,4	1,5	3,1	20,9	4,5	110,7	11,1	12,8	1,6	4,4	25,5	7,0
Juli	106,1	4,6	6,4	1,4	2,9	23,2	4,5	110,1	11,8	12,4	2,0	4,1	29,2	6,7
Aug.	106,1	4,2	6,2	1,6	2,7	14,3	4,1	110,3	10,1	11,6	1,8	4,7	21,5	6,2
Sept.	106,2	4,9	6,6	1,9	2,9	21,7	4,8	110,2	11,5	12,6	2,1	5,3	27,1	7,1
Okt.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,0	.	.	6,0

Quelle: Eurostat.

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

## 7.5 Warenhandel

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

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2008	1 561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	186,5	309,5	65,7	33,7	100,1	68,2	146,2
2009	1 276,8	27,1	40,8	175,2	176,3	49,4	78,7	34,7	152,7	283,6	68,8	28,8	91,8	54,2	112,2
2009 Q2	311,2	6,6	9,8	42,9	42,4	12,3	19,1	8,4	38,5	70,2	17,0	7,1	22,8	12,5	25,9
Q3	320,5	6,7	10,4	44,4	44,5	12,0	19,6	9,3	36,9	71,7	17,8	7,2	22,7	14,4	27,9
Q4	328,4	6,6	10,7	44,9	45,9	12,4	19,8	9,3	38,0	74,7	18,8	7,3	23,0	14,3	28,8
2010 Q1	354,7	7,0	11,7	46,6	48,3	13,5	21,4	10,7	41,1	81,7	22,3	8,1	24,9	16,8	31,1
Q2	377,6	7,4	12,9	47,9	51,7	15,7	22,9	11,4	45,3	87,9	23,4	8,7	25,6	18,6	30,5
Q3	394,4	.	.	.	.	17,2	23,7	12,0	47,9	91,3	23,6	8,9	26,7	18,8	.
2010 April	122,1	2,4	4,1	15,7	16,5	5,1	7,4	3,8	14,8	28,0	7,5	2,8	8,6	5,7	9,9
Mai	124,3	2,5	4,2	15,7	17,2	5,1	7,5	3,5	15,0	28,9	7,8	2,9	8,4	6,3	9,9
Juni	131,2	2,5	4,6	16,4	18,0	5,4	7,9	4,1	15,5	30,9	8,1	3,0	8,6	6,6	10,7
Juli	130,7	2,5	4,4	16,4	17,7	5,6	7,9	4,0	15,9	30,6	7,9	3,0	8,7	6,2	10,7
Aug.	131,5	2,5	4,3	16,8	18,3	5,9	7,9	3,8	16,0	29,9	7,7	3,0	9,0	6,3	10,8
Sept.	132,2	.	.	.	.	5,8	7,9	4,2	16,1	30,8	8,0	3,0	9,0	6,3	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,1	3,2	13,7	13,8	3,9	6,2	2,7	12,0	22,2	5,4	2,3	7,2	4,2	8,8
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2008	1 610,3	30,7	52,1	164,8	184,8	122,0	70,2	32,4	136,0	479,8	184,7	57,4	141,2	81,7	114,7
2009	1 259,6	26,9	37,5	126,9	161,7	81,6	65,2	26,2	115,5	376,7	157,9	43,8	93,9	59,4	87,9
2009 Q2	304,4	6,5	8,9	31,0	39,0	18,1	16,2	6,3	30,1	92,3	38,2	10,5	22,9	14,3	19,1
Q3	312,2	6,8	9,6	31,7	41,1	21,9	16,1	6,6	25,7	92,6	38,9	10,9	22,7	14,8	22,7
Q4	321,6	6,7	9,6	32,5	42,7	23,7	16,1	6,8	28,0	94,2	39,5	10,8	24,3	15,5	21,4
2010 Q1	350,8	6,6	10,3	35,1	45,1	24,5	17,1	7,4	29,3	109,7	45,9	11,7	26,8	16,5	22,5
Q2	381,7	6,8	11,7	36,5	48,8	27,2	19,5	7,5	32,6	123,8	51,9	12,8	29,4	18,1	19,7
Q3	393,7	.	.	.	.	26,5	19,1	7,5	31,2	128,0	56,7	13,0	29,1	19,6	.
2010 April	122,0	2,1	3,6	11,7	15,5	8,7	5,9	2,5	10,1	39,4	16,0	4,2	10,0	5,8	6,6
Mai	127,1	2,3	3,8	12,2	16,5	9,7	6,9	2,5	10,1	40,8	17,0	4,2	9,6	6,0	6,7
Juni	132,6	2,4	4,2	12,5	16,8	8,8	6,7	2,6	12,4	43,7	18,9	4,5	9,8	6,3	6,5
Juli	130,8	2,3	4,1	12,6	16,5	9,1	6,5	2,4	10,3	42,6	18,6	4,4	9,5	6,5	8,4
Aug.	133,1	2,3	4,1	13,0	16,9	8,9	6,4	2,5	10,3	43,4	19,2	4,3	10,1	6,6	8,6
Sept.	129,8	.	.	.	.	8,5	6,2	2,5	10,6	42,1	18,9	4,3	9,5	6,6	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,8	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,5	3,5	7,5	4,7	7,0
<b>Saldo</b>															
2008	-48,8	4,4	1,8	55,7	49,0	-43,6	16,5	10,4	50,6	-170,3	-119,1	-23,7	-41,0	-13,6	31,4
2009	17,2	0,2	3,3	48,2	14,6	-32,2	13,6	8,4	37,2	-93,1	-89,1	-15,0	-2,2	-5,2	24,3
2009 Q2	6,7	0,1	0,9	11,9	3,4	-5,9	3,0	2,1	8,4	-22,2	-21,3	-3,5	0,0	-1,8	6,8
Q3	8,3	-0,1	0,8	12,7	3,4	-9,8	3,5	2,7	11,2	-20,9	-21,1	-3,7	0,0	-0,4	5,2
Q4	6,9	-0,1	1,1	12,4	3,2	-11,3	3,6	2,5	10,0	-19,4	-20,7	-3,4	-1,4	-1,2	7,5
2010 Q1	3,9	0,4	1,3	11,5	3,3	-11,0	4,3	3,4	11,8	-28,0	-23,6	-3,6	-1,9	0,3	8,5
Q2	-4,1	0,6	1,2	11,4	2,9	-11,5	3,4	3,9	12,7	-35,9	-28,6	-4,1	-3,8	0,5	10,8
Q3	0,6	.	.	.	.	-9,3	4,6	4,5	16,7	-36,8	-33,1	-4,0	-2,4	-0,8	.
2010 April	0,1	0,3	0,5	4,0	0,9	-3,6	1,6	1,3	4,6	-11,3	-8,5	-1,3	-1,4	-0,1	3,3
Mai	-2,8	0,2	0,3	3,5	0,7	-4,5	0,6	1,1	4,9	-11,9	-9,2	-1,3	-1,2	0,3	3,2
Juni	-1,4	0,1	0,4	3,9	1,3	-3,4	1,2	1,5	3,2	-12,7	-10,8	-1,5	-1,2	0,3	4,2
Juli	-0,1	0,3	0,3	3,8	1,2	-3,5	1,4	1,6	5,6	-12,0	-10,7	-1,4	-0,8	-0,2	2,3
Aug.	-1,7	0,2	0,2	3,9	1,4	-3,1	1,5	1,3	5,6	-13,5	-11,5	-1,3	-1,1	-0,3	2,2
Sept.	2,4	.	.	.	.	-2,7	1,6	1,6	5,5	-11,3	-10,9	-1,3	-0,5	-0,3	.

