



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

06 | 2011

MONATSBERICHT

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

MONATSBERICHT JUNI

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT JUNI 2011

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

© Europäische Zentralbank, 2011

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

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 8. Juni 2011.

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



INHALT

EDITORIAL

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	31
Preise und Kosten	65
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	75
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	97
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	108

Kästen:

1 Beurteilung der Inflation im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten anhand der Phillips-Kurve	12
2 Die Erfahrungen der baltischen Staaten mit der gesamtwirtschaftlichen Anpassung	18
3 Wachstum der weit gefassten Geldmenge im Euro-Währungsgebiet und Rückführung zuvor aufgebauter Liquidität	37
4 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 9. Februar bis zum 10. Mai 2011	46
5 Schätzungen der Produktionslücke für das Euro-Währungsgebiet und andere Konjunkturindikatoren im Vergleich	78
6 Entwicklung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets (Stand: Ende März 2011)	85
7 Zurück zum Okunschen Gesetz? Jüngste Entwicklung der Produktion und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet	92
8 Erfahrungen mit nachhaltigen hohen Primärüberschüssen in EU-Ländern	103
9 Auswirkungen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise auf die öffentlichen Finanzen der mittel- und osteuropäischen Staaten	105

10 Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik	108
11 Prognosen anderer Institutionen	112

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS SI

ANHANG

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	V
Publikationen der Europäischen Zentralbank	VII
Glossar	IX

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 9. Juni 2011, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit seiner Sitzung vom 5. Mai 2011 verfügbar gewordenen Informationen bestätigen einen anhaltenden Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation, der zum Großteil auf die Preisentwicklung bei Energie und Rohstoffen zurückzuführen ist. Die Grunddynamik der monetären Expansion erholt sich allmählich. Es ist weiter reichlich monetäre Liquidität vorhanden, aus der ihrerseits Preisdruck im Euroraum resultieren könnte. Darüber hinaus bestätigen die aktuellsten Daten die positive konjunkturelle Grunddynamik im Euro-Währungsgebiet, wobei nach wie vor erhöhte Unsicherheit herrscht. Alles in allem ist der geldpolitische Kurs weiterhin akkommodierend und unterstützt die wirtschaftliche Aktivität. Insgesamt sind die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisstabilität nach oben gerichtet. Dementsprechend ist große Wachsamkeit geboten. Auf der Grundlage seiner Einschätzung wird der EZB-Rat entschlossen und rechtzeitig handeln. Er wird alles Erforderliche unternehmen, um zu verhindern, dass die jüngste Preisentwicklung einen breit angelegten Inflationsdruck zur Folge hat. Der EZB-Rat ist nach wie vor fest entschlossen, zu gewährleisten, dass die Inflationserwartungen im Euroraum fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Dies ist eine Grundvoraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch weiterhin einen Beitrag zur Unterstützung des Wachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Eurogebiet leisten kann.

Ferner beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung vom 9. Juni, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) so lange wie erforderlich – jedoch mindestens bis zum Ende der neunten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres am 11. Oktober 2011 – weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die ebenfalls so lange wie nötig und mindestens bis

zum Ende des dritten Quartals 2011 durchgeführt werden, kommt dieses Verfahren weiterhin zum Einsatz. Bei diesen Geschäften wird der Festzins dem für das jeweilige HRG geltenden Zinssatz (Hauptrefinanzierungssatz) entsprechen. Außerdem beschloss der EZB-Rat, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 27. Juli, 31. August bzw. 28. September 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.

Wie bereits bei früheren Anlässen dargelegt, werden die Liquiditätsversorgung und die Zuteilungsart bei den Refinanzierungsgeschäften gegebenenfalls angepasst, wobei der Tatsache Rechnung getragen wird, dass alle während der akuten Finanzmarktspannungen ergriffenen Sondermaßnahmen entsprechend ihrer Ausgestaltung vorübergehender Natur sind.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so stieg das reale BIP im Euroraum im ersten Vierteljahr 2011 gegenüber dem vorherigen Dreimonatszeitraum kräftig an, und zwar um 0,8 % nach 0,3 % im Schlussquartal 2010. Die zuletzt veröffentlichten statistischen Daten und Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im Eurogebiet im zweiten Quartal dieses Jahres weiterhin dynamisch entwickeln wird, wenngleich sich das Tempo verringern dürfte. Diese Verlangsamung spiegelt die Tatsache wider, dass das kräftige Wachstum im ersten Jahresviertel teilweise auf Sonderfaktoren zurückzuführen war, die im zweiten Quartal keine Rolle mehr spielen werden. Es ist daher angebracht, das Augenmerk nicht zu sehr auf diese kurzfristige Volatilität zu richten, sondern die im Euroraum herrschende positive konjunkturelle Grunddynamik hervorzuheben. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich die anhaltende weltwirtschaftliche Expansion förderlich auf die Exporte des Euro-Währungsgebiets auswirken. Zugleich sollte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors angesichts des positiven Unterneh-

mervertrauens im Euroraum zunehmend zum Wirtschaftswachstum beitragen und durch den weiterhin akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie die zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen begünstigt werden. Allerdings wird erwartet, dass die Konjunktur durch die Bilanzanpassungen verschiedener wirtschaftlicher Sektoren weiterhin etwas gedämpft wird.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2011 zum Ausdruck, denen zufolge das jährliche Wachstum des realen BIP in diesem Jahr zwischen 1,5 % und 2,3 % sowie 2012 zwischen 0,6 % und 2,8 % betragen wird. Verglichen mit den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten der EZB vom März 2011 wurde die Bandbreite für das laufende Jahr nach oben korrigiert, während jene für 2012 im Großen und Ganzen unverändert belassen wurde. Die Projektionen der Experten des Eurosystems vom Juni 2011 decken sich im Wesentlichen mit den jüngsten Prognosen internationaler Organisationen.

Nach Auffassung des EZB-Rats bleiben die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick in einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte sich das günstige Unternehmervertauen förderlicher auf die Binnenkonjunktur im Eurogebiet auswirken als derzeit angenommen, und eine höhere Auslandsnachfrage könnte ebenfalls einen stärkeren Wachstumsbeitrag leisten als erwartet. Andererseits erwachsen Abwärtsrisiken aus den anhaltenden Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten, die auf die Realwirtschaft im Euroraum übergreifen könnten. Abwärtsrisiken ergeben sich auch aus einem weiteren Anstieg der Energiepreise sowie aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung angeht, so lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Eurogebiet der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai bei 2,7 % nach 2,8 % im Vormo-

nat. Die in den letzten Monaten verzeichneten relativ hohen Preissteigerungsraten waren vor allem eine Folge der Verteuerung von Energie und Rohstoffen. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Inflationsrate auch in den kommenden Monaten deutlich über 2 % liegen. Der hauptsächlich von der Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise ausgehende Aufwärtsdruck auf die Inflation ist auch in den früheren Stufen des Produktionsprozesses erkennbar. Es ist weiterhin von vorrangiger Bedeutung, dass die Zunahme der HVPI-Teuerungsrate sich nicht in Zweitrundeneffekten beim Preis- und Lohnsetzungsverhalten niederschlägt und keinen breit angelegten Inflationsdruck nach sich zieht. Die Inflationserwartungen müssen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Experten des Eurosystems erwarten in ihren aktuellen gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet eine jährliche HVPI-Inflation zwischen 2,5 % und 2,7 % für 2011 sowie zwischen 1,1 % und 2,3 % für 2012. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2011 wurde die Bandbreite für die diesjährige HVPI-Teuerungsrate nach oben korrigiert, was vornehmlich auf die höheren Energiepreise zurückzuführen ist. Die entsprechende Projektionsbandbreite für 2012 hat sich etwas verringert. Dabei ist es wichtig, darauf hinzuweisen, dass die von Experten erstellten Projektionen von einer Reihe rein technischer Annahmen, unter anderem im Hinblick auf Ölpreise, Zinssätze und Wechselkurse, abhängen. So wird im Einklang mit den Markterwartungen angenommen, dass die Ölpreise leicht sinken und die kurzfristigen Zinssätze steigen werden. Insgesamt gelangen die Projektionen zu dem Ergebnis, dass die in jüngster Zeit verzeichneten hohen Inflationsraten nicht zu einem breiter angelegten Inflationsdruck im Euroraum führen werden.

Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind weiterhin nach oben gerichtet. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit einem höher als erwartete-

ten Anstieg der Energiepreise. Ferner besteht das Risiko, dass indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden könnten als derzeit angenommen. Darüber hinaus könnten Aufwärtsrisiken vom inländischen Preisdruck ausgehen, der vor dem Hintergrund der steigenden Kapazitätsauslastung im Eurogebiet möglicherweise kräftiger ausfällt als erwartet.

Was die monetäre Analyse betrifft, so sank die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 von 2,3 % im März auf 2,0 % im April 2011. Sieht man von der in jüngster Zeit verzeichneten Volatilität des Wachstums der weit gefassten Geldmenge ab, so nahm das M3-Wachstum in den letzten Monaten erneut geringfügig zu. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor erhöhte sich leicht von 2,5 % im März auf 2,6 % im April. Insgesamt erholt sich die Grunddynamik der monetären Expansion allmählich. Zugleich ist weiter reichlich monetäre Liquidität vorhanden, die vor der Phase der Finanzmarktspannungen aufgebaut wurde und aus der ihrerseits Preisdruck im Euroraum resultieren könnte.

Bei der Betrachtung der M3-Komponenten ist festzustellen, dass die jährliche Wachstumsrate von M1 im April rückläufig war, während die sonstigen kurzfristigen Einlagen steigende Zwölfmonatsraten verzeichneten. Diese Entwicklung ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Verzinsung dieser Einlagen in den vergangenen Monaten allmählich angestiegen ist. Zugleich wirkt sich die steile Zinsstrukturkurve dämpfend auf das Gesamtwachstum von M3 aus, da sie die Attraktivität monetärer Anlagen im Vergleich zu höher verzinsten längerfristigen Finanzinstrumenten außerhalb von M3 mindert. Allerdings deuten die verfügbaren Informationen darauf hin, dass dieser Effekt nachlassen dürfte.

Bei den Gegenposten der weit gefassten Geldmenge kam es zu einer weiteren leichten Beschleunigung des Wachstums der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von

0,8 % im März auf 1,0 % im April. Das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte lag im April – wie auch schon im März – bei 3,4 %. Die jüngsten Daten bestätigen eine anhaltende, allmähliche Stärkung des jährlichen Wachstums der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor.

Die Bilanzsummen der Banken haben sich in den letzten Monaten trotz gewisser Schwankungen insgesamt kaum verändert. Vor dem Hintergrund einer steigenden Nachfrage ist es wichtig, dass die Banken ihre Kreditgewährung an den privaten Sektor weiterhin ausdehnen. 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. Vor allem jene Banken, die gegenwärtig einen eingeschränkten Kapitalmarktzugang haben, müssen dringend ihre Kapitalausstattung verbessern und ihre Effizienz steigern.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschlossen hat, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit seiner Sitzung vom 5. Mai 2011 verfügbar gewordenen Informationen bestätigen einen anhaltenden Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation, der zum Großteil auf die Preisentwicklung bei Energie und Rohstoffen zurückzuführen ist. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse weist darauf hin, dass sich die Grunddynamik der monetären Expansion allmählich erholt. Es ist weiter reichlich monetäre Liquidität vorhanden, aus der ihrerseits Preisdruck im Euroraum resultieren könnte. Darüber hinaus bestätigen die aktuellsten Daten die positive konjunkturelle Grunddynamik im Euro Währungsgebiet, wobei nach wie vor erhöhte Unsicherheit herrscht. Alles in allem ist der geldpolitische Kurs weiterhin akkommodierend und unterstützt die wirtschaftliche Aktivität. Insgesamt sind die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisstabilität

nach oben gerichtet. Dementsprechend ist große Wachsamkeit geboten. Auf der Grundlage seiner Einschätzung wird der EZB-Rat entschlossen und rechtzeitig handeln. Er wird alles Erforderliche unternehmen, um zu verhindern, dass die jüngste Preisentwicklung einen breit angelegten Inflationsdruck zur Folge hat. Der EZB-Rat ist nach wie vor fest entschlossen, zu gewährleisten, dass die Inflationserwartungen im Euroraum fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Dies ist eine Grundvoraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch weiterhin einen Beitrag zur Unterstützung des Wachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Eurogebiet leisten kann.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so müssen alle, die an der Aufstellung der nationalen Haushaltspläne für 2012 beteiligt sind, dafür Sorge tragen, dass die Pläne vollständig in Einklang mit dem Erfordernis stehen, das Vertrauen in die Finanzpolitik zu stärken. Die Gegenüberstellung der Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission und der aus den Stabilitätsprogrammen resultierenden Haushaltspläne ergibt, dass viele Länder ihre Haushaltsziele durch konkrete Konsolidierungsmaßnahmen untermauern müssen, um ihr übermäßiges Defizit innerhalb der gemeinsam vereinbarten Fristen zu korrigieren. Angesichts des anhaltenden Drucks der Finanzmärkte ist die Umsetzung glaubwürdiger finanzpolitischer Anpassungsstrategien unerlässlich.

Zugleich ist die Umsetzung ambitionierter und weitreichender Strukturreformen im Euroraum dringend erforderlich, um dessen Wettbewerbsfähigkeit, Flexibilität und längerfristiges Wachstumspotenzial deutlich zu stärken. Insbesondere Länder, die hohe Haushalts- und Außenhandelsdefizite aufweisen oder Wettbewerbsverluste hinnehmen mussten, sollten rasch umfassende Wirtschaftsreformen durchführen. An den Gütermärkten sind Maßnahmen zur Verstärkung von Wettbewerb und zur Förderung von Innovationen intensiv voranzutreiben, um das Produktivitätswachstum zu unterstützen. In Bezug auf den Arbeitsmarkt muss der Verbesserung von Lohn-

flexibilität und Arbeitsanreizen sowie der Beseitigung von Arbeitsmarktrigiditäten Priorität eingeräumt werden.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die konjunkturelle Entwicklung, die sich zunehmend selbst trägt, hat angesichts weltweit verbesserter Finanzierungsbedingungen erneut kräftig angezogen. Allerdings ist die starke Dynamik des globalen Wachstums in den letzten Monaten etwas zurückgegangen. Die regionalen Unterschiede hinsichtlich der zyklischen Position bestehen indes nach wie vor. Der Welthandel weitete sich in den ersten Monaten des Jahres abermals merklich aus. Überwiegend aufgrund der gestiegenen Rohstoffnotierungen bleibt der Inflationsdruck ausgeprägt. Dabei sehen sich die Schwellenländer einem höheren Preisdruck gegenüber als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, da die Kapazitätsengpässe zunehmen und die Rohstoffe ein stärkeres Gewicht in ihrem Warenkorb haben.

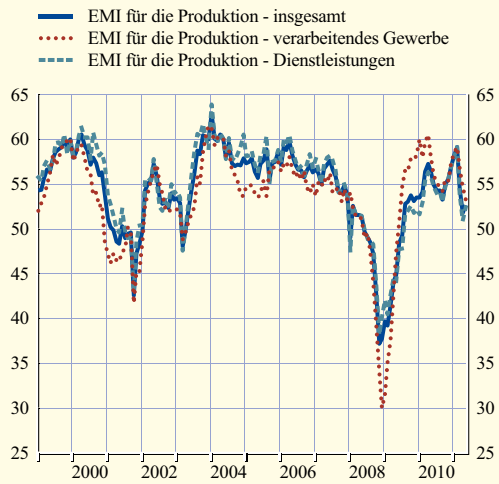
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die globale Konjunktorentwicklung, die sich zunehmend selbst trägt, hat angesichts weltweit verbesserter Finanzierungsbedingungen erneut kräftig angezogen. Den jüngsten Umfrageindikatoren zufolge hat sich die globale Wachstumsdynamik zuletzt jedoch etwas abgeschwächt, wenn man die zum Jahreswechsel hin verzeichneten kräftigen Zuwachsraten zugrunde legt. Die regionalen Unterschiede hinsichtlich der zyklischen Position bestehen indes weiterhin. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben die Auswirkungen von Naturkatastrophen, die Notwendigkeit einer strikteren Haushaltskonsolidierung und die anhaltenden Bilanzsanierungen im privaten Sektor zur Drosselung des Wachstums beigetragen. In den Vereinigten Staaten erholte sich die Wirtschaft weiterhin recht zögerlich. Grund hierfür ist das Ausmaß des durch die globale Finanzkrise ausgelösten Abschwungs, wenngleich das Wachstum zunehmend durch die private Inlandsnachfrage gestützt wird. In Japan führten die Auswirkungen des schweren Erdbebens im Osten des Landes kurzfristig zu einer starken Kontraktion der Wirtschaft. Die globalen Folgen dürften jedoch recht begrenzt bleiben, sofern sich Unterbrechungen wichtiger internationaler Wertschöpfungsketten in überschaubarem Rahmen halten. Im Vereinigten Königreich wurde die wirtschaftliche Expansion durch widrige Witterungsbedingungen um den Jahreswechsel herum gebremst und hat sich seither angesichts fiskalischer Zwänge nur relativ schleppend entwickelt. In den Schwellenländern hingegen ist nach wie vor eine starke konjunkturelle Dynamik zu verzeichnen. Ungeachtet aller Bemühungen, das Wachstum durch eine restriktivere Geld- und Fiskalpolitik zu dämpfen, besteht insbesondere in Asien weiterhin Überhitzungsdruck. In Lateinamerika wurde die Konjunktur durch die hohen Rohstoffpreise weiter beflügelt.

Die jüngsten Umfragedaten deuten auf eine Verringerung der globalen Wachstumsdynamik hin. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie erholte sich im Mai geringfügig, nachdem er im Vormonat merklich zurückgegangen war. Mit 52,6 Punkten liegt der Index immer noch oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Zählern, jedoch deutlich unter dem im Februar erreichten diesjährigen Höchststand von 59,1 Punkten. Wenngleich der Index darauf hinweist, dass die Konjunktur im globalen verarbeitenden Gewerbe im Mai erneut nachgab, lässt er ebenfalls auf eine leichte Erholung im Dienstleistungssektor schließen, nachdem dort im Vormonat eine ausgeprägte Abschwächung verzeichnet worden war (siehe Abbildung 1). Hinter der in den letzten Monaten beobachteten Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums, die im Rückgang des EMI zum Ausdruck kommt, stehen vor allem eine kräftige Verringerung der japanischen Produktion und eine konjunkturelle Abkühlung in den Vereinigten Staaten. Der globale Index für den Auftragszugang in der Gesamtindustrie belief sich im Mai auf 53,0 Punkte – verglichen mit Werten von über 58 Zählern in den ersten beiden Monaten des Jahres – und signalisierte damit, dass sich der Zuwachs an Neuaufträgen gleichfalls verringert hat.

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



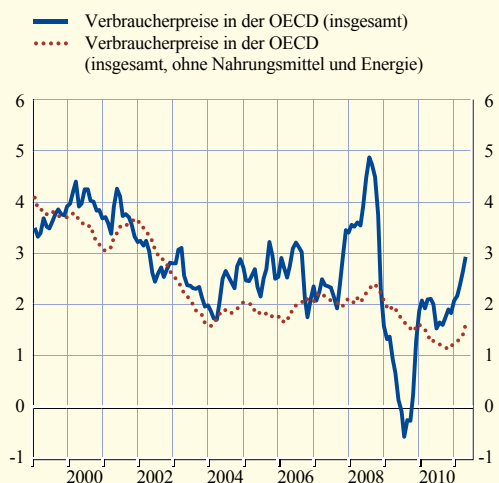
Quelle: Markit.

Der Welthandel setzte in den ersten Monaten des laufenden Jahres seinen relativ nachhaltigen Anstieg fort. Im Dreimonatsvergleich erhöhte sich das globale Handelsvolumen im März 2011 um 3,6 %, was eine anhaltend dynamische Entwicklung impliziert. Hinter dem jüngsten Anstieg verbirgt sich im Wesentlichen der kräftige Außenhandelszuwachs in den Vereinigten Staaten, in Asien sowie in Mittel- und Osteuropa, der den Einbruch des Handels in Japan im Gefolge der Naturkatastrophe und den Exportrückgang in Afrika und im Nahen Osten mehr als wettmachte. Umfrageindikatoren lassen auf eine gewisse Abschwächung der globalen Handelsdynamik schließen, die jedoch nicht so stark ausfiel wie der Rückgang der Weltkonjunktur. Der globale EMI für den Auftragseingang im Exportgeschäft lag im Mai bei 52,4 Zählern, verglichen mit durchschnittlich 55,6 Punkten im ersten Quartal des Jahres.

Die am Gesamtindex gemessene globale Teuerungsrate erhöhte sich angesichts des zunehmenden Inflationsdrucks, der hauptsächlich von den hohen Rohstoffnotierungen ausging, weiter. Obgleich die aktuellen Umfrageindikatoren im Einklang mit der jüngsten Korrektur der Rohstoffpreise und dem weniger kräftigen Wirtschaftswachstum auf eine leichte Verringerung des globalen Inflationsdrucks hindeuten, blieb der globale EMI für die Inputpreise mit 63,2 Punkten im Mai unverändert. Damit liegt er zwar immer noch deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt, aber unterhalb des Wertes von 66,3 Punkten, der im ersten Quartal des laufenden Jahres verzeichnet wurde. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich die Teuerung im zweiten Halbjahr 2010 sowie im bisherigen Verlauf des Jahres 2011 stetig beschleunigt;

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

Grund hierfür waren in erster Linie die hohen Preise für Öl und sonstige Rohstoffe. In den OECD-Ländern stiegen die Verbraucherpreise im April 2011 um 2,9 % gegenüber dem Vorjahr (nach 2,7 % im März) und erreichten damit die höchste Teuerungsrate seit Oktober 2008 (siehe Abbildung 2). Unterdessen legte die Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet leicht zu und lag bei 1,6 %. Die in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verhaltenere Zunahme der Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie hing mit den nach wie vor bestehenden Überschusskapazitäten und der in den meisten Ländern moderaten Steigerung der Löhne und Gehälter zusammen. In den rasch wachsenden Schwellenländern war der Inflationsdruck dagegen stärker ausgeprägt. Im März beschleunigte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise dort auf durchschnittlich rund

6,5 %, was auf zunehmende Kapazitätsengpässe und das höhere Gewicht der Rohstoffe in ihrem Warenkorb zurückzuführen war.