Quelle: Eurostat.

# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

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

	EWK-21						EWK-41	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2007	106,3	106,8	103,8	102,9	105,8	100,6	113,0	104,3
2008	110,5	110,1	105,8	105,5	112,5	104,3	118,0	107,2
2009	111,7	110,6	104,2	106,4	118,2	106,4	120,6	108,0
2009 Q3	112,1	110,9	104,4	106,7	118,4	106,3	121,0	108,2
Q4	113,8	112,2	105,6	108,0	119,3	109,0	122,5	109,0
2010 Q1	108,7	106,9	100,7	102,8	113,8	103,5	116,9	103,4
Q2	103,1	101,8	95,8	97,7	108,2	97,9	110,4	97,8
Q3	102,3	100,9	95,2	-	-	-	109,8	97,2
2009 Nov.	114,0	112,5	105,8	-	-	-	122,9	109,3
Dez.	113,0	111,2	104,5	-	-	-	121,7	108,0
2010 Jan.	110,8	108,9	102,4	-	-	-	119,1	105,5
Febr.	108,0	106,1	100,0	-	-	-	116,2	102,7
März	107,4	105,7	99,5	-	-	-	115,2	102,0
April	106,1	104,5	98,5	-	-	-	113,5	100,5
Mai	102,8	101,4	95,5	-	-	-	109,9	97,4
Juni	100,7	99,4	93,6	-	-	-	107,7	95,5
Juli	102,5	101,1	95,1	-	-	-	109,9	97,5
Aug.	102,1	100,7	94,8	-	-	-	109,5	97,0
Sept.	102,5	100,9	95,5	-	-	-	110,0	97,2
Okt.	106,1	104,3	99,0	-	-	-	113,8	100,4
Nov.	104,8	103,0	97,8	-	-	-	112,4	99,1
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2010 Nov.	-1,2	-1,3	-1,2	-	-	-	-1,2	-1,3
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2010 Nov.	-8,1	-8,4	-7,6	-	-	-	-8,5	-9,3

## A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21



## A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

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



Quelle: EZB.