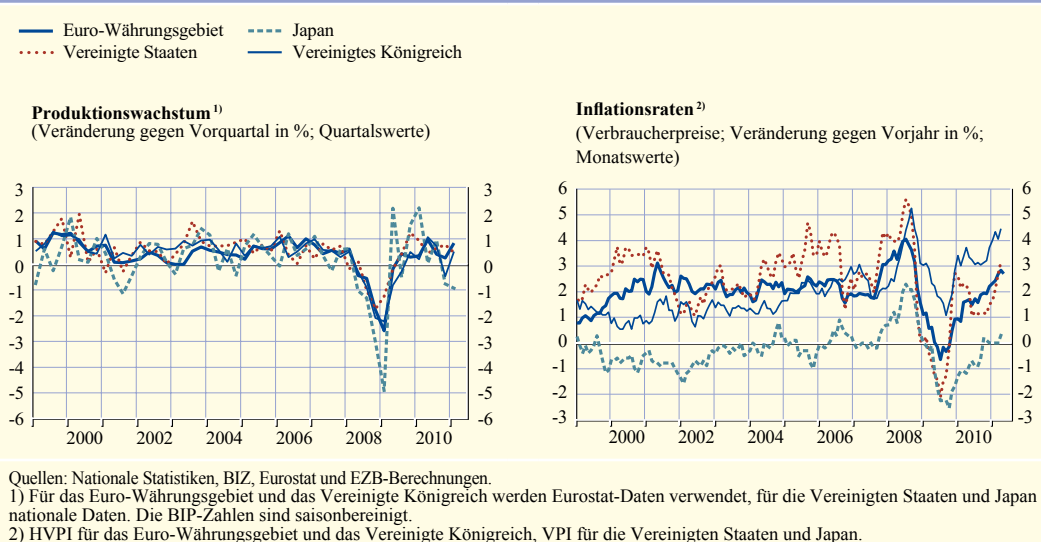
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten setzt sich die wirtschaftliche Erholung fort, wenngleich sich deren Tempo gegenüber dem Schlussquartal 2010 verlangsamt hat. Die zweite Schätzung des Bureau of Economic Analysis bestätigt die schon in der vorläufigen Schätzung enthaltene Annahme, dass das reale BIP im ersten Quartal 2011 um annualisiert 1,8 % zulegen; im Vergleich zum vorangegangenen Vierteljahr, als ein Zuwachs von 3,1 % verzeichnet wurde, hat es sich damit verringert. Die Zusammensetzung dieses Anstiegs wurde jedoch revidiert. Ausschlaggebend für den Rückgang zum Vorquartal war das wesentlich schwächere Wachstum der privaten Konsumausgaben, während sich Gebäudeinvestitionen etwas weniger stark verlangsamt haben. Die kräftige Rückführung der Staatsausgaben wurde bestätigt. Darüber hinaus wurden sowohl die Importe als auch die Exporte deutlich nach oben korrigiert, wenngleich der negative Außenbeitrag bestehen bleibt. Von den Vorratsveränderungen ging ein noch größerer positiver Beitrag zum Wachstum des realen BIP aus.

Der am VPI gemessene jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich von 2,7 % im März auf 3,2 % im April. Hinter dieser Entwicklung stand hauptsächlich eine erneute Zunahme der Energiekomponente (auf 19,0 %, den höchsten Stand seit Anfang 2010) und in geringerem Umfang der Nahrungsmittelpreise (auf 3,2 %). Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet erhöhte sich die jährliche VPI-Inflationsrate weiterhin in recht verhaltenem Tempo und lag im April bei 1,3 %, verglichen mit 1,2 % im Vormonat. Die Entwicklung der Wohnungskosten hatte nach wie vor einen dämpfenden Effekt auf die Gesamtinflation, da sich die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne diese Kosten im April auf 4,2 % belief.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte die jüngste Verlangsamung des realen BIP-Wachstums sich als vorübergehend erweisen und die Erholung – wenn auch mit weniger Schwung als in früheren Aufschwungphasen – voranschreiten. Auf kurze Sicht ist davon auszugehen, dass die konjunkturelle Aufwärtsbewegung durch eine moderate Verbesserung der Arbeitsmarktlage, die akkommodierende

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Geld- und Fiskalpolitik und die zunehmend günstigen Finanzierungsbedingungen gestützt wird. Die Wohnimmobilienmärkte und -preise dürften sich demgegenüber noch einige Zeit schwach entwickeln und somit die Erholung belasten. Anschließend könnte die nachlassende Schubwirkung einiger befristeter finanzpolitischer Maßnahmen zu einer gewissen Verringerung des Expansionstempos führen. Zudem könnten die laufenden Diskussionen hinsichtlich einer Anhebung der kürzlich erreichten Schuldenobergrenze zu höherer Unsicherheit beitragen oder erneute Kürzungen der Staatsausgaben nach sich ziehen und so die von der fiskalischen Seite ausgehenden positiven Impulse weiter mindern. Allgemein betrachtet stellen die Aussichten für die öffentlichen Finanzen mittelfristig nach wie vor einen Grund zur Besorgnis dar. Was die Preisentwicklung anbelangt, so könnte der von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen ausgehende Aufwärtsdruck auf den VPI-Gesamtdindex allmählich nachlassen, während der leichte, aber anhaltende Anstieg der Kerninflation den Schluss zulässt, dass die Überwälzung der Kosten bei voranschreitender Konjunkturerholung den Preisauftrieb noch verstärkt (siehe auch Kasten 1).

Am 27. April 2011 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0,0 % bis 0,25 % zu belassen. Ferner fasste der Ausschuss den Beschluss, den Bestand an Wertpapieren wie im November 2010 angekündigt weiter aufzustocken. Wie in der ersten Pressekonferenz im Anschluss an die Sitzung bekannt gegeben wurde, geht der Offenmarktausschuss nach wie vor davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen – darunter die niedrige Ressourcenauslastung, eine gedämpfte Inflationsentwicklung und stabile Inflationserwartungen – bis auf Weiteres ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes gerechtfertigt erscheinen lassen.

Kasten I

BEURTEILUNG DER INFLATION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN ANHAND DER PHILLIPS-KURVE

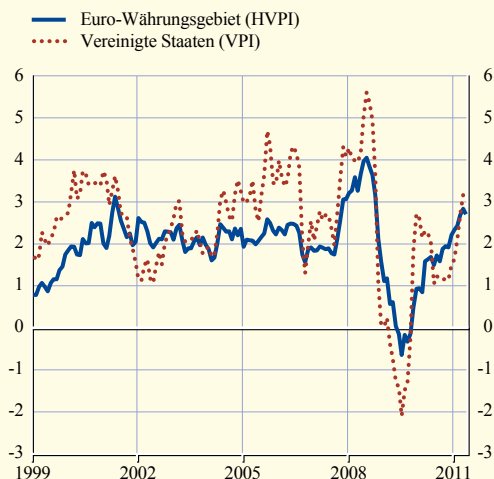
Wie in den Vereinigten Staaten wurde die Teuerung auch im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren stark von den internationalen Rohstoffpreisen geprägt. Zugleich waren unterschiedliche Inflationsentwicklungen festzustellen, da der Einfluss der Rohstoffpreise auf die einzelnen Wirtschaftsräume letztlich variiert und der binnenwirtschaftliche Preisdruck infolge der wirtschaftlichen Situation unterschiedlich hoch ist. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten anhand eines einfachen Phillips-Kurven-Modells die jeweils unterschiedliche Bedeutung einiger fundamentaler Bestimmungsgrößen der aktuellen Inflationsentwicklung (darunter Inflationserwartungen, wirtschaftlicher Auslastungsgrad und Rohstoffpreise) erläutert.

Die aktuelle Entwicklung der Teuerung und ihrer wichtigsten Komponenten

Die Gesamtteuerungsraten im Euroraum und in den Vereinigten Staaten folgten in den letzten Jahren einem ähnlichen Verlaufsmuster. Nach den hohen Werten, die Mitte 2008 verzeichnet worden waren (4,0 % im Eurogebiet und über 5,5 % in den USA), sank die Inflation drastisch und lag Mitte 2009 sogar im negativen Bereich (-0,6 % im Euroraum und rund -2 % in den USA). Seither hat sich die Teuerung beiderseits des Atlantiks wieder beschleunigt; die entsprechenden Raten lagen im Frühjahr 2011 bei rund 3 % (siehe Abbildung A). Hinter dieser Zunahme der Gesamtinflation standen insbesondere die Preise für Energie und Nahrungsmittel, was auf die

Abbildung A Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt

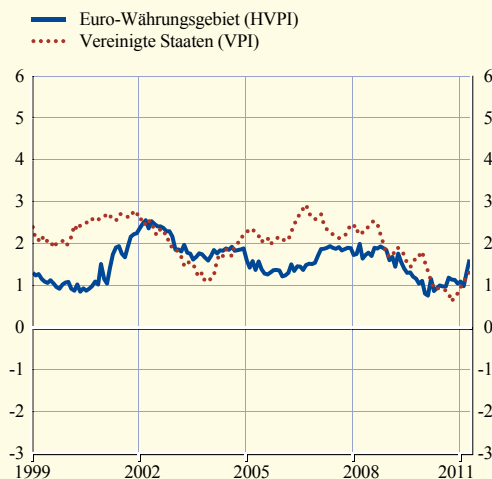
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und US Bureau of Labor Statistics.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich für die Vereinigten Staaten auf April 2011 und für das Euro-Währungsgebiet auf Mai 2011.

Abbildung B Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



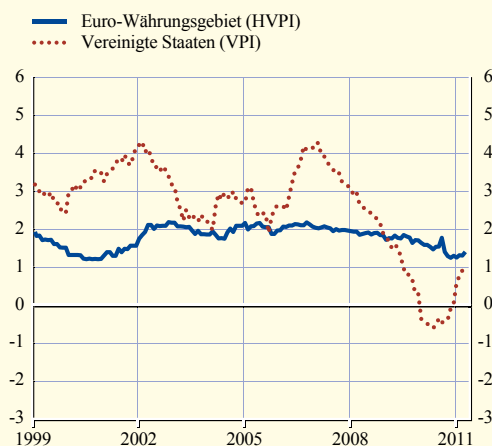
Quellen: Eurostat und US Bureau of Labor Statistics.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf April 2011.

sprunghafte Verteuerung von Rohstoffen am Weltmarkt zurückzuführen ist. So war der seit dem Tiefpunkt vom Juli 2009 in beiden Wirtschaftsräumen verzeichnete Anstieg der Teuerung zu gut 90 % den Komponenten Energie und Nahrungsmittel zuzuschreiben, wobei die Energiepreise den Löwenanteil (mehr als 80 %) ausmachten. Auch ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet hat die Teuerung in den letzten Monaten in beiden Volkswirtschaften zugelegt, und zwar auf rund 1,5 % (siehe Abbildung B).

In den Jahren 2008 und 2009 war die Teuerung ohne Energie und Nahrungsmittel in den Vereinigten Staaten deutlich stärker rückläufig als im Euro-Währungsgebiet. Dieser unterschiedliche Verlauf war maßgeblich durch die Wohnungsmieten bedingt (siehe Abbildung C). In den USA sank der Inflationsbeitrag der Wohnungsmieten infolge des seit 2007 schwachen Wohnungsmarkts merklich; erst in den letzten Monaten hat er sich wieder erhöht. Im Vergleich dazu ging die Vorjahrsrate der Mieten im Euroraum im selben Zeitraum deutlich weniger stark und nur schrittweise zurück. Der in den USA stärkere Einfluss der Wohnungsmieten auf die Teuerung wird durch deren hohes Gewicht im dortigen Verbraucherpreisindex (VPI) noch verstärkt. Neben den tatsächlich gezahlten Mieten umfasst der VPI in den Vereinigten Staaten auch die Kosten für selbst-

Abbildung C Anstieg der Verbraucherpreise – Wohnungsmieten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und US Bureau of Labor Statistics.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf April 2011.

genutztes Wohneigentum, wobei hier der geschätzte Mietwert zugrunde gelegt wird. Zusammengefasst haben diese beiden Komponenten einen Anteil von 31 % am US-amerikanischen VPI. Im HVPI für das Eurogebiet hingegen werden nur die tatsächlichen Mieten mit einem Gewicht von 6 % berücksichtigt.

Bewertung anhand der Phillips-Kurve

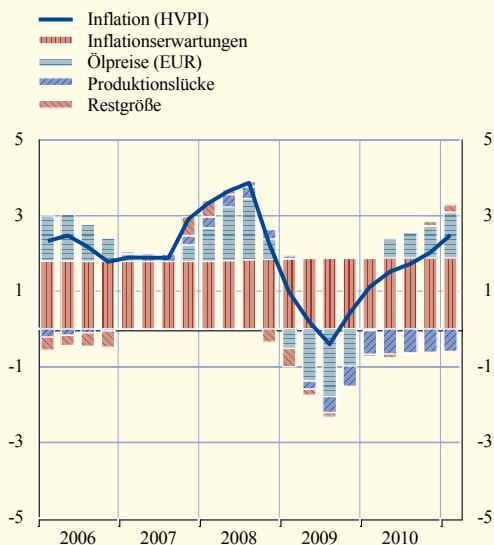
Wenn es darum geht, die relative Bedeutung der unterschiedlichen Antriebskräfte des Inflationsprozesses insgesamt zu beurteilen, stellt die Phillips-Kurve ein grobes, aber häufig genutztes Instrument dar.¹ Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Gesamtinflation für die Zeit ab 1991 abgebildet, und zwar unter Verwendung einer einfachen reduzierten Spezifikation unter Einbeziehung einiger Erklärungsfaktoren: a) umfragebasierte Messgrößen der Erwartungen für die Inflationsrate in fünf Jahren zur Ermittlung des Inflationsmittelwerts, b) zurückliegende Inflationswerte, um die Persistenz der Inflation zu ermitteln, c) die Produktionslücke als Messgröße des wirtschaftlichen Auslastungsgrads² und d) die Ölpreisentwicklung als Messgröße für angebotsseitige Einflüsse. Die Schätzungen dienen vor allem der Veranschaulichung, und eine auf diesen Werten basierende Beurteilung der Inflationsentwicklung kann eine umfassende Analyse des gesamten Spektrums der auf die Inflation in beiden Wirtschaftsräumen einwirkenden Faktoren nicht ersetzen. So werden Sonderfaktoren wie beispielsweise diejenigen, die häufig auf die Wohnungsmieten einwirken, im Rahmen dieses Modells nicht explizit dargestellt und würden indirekt in der Restgröße der Gleichung zum Tragen kommen.

Die Abbildungen D und E enthalten eine Aufgliederung des Einflusses, den die unterschiedlichen Faktoren in den Vereinigten Staaten und im Euroraum in den zurückliegenden Jahren ausübten. Dieser Einfluss ergibt sich zum einen aus der Größe des Koeffizienten, den jeder Faktor in der geschätzten Beziehung hat, und zum anderen aus dem Umfang der Veränderung des Faktors selbst. Aus der Aufgliederung geht deutlich die starke Wirkung der Energiepreisentwicklung auf die Gesamtinflation in beiden Volkswirtschaften hervor, die in den Vereinigten Staaten etwas ausgeprägter ist. Dies lässt sich zum Teil durch die höhere Energieintensität der US-Wirtschaft und das niedrigere Niveau der indirekten Besteuerung von Brennstoffen erklären.³ Die Ergebnisse lassen auch auf einen etwas stärkeren Einfluss der Produktionslücke auf die Inflation schließen.⁴ Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Produktionslücke nach der Krise in den Vereinigten Staaten größer geschätzt wird als im Euroraum, und zum anderen darauf, dass der Koeffizient der Produktionslücke in den USA größer ist als im Eurogebiet, was darauf hindeutet, dass die Teuerung jenseits des Atlantiks etwas rascher und stärker auf Veränderungen des wirtschaftlichen Auslastungsgrads reagiert. Schließlich zeigt die Aufgliederung auch, welche große Bedeutung die Inflationserwartungen in Bezug auf die Verankerung der Teuerung auf einen Wert in der Nähe von 2 % in beiden Wirtschaftsräumen hatten. Aus den geschätzten Variablen der Gleichung lassen sich gleichwohl auch einige Unterschiede hinsichtlich des Einflusses der Inflationserwar-

- 1 Siehe EZB, Der Zusammenhang zwischen Konjunktur und Inflation im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht September 2009.
- 2 Eine Erörterung verschiedener Messgrößen des wirtschaftlichen Auslastungsgrads findet sich in Kasten 5 im vorliegenden Monatsbericht.
- 3 Siehe beispielsweise R. Barrell, S. Kirby und I. Liadze, The Oil Intensity of Output, in: National Institute Economic Review, Nr. 205, National Institute of Economic and Social Research, Juli 2008.
- 4 Zwar lassen die geschätzten Ergebnisse hinsichtlich der kurzfristigen Auswirkungen der Produktionslücke auf die Inflation einige Unterschiede zwischen den beiden Volkswirtschaften erkennen, doch sind im Euro-Währungsgebiet in dieser Spezifikation die Teuerungsraten der Vergangenheit von größerer Bedeutung, sodass die Folgen eines Schocks für die Produktionslücke dort nachhaltiger sind. Berücksichtigt man diese unterschiedliche Inflationspersistenz in den beiden Wirtschaftsräumen, so ist die kumulative Wirkung auf die Teuerung über mehrere Zeiträume hinweg in beiden Volkswirtschaften recht ähnlich.

Abbildung D Inflation im Euro-Währungsgebiet

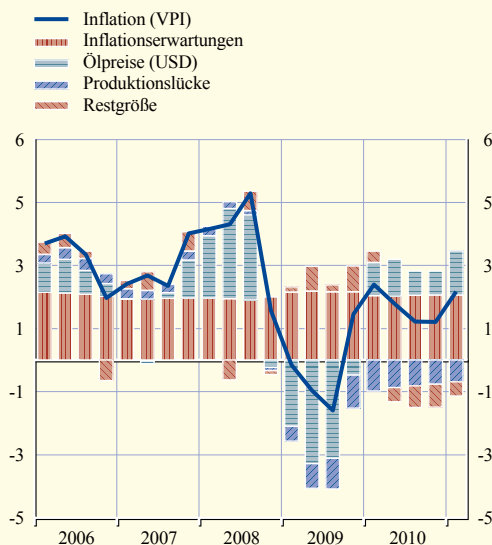
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten des Bureau of Labour Statistics, von Consensus Economics und Thomson Reuters.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2011.

Abbildung E Inflation in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten des Bureau of Labour Statistics, von Consensus Economics und Thomson Reuters.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2011.

tungen und der zurückliegenden Inflationsphasen in den genannten Wirtschaftszonen ablesen.⁵ Der Koeffizient der Inflationserwartungen ist in den USA höher als im Euroraum, wohingegen der geschätzte Einfluss der zeitverzögerten Inflation im Eurogebiet höher ist. Dies dürfte gegenüber den USA auf eine ausgeprägtere Inflationspersistenz im Euroraum hindeuten.⁶

Eine Untersuchung der Restgrößen im Rahmen dieser einfachen Philipps-Kurve deutet auch darauf hin, dass die Teuerung, die im Euroraum weitgehend im Einklang mit den anhand der Philipps-Kurve 2010 und Anfang 2011 erstellten Schätzungen stand, in den USA etwas niedriger war als zu erwarten gewesen wäre. Die negative Restgröße in den Vereinigten Staaten könnte – wie bereits zuvor erläutert – zum Teil auf den abwärtsgerichteten Einfluss der Entwicklung der Wohnungsmieten zurückzuführen sein.

Insgesamt wird durch die Analyse im Rahmen der Phillips-Kurve verdeutlicht, warum die Teuerungsraten in den USA und im Eurogebiet unterschiedlich auf ähnliche Schocks reagieren. Zwar sind genaue numerische Ergebnisse wie die in Abbildung D und E enthaltenen Werte modellspezifisch, doch lässt sich aus derartigen Berechnungen allgemein schlussfolgern, dass die Teuerung

5 Die Gleichungen wurden zwar unter Berücksichtigung der in der Vergangenheit verzeichneten (oder verzögerten) Inflationswerte und der Inflationserwartungen geschätzt, aber aus Darstellungsgründen wurde in diesen Abbildungen die Wirkung der Teuerungsraten der Vergangenheit durch eine rekursive Berechnung der Beiträge der anderen Komponenten ausgeklammert, d. h. die Tatsache, dass die Inflationsraten der Vergangenheit frühere Entwicklungen der Produktionslücke, der Rohstoffpreise und der Inflationserwartungen widerspiegeln, wurde angemessen berücksichtigt.

6 Siehe beispielsweise I. Angeloni, L. Aucremanne, M. Ehrmann, J. Gali, A. Levin und F. Smets, Inflation persistence in the euro area: preliminary summary of findings, Bericht anlässlich der von der EZB im Dezember 2004 veranstalteten Konferenz „Inflation Persistence in the Euro Area“, sowie B. Barkbu, V. Cassino, A. Gosselin-Lotz und L. Piscitelli, The New Keynesian Phillips Curve in the United States and the euro area: aggregation bias, stability and robustness, Working Paper Series, Nr. 285, Bank of England, Dezember 2005.

in den USA stärker auf die Ölpreisentwicklung und auf Veränderungen der Produktionslücke reagiert als im Euroraum. Zugleich bestätigt das Modell die stärkere Persistenz der Inflation im Euro-Währungsgebiet und unterstreicht die geldpolitische Bedeutung einer Verankerung der Inflationserwartungen auf einem Niveau, das mit Preisstabilität auf mittlere Sicht vereinbar ist.