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

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2010 Q1	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1 581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
Q2	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1 481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
Q3	7,4498	9,3804	0,83305	1,2910	110,68	1,3321	1 526,12	10,0324	1,7503	1,3416	7,9561	1,4289
2010 Mai	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1 465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
Juni	7,4409	9,5723	0,82771	1,2209	110,99	1,3767	1 483,22	9,5091	1,7081	1,2674	7,9062	1,4315
Juli	7,4522	9,4954	0,83566	1,2770	111,73	1,3460	1 538,85	9,9308	1,7588	1,3322	8,0201	1,4586
Aug.	7,4495	9,4216	0,82363	1,2894	110,04	1,3413	1 522,39	10,0193	1,7482	1,3411	7,9325	1,4337
Sept.	7,4476	9,2241	0,83987	1,3067	110,26	1,3089	1 517,10	10,1470	1,7439	1,3515	7,9156	1,3943
Okt.	7,4567	9,2794	0,87638	1,3898	113,67	1,3452	1 560,30	10,7835	1,8116	1,4152	8,1110	1,4164
Nov.	7,4547	9,3166	0,85510	1,3661	112,69	1,3442	1 544,16	10,5941	1,7739	1,3831	8,1463	1,3813
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2010 Nov.	0,0	0,4	-2,4	-1,7	-0,9	-0,1	-1,0	-1,8	-2,1	-2,3	0,4	-2,5
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2010 Nov.	0,2	-9,8	-4,9	-8,4	-15,3	-11,0	-11,0	-8,3	-14,3	-12,5	-3,2	-14,9
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Lew	Rumä- nische Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2009	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631		
2010 Q1	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
Q2	25,591	15,6466	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560		
Q3	24,928	15,6466	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	1,9558	4,2553	7,2532	1,9560		
2010 Mai	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459		
Juni	25,780	15,6466	0,7082	3,4528	281,49	4,1055	1,9558	4,2434	7,2225	1,9274		
Juli	25,328	15,6466	0,7090	3,4528	283,75	4,0814	1,9558	4,2608	7,2198	1,9669		
Aug.	24,806	15,6466	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	1,9558	4,2396	7,2525	1,9484		
Sept.	24,651	15,6466	0,7091	3,4528	282,10	3,9548	1,9558	4,2655	7,2874	1,9528		
Okt.	24,531	15,6466	0,7094	3,4528	274,01	3,9496	1,9558	4,2787	7,3277	1,9800		
Nov.	24,633	15,6466	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	1,9558	4,2940	7,3830	1,9717		
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2010 Nov.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,5	0,1	0,0	0,4	0,8	-0,4		
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2010 Nov.	-4,6	0,0	0,1	0,0	1,7	-5,1	0,0	0,1	1,2	-11,4		
	Brasiliani- scher Real <sup>1)</sup>	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone <sup>2)</sup>	Indische Rupie <sup>3)</sup>	Indonesi- sche Rupiah	Malayi- sicher Ringgit	Mexi- kanischer Peso <sup>1)</sup>	Neusee- land- Dollar	Philippi- nische Peso	Russische Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2010 Q1	2,4917	9,4417	-	63,4796	12 809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
Q2	2,2762	8,6717	-	57,9879	11 581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
Q3	2,2589	8,7388	-	59,9818	11 612,07	4,0716	16,5210	1,7979	58,363	39,5260	9,4593	40,825
2010 Mai	2,2750	8,5794	-	57,6166	11 517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
Juni	2,2057	8,3245	-	56,8582	11 169,39	3,9853	15,5346	1,7667	56,594	38,1507	9,3398	39,635
Juli	2,2600	8,6538	-	59,8100	11 546,78	4,0924	16,3699	1,7925	59,072	39,1317	9,6351	41,273
Aug.	2,2691	8,7520	-	60,0584	11 573,26	4,0654	16,4571	1,8059	58,245	39,1898	9,4192	40,937
Sept.	2,2476	8,8104	-	60,0771	11 716,16	4,0570	16,7361	1,7955	57,772	40,2564	9,3236	40,264
Okt.	2,3378	9,2665	-	61,7399	12 407,16	4,3092	17,2845	1,8498	60,285	42,1471	9,6165	41,636
Nov.	2,3391	9,0895	-	61,4539	12 224,00	4,2588	16,8386	1,7703	59,485	42,3360	9,5320	40,826
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2010 Nov.	0,1	-1,9	-	-0,5	-1,5	-1,2	-2,6	-4,3	-1,3	0,4	-0,9	-1,9
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2010 Nov.	-9,3	-10,7	-	-11,5	-13,4	-15,8	-13,9	-13,4	-15,2	-2,0	-15,0	-17,7

Quelle: EZB.

- 1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- 2) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.
- 3) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

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

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>HVPI</b>											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010 Q2	2,9	0,9	2,0	2,9	-2,3	0,5	5,2	2,5	4,3	1,8	3,4
Q3	3,3	1,6	2,3	3,1	-0,3	1,8	3,6	2,1	7,5	1,3	3,1
2010 Aug.	3,2	1,5	2,3	2,8	-0,4	1,8	3,6	1,9	7,6	1,1	3,1
Sept.	3,6	1,8	2,5	3,8	0,3	1,8	3,7	2,5	7,7	1,5	3,0
Okt.	3,6	1,8	2,4	4,5	0,9	2,6	4,3	2,6	7,9	1,6	3,1
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>											
2007	1,1	-0,7	4,8	2,5	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,6	3,6	-2,7
2008	1,7	-2,7	3,4	-2,8	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,8	-2,7	-1,7	-10,2	-9,2	-4,4	-7,2	-8,6	-0,9	-11,4
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>											
2007	17,2	29,0	27,4	3,7	9,0	16,9	66,1	45,0	12,6	40,0	44,5
2008	13,7	30,0	34,2	4,6	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,2	52,1
2009	14,7	35,3	41,4	7,2	36,7	29,5	78,4	50,9	23,9	41,9	68,2
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2010 Mai	6,13	4,10	2,93	-	10,13	5,15	7,07	5,72	7,27	2,73	3,60
Juni	6,21	4,26	2,70	-	10,12	5,15	7,60	5,87	7,10	2,61	3,14
Juli	6,05	3,97	2,72	-	10,00	5,15	7,39	5,84	7,18	2,70	2,97
Aug.	5,99	3,56	2,45	-	10,00	5,15	7,07	5,62	7,15	2,45	2,68
Sept.	5,90	3,34	2,40	-	9,97	5,15	7,04	5,49	7,14	2,53	2,84
Okt.	5,82	3,43	2,46	-	9,24	5,15	6,87	5,53	7,02	2,64	2,80
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2010 Mai	4,19	1,27	1,25	1,67	2,26	1,47	6,23	3,85	6,38	0,60	0,70
Juni	4,18	1,24	1,15	1,47	2,09	1,64	5,43	3,86	6,60	0,70	0,73
Juli	4,09	1,23	1,13	1,40	1,74	1,70	6,17	3,84	6,92	0,87	0,74
Aug.	4,04	1,24	1,14	1,29	1,28	1,70	5,82	3,82	6,46	0,99	0,73
Sept.	3,94	1,22	1,15	1,16	1,19	1,65	6,41	3,82	6,48	1,16	0,73
Okt.	3,99	1,20	1,19	1,08	1,22	1,61	5,90	3,83	6,44	1,37	0,74
<b>Reales BIP</b>											
2008	6,2	2,5	-1,1	-5,1	-4,2	2,9	0,8	5,1	7,3	-0,6	-0,1
2009	-4,9	-4,1	-5,2	-13,9	-18,0	-14,7	-6,7	1,7	-7,1	-5,3	-5,0
2010 Q1	-4,0	1,0	-0,9	-2,6	-5,1	-0,6	-1,1	3,1	-2,6	2,8	-0,3
Q2	0,5	2,4	3,0	3,1	-2,9	-0,3	0,5	3,8	-0,5	4,5	1,7
Q3	.	.	3,1	.	.	0,8	2,1	4,7	-2,5	6,8	2,8
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>											
2008	-22,3	0,2	2,7	-8,7	-11,6	-11,3	-6,1	-3,7	-11,1	8,6	-1,3
2009	-8,6	0,1	3,5	7,3	11,0	7,6	0,7	-0,5	-3,7	7,4	-1,0
2009 Q1	-6,7	2,4	2,8	5,6	12,0	3,9	5,0	0,2	-6,7	7,8	-3,3
Q2	-4,2	-2,1	5,1	4,5	7,3	7,8	3,9	-0,5	-7,8	6,0	-1,6
Q3	.	.	6,2	.	.	-1,1	.	-3,3	-1,0	5,7	.
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>											
2007	94,3	44,5	170,2	109,6	127,6	71,9	120,2	48,4	50,9	176,2	398,5
2008	104,7	50,0	177,8	118,2	129,2	71,3	157,9	57,0	56,0	204,4	441,4
2009 Q4	107,9	50,8	189,8	125,5	156,3	87,2	170,9	59,6	69,1	205,0	414,1
2010 Q1	106,2	49,0	201,5	123,6	162,4	91,1	176,0	57,8	71,7	206,2	432,0
Q2	106,5	52,4	202,0	123,9	164,9	89,7	189,8	60,6	77,0	209,3	419,9
<b>Lohnstückkosten</b>											
2008	12,5	5,1	6,7	16,3	22,0	10,4	4,3	7,5	22,9	3,1	2,3
2009	12,8	3,6	4,7	1,1	-7,0	-2,8	1,3	4,2	7,2	4,8	5,7
2010 Q1	7,7	-2,5	0,4	-10,3	-18,8	-10,8	1,1	4,9	-	-0,6	4,1
Q2	0,4	-0,8	-2,3	-9,3	-15,2	-10,0	-0,8	3,2	-	-1,8	0,4
Q3	.	.	-3,6	.	.	.	.	.	-	-2,8	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>											
2008	5,6	4,4	3,3	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,9	6,7	6,0	13,8	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010 Q2	10,0	7,3	7,4	18,5	19,4	18,2	11,3	9,6	7,1	8,6	7,8
Q3	10,0	7,0	7,2	16,2	.	18,4	10,9	9,5	.	8,3	.
2010 Aug.	10,0	6,9	7,1	-	.	18,4	10,9	9,5	.	8,2	7,7
Sept.	10,0	6,9	7,3	-	.	18,4	10,8	9,6	.	8,2	.
Okt.	9,9	6,9	.	-	.	.	10,9	9,7	.	8,1	.