JAPAN

In Japan bestätigen die jüngsten Datenveröffentlichungen, dass sich das schwere Erdbeben vom März 2011 im Osten des Landes und der anschließende Tsunami unmittelbar und massiv auf die Konjunktur ausgewirkt haben. Gemäß der ersten vorläufigen Datenveröffentlichung der japanischen Regierung schrumpfte das reale BIP im ersten Vierteljahr 2011 um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal. Dieser Rückgang war stärker als vom Markt erwartet und ergab sich nach einer Kontraktion von 0,8 % im vorangegangenen Quartal (von -0,3 % nach unten korrigiert). Damit wird in Japan nun zwei Quartale in Folge ein negatives Wirtschaftswachstum verzeichnet. Wegen der jüngsten Ereignisse brachen die privaten Vorratsinvestitionen ein und leisteten den größten negativen Wachstumsbeitrag (-0,5 Prozentpunkte). Zudem schrumpften die privaten Konsumausgaben um 0,6 % und die privaten Unternehmensinvestitionen um 0,9 % (nach einem revidierten Zugewinn von 0,1 % im Vorquartal). Auch vom Außenbeitrag ging ein dämpfender Wachstumsimpuls (von -0,2 Prozentpunkten) aus, da die Importe im ersten Vierteljahr 2011 schneller stiegen als die Exporte (um 2,0 % bzw. 0,7 %). Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass die konjunkturelle Aktivität im zweiten Quartal dieses Jahres nach wie vor durch die jüngsten Ereignisse beeinträchtigt wird; allerdings deutet die Erfahrung aus früheren Naturkatastrophen darauf hin, dass die Konjunktur durch die wieder aufbaubedingte Nachfrage und eine allmähliche Normalisierung der Versorgungslage ab der zweiten Jahreshälfte Auftrieb erhalten wird. Die wirtschaftlichen Aussichten Japans sind weiterhin mit erheblicher Unsicherheit behaftet und hängen zum Teil vom Ausmaß und von der Dauer der Engpässe in der Stromversorgung und der Unterbrechung der Wertschöpfungsketten ab. Aber auch der Umfang und die zeitliche Planung der politischen Maßnahmen spielen hier eine Rolle.

Der am VPI gemessene jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich im April auf 0,3 %, nachdem im Vormonat keine Veränderung verzeichnet worden war. Die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne frische Nahrungsmittel erhöhte sich ebenfalls und belief sich im April auf 0,6 % (nach -0,1 % im März). Somit kehrte sich die Rate erstmals seit Anfang 2009 ins Positive. Diese Entwicklungen spiegeln weitgehend das Auslaufen eines negativen Basiseffekts im Zusammenhang mit der Abschaffung bzw. Senkung bestimmter Schulgebühren im April 2010 sowie die jüngste Energiepreisentwicklung wider. Ohne frische Nahrungsmittel und Energie gerechnet lag die jährliche VPI-Teuerungsrate im April bei -0,1 % gegenüber -0,7 % im Vormonat. Auf ihrer Sitzung am 20. Mai 2011 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,0 % bis 0,1 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich belebte sich die konjunkturelle Aktivität im ersten Quartal des laufenden Jahres. Das reale BIP stieg im ersten Vierteljahr 2011 um 0,5 %, nachdem es im Schlussquartal 2010 um 0,5 % gesunken war und im davorliegenden Jahresviertel um 0,7 % zugelegt hatte (siehe Abbildung 3). Auf der Ausgabenseite wurde das Wachstum nahezu ausschließlich vom Außenbeitrag angetrieben, während die Konsumausgaben der privaten Haushalte und die Kapitalanlagen sanken. Vor dem Hintergrund einer schleppenden Nachfrage am Wohnimmobilienmarkt setzten die Preise für Wohneigentum in den letzten Monaten ihre verhaltene Entwicklung fort. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass die Konjunktur durch die geldpolitischen Impulse, die Auslandsnachfrage und die vergangene Abwertung des Pfund Sterling gestützt wird. Das Wachstum der Binnennachfrage

dürfte hingegen aufgrund der restriktiven Kreditbedingungen, der Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und einer erheblichen Straffung der Finanzpolitik gedämpft bleiben.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate blieb mit 4,0 % im März 2011 und 4,5 % im April in den letzten Monaten auf erhöhtem Niveau. Hierin spiegelten sich vor allem ein nach wie vor kräftiger Anstieg der Importpreise, die höheren Rohstoffpreise und die seit Januar 2011 wirksame Mehrwertsteueranhebung wider. In der Vorausschau dürften diese Faktoren in nächster Zeit weiterhin einen Aufwärtsdruck auf die jährliche VPI-Teuerungsrate ausüben. Das allmähliche Auslaufen dieser Faktoren sowie die bestehenden großen Überschusskapazitäten sollten jedoch im weiteren Verlauf für eine Abschwächung des Inflationsdrucks sorgen. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England beließ den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins in den letzten Quartalen bei 0,5 %. Des Weiteren sprach er sich erneut dafür aus, den Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden, bei 200 Mrd GBP zu halten.

ANDERE EU-MITGLIEDSTAATEN

Alles in allem hat sich die konjunkturelle Lage in den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums in den vergangenen Quartalen weiter aufgehellt. Die am HVPI gemessene Inflationsrate hat sich in den meisten Ländern tendenziell erhöht. In Schweden legte das reale BIP in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal zu (nach 1,6 % im letzten Jahresviertel 2010). Die robuste konjunkturelle Erholung in Schweden wurde von der Auslandsnachfrage und dem privaten Konsum getragen. In Dänemark schrumpfte das reale BIP im ersten Jahresviertel 2011 hingegen um 0,5 %, nachdem es im Schlussquartal 2010 um 0,2 % gesunken war. Diese geringere konjunkturelle Dynamik war vorwiegend auf eine breit angelegte Schwäche der Binnennachfrage zurückzuführen. Die jährlichen Teuerungsraten waren in den letzten Monaten in beiden Ländern weitgehend stabil und beliefen sich im April in Schweden auf 1,8 % und in Dänemark auf 2,8 %.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Ländern hat die konjunkturelle Belebung – überwiegend gestützt durch die Auslandsnachfrage – in den letzten Quartalen erneut an Schwung gewonnen. Die Binnennachfrage wurde indes zugleich durch die schwache Arbeitsmarktlage, die gestiegenen Rohstoffpreise, den – nicht zuletzt im Bankensektor – notwendigen Abbau des Verschuldungsgrads und die kurzfristigen Folgen der Haushaltskonsolidierung gedämpft. In der Tschechischen Republik und in Ungarn erholt sich das reale BIP stetig und weitete sich im ersten Jahresviertel 2011 um 0,9 % bzw. 0,7 % zum Vorquartal aus. In Rumänien wuchs das reale BIP im ersten Quartal des laufenden Jahres um 0,7 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum, was darauf hinweist, dass die Konjunktur nach der Kontraktion im Jahr 2010 nun wieder anzieht. In allen drei Ländern spielt die Auslandsnachfrage bislang eine entscheidende Rolle für die Konjunkturbelebung. In Polen weitete sich das reale BIP im ersten Quartal 2011 mit einer vierteljährlichen Zuwachsrate von 1,0 % erneut aus. Im Gegensatz zu den meisten anderen Volkswirtschaften in der Region wurde das Produktionswachstum in Polen hauptsächlich durch die Inlandsnachfrage beflügelt; allerdings schlug auch die robuste Exportentwicklung positiv zu Buche. Mit Blick auf die Zukunft und nach Maßgabe der Konjunkturindikatoren dürfte sich die Erholung in den meisten Ländern fortsetzen, wobei die Binnennachfrage als Triebfeder an Bedeutung gewinnt. Infolge der gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise nahm die Inflation in den vergangenen Monaten insgesamt zu. Während die jährliche HVPI-Teuerungsrate in der Tschechischen Republik im April 2011 bei 1,6 % lag, betrug sie in Ungarn 4,4 % und in Polen 4,1 %. In Rumänien wurde in den letzten Monaten die höchste Inflation gemessen – im April 2011 erreichte sie einen Wert von 8,4 %. Für die nähere Zukunft sind weiterhin erhöhte Teuerungsraten zu erwarten, da die gestiegenen Rohstoffnotierungen und Steueranhe-

bungen auf die Verbraucherpreise durchschlagen. Zugleich könnten bestehende Überschusskapazitäten den Inflationsdruck verringern.

In den kleineren nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Staaten, d. h. Bulgarien, Lettland und Litauen, wird die konjunkturelle Erholung überwiegend durch die starke Auslandsnachfrage gestützt (siehe Kasten 2). Die Binnennachfrage bleibt unterdessen relativ verhalten, gewinnt aber in einigen Ländern an Schwung. Mit Blick auf die Zukunft deuten die Konjunkturindikatoren auf eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Belebung hin. Die Teuerungsraten haben sich in den letzten Monaten ebenfalls erhöht und lagen im April 2011 bei 3,3 % (Bulgarien), 4,3 % (Lettland) bzw. 4,4 % (Litauen).

Kasten 2

DIE ERFAHRUNGEN DER BALTISCHEN STAATEN MIT DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN ANPASSUNG

In den baltischen Staaten (d. h. Estland, Lettland und Litauen) findet derzeit vor dem Hintergrund eines kräftigen Exportwachstums eine wirtschaftliche Erholung nach einer schweren Rezession statt. Obleich sich das Ausmaß der in den Boomjahren angehäuften makroökonomischen Ungleichgewichte in den drei Ländern unterschied, gab es doch große Übereinstimmungen, was die wirtschaftliche Entwicklung der vergangenen Jahre sowie die zur Beseitigung dieser Ungleichgewichte eingesetzten politischen Strategien betrifft.¹ Im vorliegenden Kasten werden einige zentrale Elemente der in dieser Region angewandten Anpassungsstrategien beschrieben. Auch wenn der Prozess noch nicht abgeschlossen ist, kann man aus den bisherigen Erfahrungen der baltischen Länder möglicherweise nützliche Erkenntnisse für gesamtwirtschaftliche Anpassungen in anderen Staaten, die nicht auf den Anpassungsmechanismus der nominalen Wechselkursflexibilität zurückgreifen können, gewinnen.

In den Jahren unmittelbar vor der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise verzeichneten die baltischen Volkswirtschaften vor dem Hintergrund hoher Kapitalzuflüsse und einer akkommodierenden makroökonomischen Politik ein extrem rasches Wachstum.² In der dynamischen konjunkturellen Entwicklung kam zwar zum Teil auch der Aufholprozess zum Ausdruck, doch führten überzogene Erwartungen und ein übermäßiges Kreditwachstum zu einer stark boomenden Inlandsnachfrage, die sich letztlich als nicht nachhaltig erwies. Diese lebhaftere Binnennachfrage hatte eine hohe Inflation, deutlich über den Arbeitsproduktivitätszuwächsen liegende Lohnsteigerungen, eine sehr starke Verteuerung von Immobilien und große Leistungsbilanzdefizite zur Folge.

Kurz vor dem Ausbruch der globalen Finanzkrise zeigten sich erste Anzeichen einer Korrektur. Als die Krise dann Ende des Jahres 2008 die drei Länder erfasste, verstärkten die bestehenden Ungleichgewichte die Anfälligkeit der Region gegenüber einer erhöhten Risikoscheu und einem abrupten Rückgang der Kapitalzuflüsse. Gleichzeitig wirkte sich der Einbruch des Welthandels

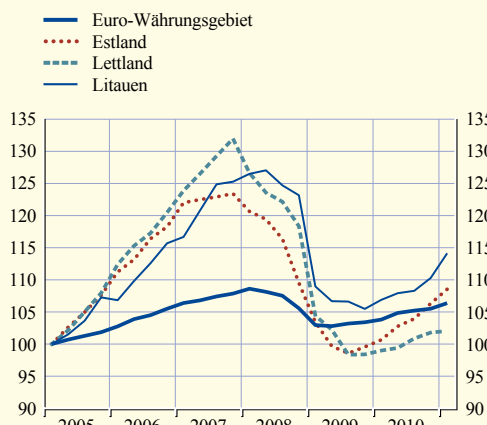
1 Estland führte am 1. Januar 2011 den Euro ein. Somit gehörte das Land während der in diesem Kasten dargestellten Phase des Anpassungsprozesses die meiste Zeit noch nicht dem Eurogebiet an.

2 Bezüglich weiterer Einzelheiten zur Rolle der Finanzpolitik vor, während und nach der Krise siehe EZB, Auswirkungen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise auf die öffentlichen Finanzen der mittel- und osteuropäischen Staaten, Kasten 9, im vorliegenden Monatsbericht.

negativ auf die Ausfuhren der baltischen Staaten aus. Infolge dieser Schocks für den Finanzsektor und den Handel verzeichneten die Volkswirtschaften Estlands, Lettlands und Litauens schwere Produktionsverluste; bis Mitte 2009 ging das reale BIP in etwa auf den Stand des Jahres 2005 zurück (siehe Abbildung A). Die Bankensysteme in den drei Ländern sahen sich in unterschiedlichem Ausmaß mit Refinanzierungsschwierigkeiten konfrontiert. In Lettland führten diese Spannungen zu einem Ansturm auf eine große in inländischem Besitz befindliche Bank, was die Behörden veranlasste, internationale Finanzhilfe in Form eines unter Führung der EU und des IWF aufgelegten Anpassungsprogramms zu beantragen.

Abbildung A Reales BIP

(saison- und arbeitstäglich bereinigt; Index: Q1 2005 = 100)



Quelle: Eurostat.

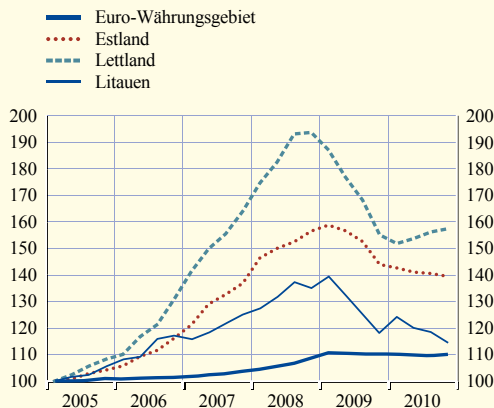
Wenngleich sich der Grad der makroökonomischen, fiskalischen und finanziellen Ungleichgewichte in den drei Ländern unterschied, griffen diese auf ähnliche Anpassungsstrategien zurück. Ein diesbezüglich wichtiger Aspekt war das Festhalten an der strikten Wechselkursanbindung an den Euro.³ Überdies profitierten alle drei Volkswirtschaften davon, dass ihre Arbeits- und Gütermärkte schon vor dem Ausbruch der Krise eine relativ hohe Flexibilität aufwiesen, was die Anpassung erleichterte. Diese wurde durch eine Kombination aus politischen Maßnahmen und Marktmechanismen erreicht, die in unterschiedlichem Umfang auf den folgenden vier Elementen beruhte:

- Erstens mussten Anpassungen des realen Wechselkurses über Senkungen der Lohnkosten und Preise in Verbindung mit einer Steigerung der Arbeitsproduktivität erfolgen, da keine nominale Wechselkursflexibilität gegeben war. Die Anpassung der Entgelte war zum einen marktbedingt – aufgrund eines starken Rückgangs der Nachfrage nach Arbeitskräften – und wurde zum anderen durch politische Schritte begünstigt, die darauf abzielten, die Lohnkosten im öffentlichen Sektor zu reduzieren. Die Arbeitsmarktanpassung resultierte nicht nur aus Lohnkürzungen, sondern auch aus einem Beschäftigungsabbau, einem Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden und einer Umstrukturierung der Produktionsprozesse. Die Lohnstückkosten sanken infolgedessen merklich und machten den vorausgegangenen übermäßigen Anstieg teilweise wett (siehe Abbildung B).
- Zweitens sollten umfangreiche Haushaltskonsolidierungen die öffentlichen Finanzierungssalden wieder auf einen tragfähigen Weg bringen, den Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand senken und das Vertrauen der Märkte zurückgewinnen. Die fiskalische Anpassung stützte sich überwiegend auf Ausgabenkürzungen, wenngleich die Behörden auch auf Steuererhöhungen zurückgriffen. Ein weiterer Maßnahmenswerpunkt richtete sich auf die Stärkung der Haushaltsrahmen und -verfahren. Nachdem die öffentlichen Defizite zuvor deutlich gestiegen

3 Die Währungen aller drei Staaten nahmen zu Beginn des Anpassungsprozesses am WKM II teil und unterzogen sich zudem unilateral einer engeren Bindung. Estland hatte bis zur Einführung des Euro am 1. Januar 2011 ein Currency Board, für Lettland gilt eine Schwanungsbreite von ± 1 % um den Leitkurs, und Litauen verfügt über eine Currency-Board-Regelung.

Abbildung B Lohnstückkosten

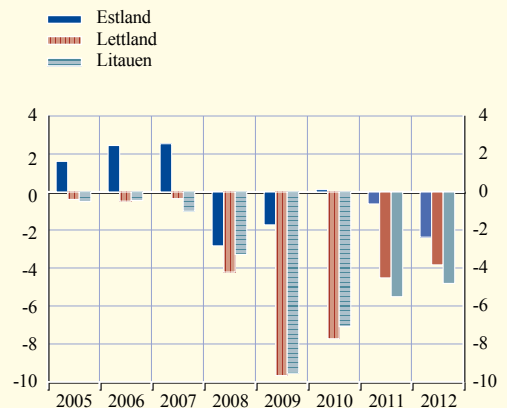
(saisonbereinigt; Index: Q1 2005 = 100)



Quelle: Eurostat.

Abbildung C Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo

(in % des BIP)



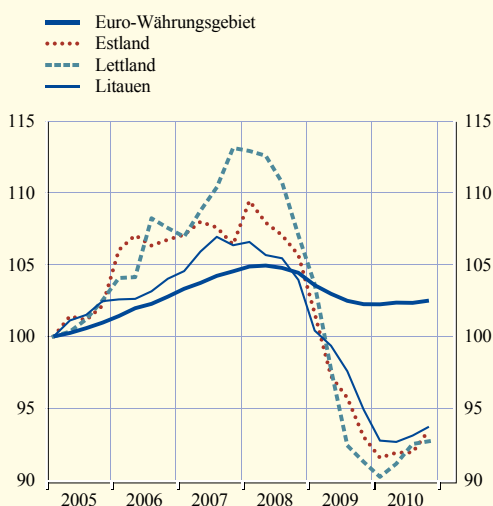
Quellen: Eurostat und Frühjahrsprognosen der Europäischen Kommission für 2011 und 2012.

waren, ist inzwischen eine Verbesserung der Haushaltspositionen erkennbar. Lettland und Litauen verzeichnen jedoch nach wie vor sehr hohe Defizite, während Estland im Jahr 2010 einen leichten Haushaltsüberschuss erzielte (siehe Abbildung C). Im Zuge des Konjunkturabschwungs verschlechterte sich die Haushaltslage in Estland nicht so stark wie in den anderen baltischen Ländern, da hier eine umsichtige Finanzpolitik betrieben wurde; so wurden innerhalb eines Jahres defizitsenkende Maßnahmen im Umfang von rund 9 % des BIP umgesetzt, und auch ein strikter haushaltspolitischer Rahmen mit mittelfristiger Ausrichtung, zu dem beispielsweise eine Regel für einen ausgeglichenen Haushalt sowie ein effizientes System zur Steuereintreibung gehören, zeigte positive Wirkung.

- Wenngleich die baltischen Volkswirtschaften bereits vor der Krise als recht flexibel galten, umfasste ein drittes Element der Anpassungsstrategie Strukturreformen zur weiteren Verbesserung der Marktflexibilität und zur Steigerung des Wachstums auf mittlere Sicht. Die Maßnahmen betrafen sowohl die Arbeits- als auch die Gütermärkte. Sie zielten beispielsweise auf arbeitsmarktrechtliche Änderungen zur Stärkung der Flexibilität des Arbeitsmarktes, auf eine Verbesserung des Geschäftsumfelds durch Vereinfachung von Unternehmensgründungen und Optimierung der Steuerverwaltung, auf die Unterstützung von Exportunternehmen und die Eindämmung der Schattenwirtschaft ab.
- Viertens beinhaltete die Strategie Maßnahmen zur Stärkung der Finanzstabilität und zur Verringerung der Schuldenlast des privaten Sektors. Die Behörden konzentrierten sich zunächst darauf, die Liquiditätslage der Banken zu sichern und (zeitweise) die aufsichtsrechtlichen Vorschriften zu lockern, um die unmittelbaren Belastungen der Banken zu mindern. Da sich die Qualität der Kreditportfolios der Banken im Gefolge des Wirtschaftsabschwungs verschlechterte, rückte das Thema einer angemessenen Kapitalisierung anschließend stärker in den Blickpunkt. Im Ergebnis konnte die Finanzstabilität gewahrt werden, obgleich zur Sanierung der Bilanzen im privaten Sektor noch mehr Zeit erforderlich sein wird.

Abbildung D Beschäftigung

(in Personen; saison- und arbeitstäglich bereinigt; Index: Q1 2005 = 100)



Quelle: Eurostat.

Insgesamt zeigt der bisherige Prozess der gesamtwirtschaftlichen Anpassungen in den baltischen Staaten, dass große makroökonomische Ungleichgewichte verringert werden können, ohne den nominalen Wechselkurs ändern zu müssen. Dies ist auch eine wichtige Erkenntnis für andere Länder innerhalb des Eurogebiets. Eine solche Anpassung wird durch eine hohe Flexibilität der Wirtschaft begünstigt und bedarf einer entschlossenen und starken Reaktion der Politik, um so das wirtschaftliche Gleichgewicht wiederherzustellen, Wettbewerbsfähigkeit zurückzuerlangen und die Grundlagen für ein nachhaltiges Wachstum zu legen. Eine umfangreiche fiskalische Anpassung war zur Stärkung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen geboten und spielte bei der Wiederherstellung des Vertrauens der Märkte eine entscheidende Rolle. Durch eine Senkung der Lohnkosten und der Preise konnten geeignete Bedingungen für die nachfolgende exportbasierte Konjunkturerholung geschaffen werden. Zweieinhalb Jahre

nachdem die Krise die baltische Region erfasst hatte, scheint Lettland nun kurz vor der Erfüllung seines von der EU und dem IWF unterstützten Programms zu stehen.