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

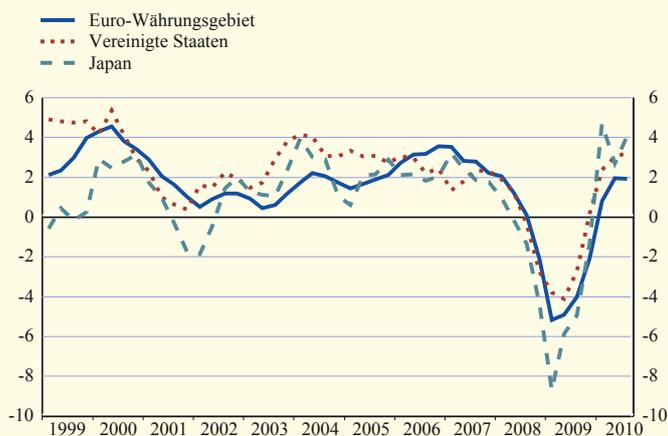
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; <sup>3)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2006	3,2	2,9	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2009											
Q3	-1,6	-2,1	-2,7	-10,0	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	66,6
Q4	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	68,6
2010											
Q1	2,4	-2,9	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
Q2	1,8	-2,7	3,0	8,8	9,7	1,6	0,44	3,13	1,2708	-11,2	73,3
Q3	1,2	-2,0	3,2	7,1	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	.	.
2010											
Juli	1,2	-	-	8,2	9,5	1,9	0,51	3,03	1,2770	-	-
Aug.	1,1	-	-	6,8	9,6	2,7	0,36	2,58	1,2894	-	-
Sept.	1,1	-	-	6,3	9,6	3,0	0,29	2,69	1,3067	-	-
Okt.	1,2	-	-	6,7	9,6	3,2	0,29	2,82	1,3898	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0,29	3,12	1,3661	-	-
<b>Japan</b>											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	0,4	-5,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2009											
Q3	-2,2	0,8	-4,9	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
Q4	-2,0	-3,6	-1,3	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010											
Q1	-1,2	-3,7	4,7	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
Q2	-0,9	-1,2	2,7	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	.	.
Q3	-0,8	.	4,1	13,6	5,1	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
2010											
Juli	-0,9	-	-	14,3	5,2	2,7	0,24	1,13	111,73	-	-
Aug.	-0,9	-	-	15,1	5,1	2,8	0,24	1,06	110,04	-	-
Sept.	-0,6	-	-	11,6	5,0	2,8	0,22	1,03	110,26	-	-
Okt.	0,2	-	-	4,5	.	2,7	0,20	1,01	113,67	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0,19	1,27	112,69	-	-

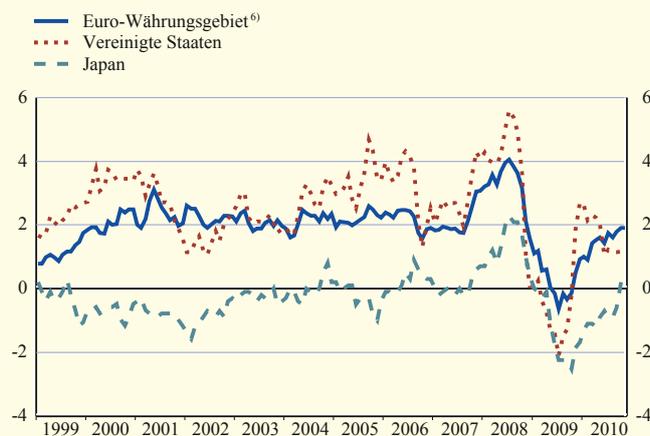
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan)), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76





## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h.  $a_t$ ), lässt sich mit Formel g) berechnen.