Der Anpassungsprozess ist allerdings noch nicht abgeschlossen, und es stehen noch große Herausforderungen an. Auf kurze Sicht betreffen diese das Beschäftigungsniveau, das trotz der jüngsten Anzeichen einer Erholung deutlich niedriger ist als vor dem Abschwung, wenngleich die Konjunktur allmählich wieder anzieht (siehe Abbildung D). Dass die Beschäftigung auf den Vorkrisenstand zurückkehrt, ist unwahrscheinlich, da das Arbeitskräfteangebot aufgrund struktureller Veränderungen (z. B. Emigration) verringert wird. Eine zentrale Aufgabe der betroffenen Länder besteht darin, die hohe strukturelle Arbeitslosigkeit abzubauen. Mittelfristig wird es für diese Länder jedoch entscheidend darauf ankommen, ohne unabhängige Geldpolitik das Wiederauftreten großer makroökonomischer Ungleichgewichte, wie sie Mitte des vergangenen Jahrzehnts zu beobachten waren, zu vermeiden. In diesem Sinne ist es zwingend erforderlich, dass auch andere Politikbereiche darauf ausgerichtet werden, eine wirtschaftliche Entwicklung zu fördern, die nicht zu einer neuen Phase der Überhitzung führt, sondern langfristig tragfähig ist.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Das Wachstum der türkischen Wirtschaft zog im vergangenen Jahr wieder an und übertraf am Jahresende den entsprechenden Wert, der vor Beginn der Finanzkrise für das reale BIP erreicht worden war. So weitete sich das reale BIP 2010 um rund 9 % aus, wofür eine rege Binnennachfrage, die sich insbesondere auf den privaten Konsum und die Inlandsinvestitionen stützte und durch ein kräftiges Kreditwachstum begünstigt wurde, ausschlaggebend war. Die Inflationsrate erreichte mit 4 % im März 2011 einen Tiefstand und stieg bis Mai auf 7,2 % an. Die türkische Zentralbank geht davon aus, dass die Teuerungsrate bis Ende 2011 bei 6,9 % liegen wird. In den ersten Monaten des laufenden Jahres straffte sie ihren geldpolitischen Kurs weiter, indem sie die Mindestreservepflicht anhob, den Leitkurs (den Zinssatz für einwöchige Repogeschäfte) jedoch unverändert bei 6,25 % beließ.

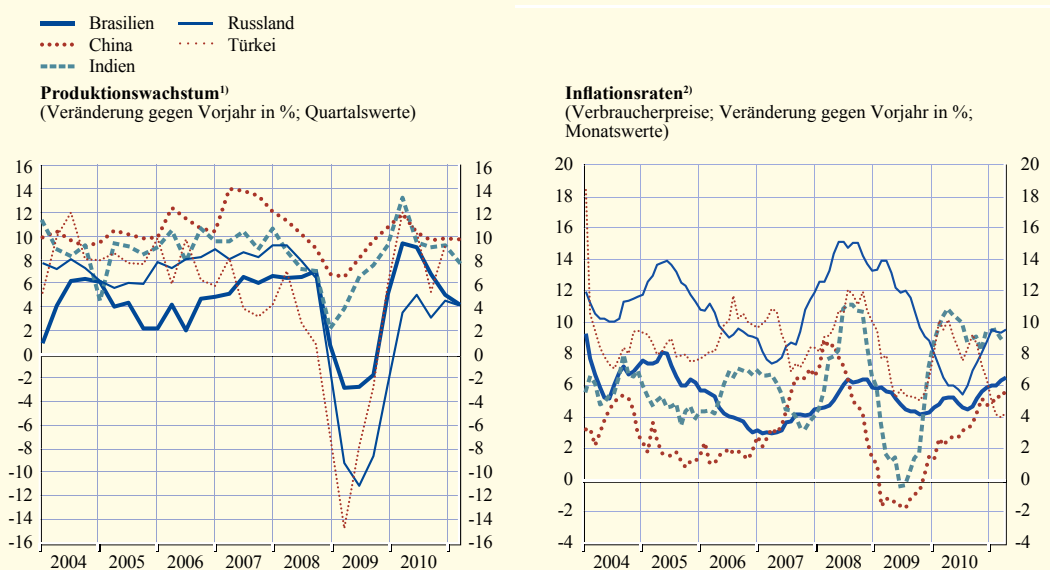
Die Wirtschaft dürfte im Jahresverlauf weiterhin rasch wachsen, wenn auch nicht mehr so dynamisch wie 2010.

In Russland erholte sich die Konjunktur im vergangenen Jahr, und das reale BIP legte um 4 % zu. Vorläufige Daten zum BIP-Wachstum im ersten Jahresviertel 2011 lassen den Schluss zu, dass sich das Tempo der Belebung im Vergleich zum Schlussquartal 2010 verringert hat, was in erster Linie einer schleppenden Investitionsnachfrage zuzuschreiben ist. Die Angaben zur Industrieproduktion deuten darauf hin, dass sich dieser Trend bislang auch im zweiten Quartal 2011 fortgesetzt hat; so schwächte sich der Produktionszuwachs in diesem Sektor im April binnen Jahresfrist auf 4,5 % ab (nach rund 6 % in den Vormonaten). Die jährliche Inflationsrate stieg erneut an und lag im Mai 2011 bei 9,6 % gegenüber dem Vorjahr. Unterdessen straffte die Bank von Russland ihre Geldpolitik schrittweise weiter und hob den Leitzins mit Wirkung vom 3. Mai 2011 um 25 Basispunkte auf 8,25 % an. In der Vorausschau und angesichts der Tatsache, dass Russland einer der wichtigsten Erdöl- und Gasexporteure ist, dürfte das Tempo der wirtschaftlichen Erholung von der Rohstoffpreisentwicklung abhängen, die sich weitgehend über Vermögenseffekte auf die russische Wirtschaft auswirkt, da die Ölproduktion nahe an der Kapazitätsgrenze läuft.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens setzte sich das im Jahr 2010 beobachtete robuste BIP-Wachstum auch in den ersten drei Monaten des Jahres 2011 fort. Die Konjunktur in der Region wurde von der anhaltend kräftigen Inlands- und Auslandsnachfrage gestützt. Vor dem Hintergrund der weiterhin expansiv ausgerichteten Fiskal- und Geldpolitik sowie der beständigen Nettokapitalzuflüsse blieben sowohl der private Konsum als auch die privaten Investitionen rege. Allerdings verstärkte sich der Preisauftrieb in den ersten Monaten des laufenden Jahres erneut, was zunächst auf die hohen Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise, anschließend jedoch auch vermehrt auf den inländi-

Abbildung 4 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Schwellenländern



Quelle: Haver Analytics.

1) Die Daten für Brasilien und China sind saisonbereinigt, die Daten für Indien, Russland und die Türkei nicht saisonbereinigt. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2011 (Türkei: viertes Quartal 2010).

2) Inflationsrate gemessen am WPI für Indien. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf April 2011.

sehen Nachfragedruck zurückzuführen war. In diesem Umfeld wurde die schrittweise geldpolitische Straffung durch Zinserhöhungen und quantitative Maßnahmen beibehalten; zugleich wurden in einer Reihe von Ländern administrative Schritte zur Eindämmung der Verteuerung von Nahrungsmitteln eingeleitet.

In China wuchs das reale BIP im ersten Jahresviertel 2011 deutlich um 9,7 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum. Die wirtschaftliche Entwicklung war vor allem den hohen Konsumausgaben zuzuschreiben, während sich der Beitrag der Nettoexporte zum BIP ins Negative kehrte. Der kumulierte Handelsbilanzüberschuss verringerte sich in den ersten vier Monaten dieses Jahres auf 10,7 Mrd USD; damit lag der Aktivsaldo rund 30 % unter dem Stand vor Jahresfrist, was den höheren Rohstoffpreisen und einer vermehrten Bautätigkeit geschuldet war. Die Teuerungsrate nach dem VPI verharrte in China auf einem erhöhten Niveau; im April wurde im Wesentlichen aufgrund der Verteuerung der Nahrungsmittel und positiver Basiseffekte ein Anstieg von 5,3 % binnen Jahresfrist verzeichnet. Die inländische Liquiditätszunahme begann sich als Reaktion auf die Straffung der Geldpolitik – die People's Bank of China hob im Mai 2011 ihren Mindestreservesatz erneut um 50 Basispunkte an – abzuschwächen. Der Mindestreservesatz liegt nun bei 21 % für Großbanken und bei 19 % für mittlere und kleine Kreditinstitute. Der Satz wurde somit im laufenden Jahr fünf Mal erhöht, nachdem er 2010 sechs Mal (jeweils um 50 Basispunkte) angehoben worden war.

In Indien wuchs das reale BIP im Anfangsquartal 2011 um 7,7 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem es im letzten Jahresviertel 2010 um 9,2 % zugenommen hatte. Der private Konsum blieb mit einem jährlichen Wachstum von 8,1 % lebhaft, während sich das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen im Vergleich zum Vorjahr auf 0,4 % abschwächte. Der jährliche Anstieg der Großhandelspreise – des bevorzugten Inflationsindikators der Reserve Bank of India – war nach wie vor hoch und belief sich im Februar 2011 auf 9,5 %, sank im April jedoch auf 8,7 %. Nachdem der beschleunigte Preisauftrieb anfangs den Nahrungsmittel- und Rohstoffpreisen zuzuschreiben war, geht der Inflationsdruck inzwischen auch vom verarbeitenden Gewerbe aus. Die Reserve Bank of India erhöhte daher ihren Leitzins im März um 25 Basispunkte und im Mai um 50 Basispunkte, sodass sich der Zinssatz für Repogeschäfte nun auf 7,25 % beläuft.

In Südkorea stieg das reale BIP im ersten Vierteljahr 2011 binnen Jahresfrist um 4,0 % nach 4,7 % im Vorquartal. Die wirtschaftliche Expansion war weiterhin breit angelegt, wobei der private Konsum und die Nettoexporte die wichtigsten Wachstumsbeiträge lieferten. Von Januar bis April 2011 lag die jährliche VPI-Teuerungsrate erneut über dem Zielband von 2 % bis 4 % und betrug im März 4,7 %, bevor sie sich im April auf 4,2 % verringerte. Vor allem die Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse und Erzeugnisse des verarbeitenden Gewerbes wirkten inflationstreibend. Die Bank of Korea hob ihren Leitzins im Januar und im März um jeweils 25 Basispunkte auf zurzeit 3,0 % an.

Die Wirtschaftsleistung der ASEAN-5-Länder (Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur und Thailand) blieb in den ersten drei Monaten des Jahres 2011 dynamisch. In Indonesien – der größten Volkswirtschaft dieser Gruppe – legte das reale BIP im Betrachtungszeitraum um 6,5 % gegenüber dem Vorjahr zu nach 6,9 % im Schlussquartal 2010. Die Triebfedern des BIP-Wachstums in Indonesien und Malaysia waren besonders der private Konsum und die Anlageinvestitionen, in Singapur und Thailand wurde es hingegen von einer Zunahme der Nettoexporte angekurbelt. Angesichts der anziehenden Teuerungsraten erhöhten die Zentralbanken Indonesiens, Malaysias und Thailands in den letzten sechs Monaten ihre Leitzinsen.