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geld-

mengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2001) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

##### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$k) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggre-

gate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$ . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

##### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination

der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel k) und l) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$\text{o) } a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S80). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

#### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S80). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Saisonbereinigung der genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ABSCHNITT 7.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 1. Dezember 2010.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 und darüber hinaus umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (d. h. das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung (siehe unten). Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. 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 genannten 13 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 Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

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-

kursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf diesen transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die für die NZBen empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren. Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32<sup>2</sup>.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds

emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.10 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“. Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet.

## **VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraum-Konten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommens-

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

kategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die

„nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitte 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB

auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lauten-

den Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammen genommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euro-

raum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des EONIA (Euro Overnight Index Average) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstruktur-

kurven erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>3</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

#### **PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE**

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und

HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>4</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Revision 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>5</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Revision 2, Abschnitte B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>6</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalten 2 bis 4), der

3 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des Centre for Economic Policy Research, 1994.

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

6 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalten 5 bis 7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichtsangabe vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>7</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>8</sup> festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP

(Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabellen 1, 2 und 3 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

7 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

8 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>9</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Ein-

nahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>10</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>11</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>12</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der

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.

Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um

Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik

wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3)

sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumendizes sind saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC

(Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern und regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfahrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die

von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003 und 2004 bis 2006 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser vier Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-21-Gruppe der Handelspartner umfasst die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-41-Gruppe zählen die EWK-21-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia,

Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators und der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe wie auch in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 5 im Monatsbericht Januar 2010, im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

#### **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>



### 11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

### 8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

### 12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

### 6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5 % bzw. 3 % zu erhöhen.

### 5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,00 %, 5,00 % bzw. 3,00 % zu belassen.

### 3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

### 7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

### 8. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.

#### **15. OKTOBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitsrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

#### **6. NOVEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

#### **4. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze

für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,00 % bzw. 2,00 % zu senken.

#### **18. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

#### **15. JANUAR 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,00 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,00 % bzw. 1,00 % festzusetzen.

#### **5. FEBRUAR 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,00 %, 3,00 % bzw. 1,00 % zu belassen.

#### **5. MÄRZ 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäft

ten – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

## 2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

## 7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit

vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

## 4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

## 2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER UND 5. NOVEMBER 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## 3. DEZEMBER 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendersverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 13. April 2010 fest.

## 14. JANUAR UND 4. FEBRUAR 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **4. MÄRZ 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Oktober 2010 fest. Unter anderem beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem Geschäft, das am 28. April 2010 zugeteilt wird, wieder als Zinstender durchzuführen.

#### **8. APRIL UND 6. MAI 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **10. MAI 2010**

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte) und die Abwicklung der regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit im Mai und Juni 2010 als Mengentender mit Vollzuteilung.

#### **10. JUNI 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die im dritten Quartal 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. JULI UND 5. AUGUST 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **2. SEPTEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Januar 2011 fest. Insbesondere beschließt er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **7. OKTOBER UND 4. NOVEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **2. DEZEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. April 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

# TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)



TARGET2<sup>1</sup> trägt maßgeblich zur Integration des Euro-Geldmarkts bei, die eine wesentliche Voraussetzung für die effektive Durchführung der einheitlichen Geldpolitik darstellt. Darüber hinaus fördert das System die Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet. Mehr als 4 400 Geschäftsbanken sowie 22 nationale Zentralbanken nutzen TARGET2 zur Abwicklung von eigenen Zahlungen und Kundenzahlungen. Unter Berücksichtigung von Zweigstellen und Tochtergesellschaften sind weltweit mehr als 50 000 Banken (und damit alle Kunden dieser Banken) über TARGET2 erreichbar.

TARGET2 dient zur Durchführung von Großbetragszahlungen und zeitkritischen Zahlungen, wie etwa Zahlungen, die das Settlement anderer Zahlungssysteme ermöglichen (z. B. Continuous Linked Settlement oder EURO1), sowie zur Abwicklung von Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäften. Ferner kann TARGET2 auch für Kleinbetragskundenzahlungen genutzt werden. TARGET2 bietet Innertagesfinalität von Transaktionen und ermöglicht es, dass die den Konten der Teilnehmer gutgeschriebenen Gelder unmittelbar für weitere Zahlungen zur Verfügung stehen.

## ÜBER TARGET2 ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im dritten Quartal 2010 wurden 21 565 535 Transaktionen im Gesamtwert von 150 281 Mrd € über TARGET2 abgewickelt; im Tagesdurchschnitt entspricht dies 326 751 Zahlungen im Wert von 2 277 Mrd €. Am 30. September wurden mit 475 913 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal abgewickelt. Das entspricht dem üblichen Höchstwert, der am letzten Geschäftstag des Quartals zu beobachten ist.

Mit einem Marktanteil von 59 % (nach Stückzahl) bzw. 91 % (nach Wert) konnte TARGET2 seine führende Position im Bereich der Euro-Großbetragszahlungssysteme behaupten. Dieser stabile Marktanteil bestätigt, dass die Banken – vor allem in Zeiten von Marktturbulenzen – ein großes Interesse daran haben, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld abzuwickeln. Der Anteil der

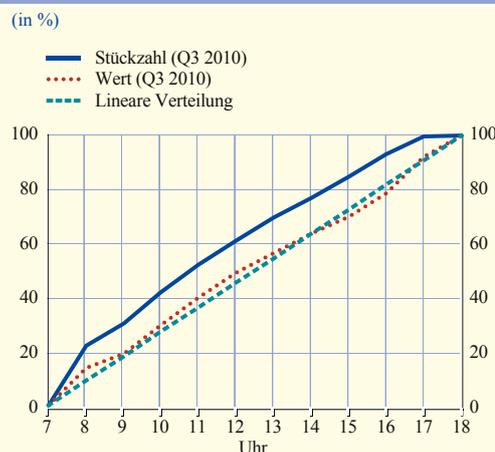
Interbankzahlungen betrug im Durchschnitt stückzahlmäßig 42 % und wertmäßig 94 %. Der durchschnittliche Betrag einer Interbankzahlung lag bei 15,7 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,7 Mio €. 66 % der Zahlungen hatten einen Wert von unter 50 000 € und 11 % von über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 273 Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

## STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt (für das dritte Quartal 2010) die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf, d. h. den prozentualen Anteil täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert. Für die Stückzahlen liegt die Kurve deutlich oberhalb der Linearverteilung; hier waren um 13.00 Uhr MEZ bereits 70 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,6 % des Volumens abgewickelt. Um 13.00 Uhr MEZ waren wertmäßig bereits 56 % der über TARGET2 getätigten Transaktionen abgewickelt, und eine Stunde vor Tagesschluss waren es 92 %. Die Kurve der Transaktionswerte entspricht nahezu einer linearen Verteilung. Dies deutet darauf hin, dass der

1 TARGET2 ist die zweite Generation von TARGET und wurde 2007 in Betrieb genommen.

### Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf



Quelle: EZB.

Umsatz gleichmäßig über den Tag verteilt war und die Liquidität angemessen zwischen den Teilnehmern zirkulierte, wodurch die reibungslose Abwicklung der TARGET2-Zahlungen sichergestellt wurde.

#### VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Im dritten Quartal 2010 lag die Verfügbarkeit von TARGET2 insgesamt bei 100 %. Betriebsstörungen werden in die Berechnung der Verfügbarkeit einbezogen, sobald das System mindestens zehn

Minuten lang keine Zahlungen abwickeln kann. Aufgrund der vollständigen Verfügbarkeit von TARGET2 wurden im Durchschnitt alle Zahlungen in weniger als fünf Minuten verrechnet. Die Erwartungen an das System wurden somit in vollem Umfang erfüllt.

TARGET2 war zweimal um eine Stunde länger geöffnet (und zwar am 8. Juli und am 13. September). Diese Verlängerungen hingen mit technischen Schwierigkeiten bei einem kritischen Nebensystem und bei einem proprietären Heimatkontensystem zusammen.

**Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen**

(Stückzahl)					
	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3
<b>TARGET2</b>					
Gesamtzahl	22 078 092	23 484 185	21 701 047	22 532 655	21 565 535
Tagesdurchschnitt	334 517	361 295	344 461	357 661	326 751
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Gesamtzahl	14 650 126	15 154 195	14 200 046	14 971 067	14 755 175
Tagesdurchschnitt	221 972	233 141	225 398	237 636	223 563

**Tabelle 2 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen**

(in Mrd €)					
	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3
<b>TARGET2</b>					
Gesamtwert	132 263	137 942	138 751	153 299	150 281
Tagesdurchschnitt	2 004	2 122	2 202	2 433	2 277
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Gesamtwert	15 583	15 416	15 294	16 152	15 199
Tagesdurchschnitt	236	237	243	256	230

# 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 September bis November 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](mailto: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](http://www.ecb.europa.eu)) abgerufen werden.

## JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2008“, April 2009.

„Jahresbericht 2009“, April 2010.

## KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht 2010“, Mai 2010.

## AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2009.

„Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern“, Januar 2009.

„Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa“, Februar 2009.

„Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen“, Februar 2009.

„Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten“, April 2009.

„Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet“, April 2009.

„Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabenbereichen“, April 2009.

„Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik“, Mai 2009.

„Fünf Jahre EU-Mitgliedschaft“, Mai 2009.

„Ratingagenturen: Entwicklungen und politische Grundsatzfragen“, Mai 2009.

„Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2009.

„Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007“, Juli 2009.

„Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat“, Juli 2009.

„Wohnungsbaufinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.

„Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.

„Geldpolitik und Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2009.

„Die jüngsten Veränderungen in den Bilanzen des Eurosystems, des Federal Reserve System und der Bank von Japan“, Oktober 2009.

„Entwicklung des Finanzsektors in den Schwellenländern – Bestandsaufnahme und politische Implikationen“, Oktober 2009.

„Zentralbankkommunikation in Zeiten erhöhter Unsicherheit“, November 2009.

„Monetäre Analyse im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen“, November 2009.

„Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht“, November 2009.

„Der geldpolitische Kurs der EZB während der Finanzkrise“, Januar 2010.

„Entwicklung und Perspektiven der Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union“, Januar 2010.

„Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse des überarbeiteten Systems der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen“, Januar 2010.

„Euro-Repomärkte und die Finanzmarkturbulenzen“, Februar 2010.

„Gewerbeimmobilienmärkte im Euro-Währungsgebiet und ihre Bedeutung für die Banken“, Februar 2010.

„Neueste Entwicklungen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“, Februar 2010.

„Instrumente zur Erstellung kurzfristiger Projektionen der Inflation im Euro-Währungsgebiet“, April 2010.

„Maßnahmen der Regierungen des Euro-Währungsgebiets zur Stützung des Finanzsektors“, April 2010.

„Aussichten auf globale realwirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte und auf deren Abbau“, April 2010.

„Die geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet ein Jahrzehnt nach der Einführung des Euro“, Mai 2010.

„Die „Große Inflation“: Lehren für die Geldpolitik“, Mai 2010.

„Arbeitsanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2010.

„Die Wirksamkeit der Fiskalpolitik im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2010.

„Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Länder Mittel- und Osteuropas“, Juli 2010.

„Bestimmungsfaktoren und Auswirkungen der Ölpreise auf Inflation und Gesamtwirtschaft im Euro-Währungsgebiet“, August 2010.

„Jüngste Entwicklungen im Welthandel und Handel des Euro-Währungsgebiets“, August 2010.

„Harmonisierte Statistik der EZB zu den Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet und ihr analytischer Nutzen für die Geldpolitik“, August 2010.

„Die Reaktion der EZB auf die Finanzkrise“, Oktober 2010.

„Vermögenspreisblasen und Geldpolitik“, November 2010.

„Weiterentwicklung der monetären Analyse“, November 2010.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

8. „National rescue measures in response to the current financial crisis“ von A. Petrovic und R. Tutsch, Juli 2009.
9. „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations“ von S. E. Lambrinoc, November 2009.
10. „Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflection“ von P. Athanassiou, Dezember 2009.
11. „The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries“ von M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki und M. Vetrák, März 2010.

## OCCASIONAL PAPER SERIES

100. „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ vom Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Januar 2009.
101. „Housing finance in the euro area“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, März 2009.
102. „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ von E. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel und D. Santabárbara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.
104. „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ von M. Sturm, F. Gurtner und J. González Alegre, Juni 2009.
105. „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ von L. Bê Duc und G. Le Breton, August 2009.
106. „Monetary policy strategy in a global environment“ von P. Moutot und G. Vitale, August 2009.
107. „The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil“ von S. Cheun, I. von Köppen-Mertes und B. Weller, Dezember 2009.
108. „Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview“ von K. Hubrich und T. Karlsson, März 2010.
109. „Euro area fiscal policies and the crisis“ herausgegeben von A. van Riet, April 2010.
110. „Protectionist responses to the crisis: global trends and implications“ von M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub und D. Taglioni, April 2010.
111. „Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years“ von O. Vergote, W. Studener, I. Eftymiadis und N. Merriman, Mai 2010.
112. „Public wages in the euro area: towards securing stability and competitiveness“ von F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamou, J. J. Pérez und L. Schuknecht, Juni 2010.
113. „Energy markets and the euro area macroeconomy“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2010.
114. „The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe: a stock-taking exercise“ von S. Gardó und R. Martin, Juni 2010.
115. „Financial stability challenges in EU candidate countries. Financial systems in the aftermath of the global financial crisis“ von einer IRC-Expertengruppe des ESZB, Juli 2010.
116. „Securities clearing and settlement in China – markets, infrastructures and policy-making“ von P. Hess, Juli 2010.
117. „Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States“, von S. M. Stolz und M. Wedow, Juli 2010.
118. „The impact of the global financial turmoil and recession on Mediterranean countries’ economies“ von M. Sturm und N. Sauter, August 2010.
119. „The global downturn and its impact on euro area exports and competitiveness“ von F. di Mauro, K. Forster und A. Lima, Oktober 2010.
120. „Dancing together at arm’s length? The interaction of central banks with governments in the G7“ von C. Bodea und S. Huemer, Oktober 2010.
121. „The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters“ von P. Rother, L. Schuknecht und J. Stark, November 2010.

## RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.
- „Research Bulletin“ Nr. 9, März 2010.
- „Research Bulletin“, Nr. 10, Juni 2010.
- „Research Bulletin“, Nr. 11, November 2010.

## WORKING PAPER SERIES

- 1238. „Household money holdings in the euro area: an explorative investigation“ von F. Seitz und J. von Landesberger, September 2010.
- 1239. „Supply, demand and monetary policy shocks in a multi-country New Keynesian model“ von S. Déés, H. Pesaran, V. Smith und R. P. Smith, September 2010.
- 1240. „Monetary policy, asset prices and consumption in China“ von T. Koivu, September 2010.
- 1241. „Major public debt reductions: lessons from the past, lessons for the future“ von C. Nickel, P. Rother und L. Zimmermann, September 2010.
- 1242. „Changes in the Czech wage structure: does immigration matter?“ von K. Dybczak und K. Galuščák, September 2010.
- 1243. „Current account determinants and external sustainability in periods of structural change“ von S. N. Brissimis, G. Hondroyiannis, C. Papazoglou, N. T. Tsaveas und M. A. Vasardani, September 2010.
- 1244. „Trade with central and eastern Europe: is it really a threat to wages in the West?“ von É. K. Polgár und J. Wörz, September 2010.
- 1245. „Firms and the global crisis: French exports in the turmoil“ von J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni und V. Vicard, September 2010.
- 1246. „Predicting recessions and recoveries in real time: the euro area-wide leading indicator (ALI)“ von G. de Bondt und E. Hahn, September 2010.
- 1247. „The euro overnight interbank market and the ECB’s liquidity management policy during tranquil and turbulent times“ von N. Cassola und M. Huetl, September 2010.
- 1248. „Bank risk-taking, securitisation, supervision and low interest rates: evidence from the euro area and the US lending standards“ von A. Maddaloni und J.-L. Peydró, September 2010.
- 1249. „Forecasting and assessing euro area house prices through the lens of key fundamentals“ von L. Gattini und P. Hiebert, September 2010.
- 1250. „Optimal monetary policy with state-dependent pricing“ von A. Nakov und C. Thomas, September 2010.
- 1251. „Macroeconomic propagation under different regulatory regimes: evidence from an estimated DSGE model for the euro area“ von M. Darracq Pariès, C. Kok Sørensen und D. Rodríguez-Palenzuela, September 2010.
- 1252. „Interbank market integration, loan rates and firm leverage“ von S. Ongena und A. Popov, September 2010.
- 1253. „Monetary policy in exceptional times“ von M. Lenza, H. Pill und L. Reichlin, Oktober 2010.
- 1254. „Global policy at the zero lower bound in a large-scale DSGE model“ von S. Gomes, P. Jacquinot, R. Mestre und J. Sousa, Oktober 2010.
- 1255. „Predicting recession probabilities with financial variables over multiple horizons“ von F. Fornari und W. Lemke, Oktober 2010.
- 1256. „Credit risk transfers and the macroeconomy“ von E. Faia, Oktober 2010.
- 1257. „Explaining the money demand of non-financial corporations in the euro area: a macro and a micro view“ von C. Martínez-Carrascal und J. von Landesberger, Oktober 2010.

1258. „Unconventional monetary policy and the great recession: estimating the impact of a compression in the yield spread at the zero lower bound“ von C. Baumeister und L. Benati, Oktober 2010.
1259. „Finance and diversification“ von S. Manganelli und A. Popov, Oktober 2010.
1260. „A decade (and a global financial crisis) after Blinder: the interaction between researchers and policy-makers in central banks“ von M. Bussière und L. Stracca, November 2010.
1261. „Surprising comparative properties of monetary models: results from a new model database“ von J. B. Taylor und V. Wieland, November 2010.
1262. „The impact of supply constraints on bank lending in the euro area – crisis induced crunching?“ von H. S. Hempell und C. Kok Sørensen, November 2010.
1263. „Autoregressions in small samples, priors about observables and initial conditions“ von M. Jarociński und A. Marcet, November 2010.
1264. „On approximating DSGE models by series expansions“ von G. Lombardo, November 2010.
1265. „How much does the public know about the ECB’s monetary policy? Evidence from a survey of Dutch households“ von C. van der Cruijssen, D.-J. Jansen und J. de Haan, November 2010.
1266. „Towards expenditure rules and fiscal sanity in the euro area“ von S. Hauptmeier, J. Sanchez Fuentes und L. Schuknecht, November 2010.
1267. „Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area“ von T. Cwik und V. Wieland, November 2010.
1268. „Changes in the Austrian structure of wages, 1996-2002: evidence from linked employer-employee data“ von W. Pointner und A. Stiglbauer, November 2010.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, Januar 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro money market study 2008“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosystem oversight policy framework“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosystem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„EU banks’ funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.

„Financial Stability Review“, Juni 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, Juni 2009 (nur online verfügbar).

„The international role of the euro“, Juli 2009.

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – July 2009“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for direct debit schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for credit transfer schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update“, August 2009.

„EU banking sector stability“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Credit default swaps and counterparty risk“, August 2009 (nur online verfügbar).

„OCT derivatives and post-trading infrastructures“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution“, September 2009 (nur online verfügbar).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area“, September 2009 (nur online verfügbar).

„The euro at ten – lessons and challenges“, Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.

„Euro money market survey“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem oversight report 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).
- „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).
- „Financial Stability Review“, Dezember 2009.
- „Retail payments – integration and innovation“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).
- „Recent advances in modelling systemic risk using network analysis“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – December 2009“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Structural indicators for the EU banking sector“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „The ‘Centralised Securities Database’ in brief“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „ECB–Eurostat workshop on pensions“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – February 2010“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates und potential candidates“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Government finance statistics guide“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – March 2010“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Financial integration in Europe“, April 2010.

„Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework“, April 2010 (nur online verfügbar).

„ECB statistics - an overview“, April 2010 (nur online verfügbar).

„European statistics provided by the ESCB – the governance structure“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – April 2010“, Mai 2010 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report 2009“, Mai 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms“, Mai 2010.

„Financial Stability Review“, Juni 2010.

„Structural Issues Report 2010 – Energy markets and the euro area macroeconomy“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – May 2010“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Reinforcing economic governance in the euro area – The ECB Governing Council’s proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to the President of the European Council, Mr Herman Van Rompuy, presenting the ECB Governing Council’s proposals for reinforcing economic governance in the euro area“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Andreas Mölzer, Member of the European Parliament, regarding questions related to the governance of the euro area“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ioannis A. Tsoukalas, Member of the European Parliament, on questions related to the Greek crisis“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – June 2010“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„European Commission’s public consultation on derivatives and market infrastructures – Eurosystem contribution“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„The international role of the euro“, Juli 2010.

„EU stress-test exercise: key message on methodological issues“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„EU stress-test exercise: technical note on the macroeconomic scenarios and reference risk parameters“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„2010 EU stress-test exercise: questions and answers“, Juli 2010 (nur online verfügbar).

„Commission public consultation on short selling – Eurosystem reply“, August 2010 (nur online verfügbar).

„The payment system: payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem“, September 2010.



- „Eurosysteem assessment report on the implementation of the business continuity oversight expectations for systemically important payment systems“, September 2010 (nur online verfügbar).
- „Euro money market survey“, September 2010 (nur online verfügbar).
- „EU banking sector stability“, September 2010 (nur online verfügbar).
- „Beyond RoE: how to measure bank performance – appendix to the report on EU banking structures“, September 2010 (nur online verfügbar).
- „EU banking structures“, September 2010 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for credit transfer schemes“, Oktober 2010 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for direct debit schemes“, Oktober 2010 (nur online verfügbar).
- „Summary of the outcome of the public consultation on the overnight frameworks for credit transfer and direct debit schemes“, Oktober 2010 (nur online verfügbar).
- „Enhancing monetary analysis“, Oktober 2010.
- „Recent developments in supervisory structures in the EU Member States (2007–10)“, Oktober 2010 (nur online verfügbar).
- „Survey on the access to finance of SMEs in the euro area – March to September 2010“, Oktober 2010 (nur online verfügbar).
- „Seventh SEPA progress report: beyond theory into practice“, Oktober 2010 (nur online verfügbar).

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

- „The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2009.
- „Price stability – why is it important for you?“, April 2009.
- „The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, Juli 2009.
- „T2S – settling without borders“, Januar 2010.
- „ECB statistics: a brief overview“, April 2010.
- „T2S: half-way to delivery“, Oktober 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](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Breakeven-Inflationsrate** (break-even inflation rate): Der Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen,

Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Allgemeiner, anhaltender und sich selbst verstärkender Rückgang einer breiten Palette von Preisen, der aus einer Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage resultiert und sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-21-Gruppe, die die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-41-Gruppe, die sich aus der EWK-21-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten

Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite

Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs

ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs)** (longer-term refinancing operations): Vom Eurosystem in Form von befristeten Transaktionen durchgeführte Kreditgeschäfte mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte weisen eine Laufzeit von drei Monaten auf. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Kreditgeschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserveperiode bis zu einem Jahr durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**Mengentender mit vollständiger Zuteilung** (fixed rate full-allotment tender procedure): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank festgelegt wird und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden.

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem während einer vorab festgelegten Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Dieser Sektor umfasst laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und

Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilsektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtskredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der

Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite der privaten Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.



ISSN 1561-0292



9 771561 029007