Die Aussichten für die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens lassen auf eine fortdauernde Wachstumsdynamik während des gesamten Jahres 2011 schließen, wobei China und Indien eine führende

Rolle einnehmen. In diesem Zusammenhang könnten angesichts sich schließender Produktionslücken und eines anhaltenden Inflationsdrucks Bedenken bezüglich einer Überhitzung auftreten. Andererseits bestehen potenzielle Abwärtsrisiken in Bezug auf Unsicherheiten über die Entwicklung der Auslandsnachfrage aufgrund der Turbulenzen im Nahen Osten und in Nordafrika sowie wegen der Beeinträchtigungen nach dem Erdbeben in Japan, eines erneuten Anstiegs der Rohstoffpreise und mit der Volatilität der Kapitalströme einhergehender finanzieller Anfälligkeiten.

NAHER OSTEN UND AFRIKA

Die Wirtschaftsleistung vieler Länder im Nahen Osten und in Nordafrika wurde seit Anfang 2011 durch politische Unruhen beeinflusst. Die Industriekonjunktur in den Ländern, die sich anhaltenden Protesten, Streiks und internen Konflikten gegenübersehen, war rückläufig. Es kam zu Störungen im Bereich der Finanzmärkte und Vertriebsnetze, die Zahl der in diese Länder reisenden Touristen sank, und die Nettokapitalzuflüsse verringerten sich. Zugleich profitierten die Erdöl exportierenden Staaten der Region (mit Ausnahme Libyens) vom Anstieg der Ölpreise, der auf das erhöhte geopolitische Risiko zurückzuführen war, sowie – in einigen Fällen – von einer Ausweitung der Ölförderung. Der Inflationsdruck verstärkte sich in der gesamten Region aufgrund der anziehenden Energie- und Nahrungsmittelpreise.

Die Erdölproduktion Saudi-Arabiens wurde im ersten Quartal des laufenden Jahres erhöht, da das Land auf einen Teil seiner Reservekapazitäten zurückgriff, um die Ausfälle in der libyschen Ölförderung auszugleichen. Überdies wirkte sich ein Gehaltsbonus für Angestellte im öffentlichen Sektor, der Teil eines umfangreichen Konjunkturpakets war, belebend auf die private Nachfrage aus, die aber zugleich durch die zunehmende Unsicherheit etwas gedämpft wurde. Die Änderungsrate der Verbraucherpreise in Saudi-Arabien lag in den ersten drei Monaten des Jahres 2011 bei 5,0 % gegenüber dem Vorjahr.

Was die Erdöl importierenden Länder anbelangt, die von den politischen Aufständen nicht unmittelbar betroffen waren, so rührte die jüngste positive Wirtschaftsentwicklung von einer insgesamt weiterhin akkommodierenden Fiskal- und Geldpolitik, einem in manchen Staaten höheren Exportwachstum und der Verteuerung der (sonstigen) Rohstoffe her. Auf der anderen Seite könnten die höheren Preise für Kraftstoffe und Nahrungsmittel das Wachstum in mehreren Ländern gebremst haben. Zudem trugen die gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise im Anfangsquartal 2011 zu einem allmählichen Anziehen der Inflation in den Erdöl importierenden Staaten bei.

Trotz der wirtschaftlichen Auswirkungen der politischen Unruhen in einigen Ländern bleiben die Konjunkturaussichten für den Nahen Osten und Afrika überwiegend positiv. Dennoch ergeben sich Abwärtsrisiken für das Wachstum, darunter die Möglichkeit länger anhaltender politischer Spannungen und deren potenzielles Übergreifen auf andere Volkswirtschaften. Weitere Risiken sind mögliche nachteilige Auswirkungen durch die weltweit hohen Nahrungsmittelpreise und – in den Erdöl importierenden Staaten – die hohen Energiepreise.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika expandierte die Wirtschaft im ersten Jahresviertel 2011 weiter in hohem Tempo, auch wenn in einigen Volkswirtschaften erste Anzeichen einer leichten Abschwächung zu beobachten waren. Das schwächere Wachstum ist auf das schrittweise Auslaufen von Konjunkturmaßnahmen und eine Normalisierung des globalen Lagerzyklus zurückzuführen. Zugleich hat sich der Preisauftrieb in den meisten Ländern der Region verstärkt.

In Mexiko weitete sich das reale BIP im ersten Jahresviertel 2011 um 4,4 % binnen Jahresfrist aus, nachdem es im Schlussquartal 2010 um 4,2 % zugenommen hatte. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise fiel im Vergleich zu den vorangegangenen Vierteljahre etwas geringer aus und belief sich im Berichtsquartal auf durchschnittlich 3,5 %. In Argentinien profitierte die konjunkturelle Entwicklung weiterhin von den sehr günstigen Terms of Trade und der lebhaften Nachfrage aus Brasilien, während die Politik akkommodierend blieb. Die industrielle Erzeugung nahm infolgedessen im ersten Vierteljahr 2011 mit 9,2 % zum Vorjahr erneut kräftig zu. Dennoch führte der einsetzende Nachfragedruck im Zusammenwirken mit den hohen Rohstoffpreisen zu einem steigenden Inflationsdruck; die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate lag im Berichtszeitraum bei 10,1 %.

In Brasilien schwächte sich das Wachstum in den ersten drei Monaten des Jahres auf ein nachhaltigeres Niveau ab. Im Einzelnen lag das durchschnittliche Wachstum der Industrieproduktion in diesem Zeitraum bei 2,3 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem es sich im Schlussquartal 2010 noch auf 3,3 % belaufen hatte. Gleichzeitig nahm der Preisauftrieb weiter zu, sodass die jährliche Teuerungsrate in Brasilien im genannten Zeitraum von 6,1 % auf 6,6 % stieg.

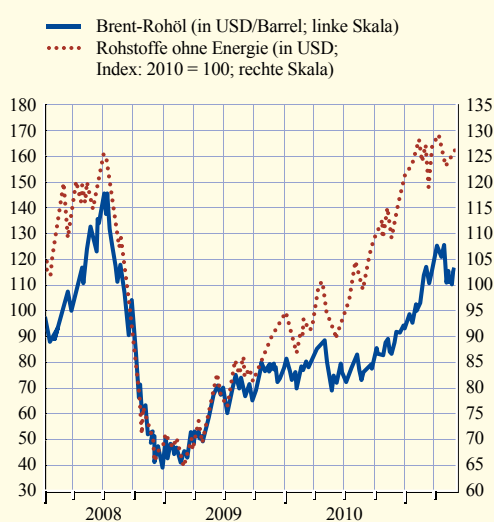
Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte die wirtschaftliche Aktivität in Lateinamerika weiterhin kräftig anziehen, wenngleich in einem nachhaltigeren Tempo. Es wird damit gerechnet, dass die Inlandsnachfrage, und hier insbesondere die Bruttoanlageinvestitionen, die wichtigsten Triebfedern des Wachstums darstellen. Günstige außenwirtschaftliche Bedingungen, ein hohes Vertrauensniveau und in einigen Fällen die nach wie vor akkommodierende Politik werden auch in Zukunft zur wirtschaftlichen Entwicklung in dieser Region beitragen.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise erhöhten sich im März und April deutlich und setzten damit den Aufwärtstrend fort, der im September 2010 eingesetzt hatte, gingen aber im Mai wieder zurück (siehe Abbildung 5). Am 8. Juni kostete Rohöl der Sorte Brent 115,5 USD je Barrel und damit 24 % mehr als zu Jahresbeginn 2011. Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig mit leicht fallenden Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervor, die mit 113 USD je Barrel gehandelt werden.

Im März und April des laufenden Jahres zogen die Ölnotierungen weiter an und erreichten am 2. Mai mit 125,5 USD je Barrel einen Höchststand. Am 5. Mai kam es zu einer kräftigen Abwärtskorrektur der Preise. Seitdem liegen die Notierungen in einer Spanne von 110-115 USD je Barrel. Obschon die meisten Marktbeobachter die Abwärtskorrektur technischen Faktoren zuschrieben, ist dennoch hervorzuheben, dass diese zur selben Zeit erfolgte, als die Internatio-

Abbildung 5 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

nale Energieagentur die weltweite Nachfrage deutlich nach unten revidierte. Der Markt zeigt angebotsseitig allerdings noch Schwächen auf, und die Fördermenge der OPEC-Staaten war in den vergangenen Monaten tatsächlich rückläufig. Wenn sich also nun auch ein Nachfragerückgang abzeichnet, könnte die angespannte Marktlage in den kommenden Monaten anhalten.

Die Preise für Rohstoffe ohne Energie sind in den letzten Monaten etwas zurückgegangen und liegen nun in etwa auf demselben Niveau wie zu Jahresbeginn 2011. Positive Aussichten für die Anbausaison sowie günstige Erwartungen hinsichtlich der Ernte im Jahr 2011 üben trotz der weiterhin robusten Nachfrage einen Abwärtsdruck auf die Nahrungsmittelpreise aus. Auch die Metallpreise sanken in den vergangenen drei Monaten, was in erster Linie auf die Entwicklung der Kupfernotierungen zurückzuführen war. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Anfang Juni 3,4 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

I.3 WECHSELKURSE

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

In den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres wies der Euro eine gewisse Volatilität auf. Von Januar bis April 2011 wertete er recht deutlich auf und machte dabei die zum Jahresende 2010 verzeichneten Kursverluste wett. Nach erneuten Schwankungen im Mai und Anfang Juni lag der nominale effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung (gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets) am 8. Juni rund 2,8 % über seinem Niveau von Ende Februar 2011 und 2,2 % über seinem Durchschnitt des vorangegangenen Jahres.

Offenbar wurde die Entwicklung des Euro-Wechselkurses zu Beginn des Jahres 2011 in erster Linie von veränderten Markteinschätzungen bezüglich der Aussichten für die öffentlichen Finanzen und die Konjunktur in einigen Euro-Ländern sowie von den erwarteten Renditeabständen zwischen dem Eurogebiet und den anderen wichtigen Wirtschaftsräumen bestimmt. Die Wertgewinne der Gemeinschaftswährung von Januar bis Anfang Mai 2011 scheinen mit nachlassenden Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in einigen Ländern des Euroraums und mit einer zunehmenden Ausweitung der Zinsdifferenzen zugunsten des Euro zusammenzuhängen. Demgegenüber waren die Kursverluste im Mai anscheinend auf die neuerliche Risikoscheu zurückzuführen, die infolge der erhöhten Besorgnis über die Finanzlage in manchen Euro-Ländern aufgekommen war. Diese Entwicklung kehrte sich dann Anfang Juni größtenteils wieder um. Der Grund für die nominale effektive Aufwertung des Euro in den vergangenen drei Monaten waren vor allem Kursgewinne in Relation zum US-Dollar, dem Pfund Sterling, dem chinesischen Renminbi und dem japanischen Yen. Diese wurden durch eine Abwertung gegenüber dem Schweizer Franken und dem ungarischen Forint nur zum Teil ausgeglichen (siehe Tabelle 1). Die implizite Volatilität der bilateralen Wechselkurse des Euro im Verhältnis zum US-Dollar, dem Pfund Sterling und dem Schweizer Franken war bis April 2011 sowohl bei den kurz- als auch bei den langfristigen Zeithorizonten im Wesentlichen rückläufig, was auf eine nachlassende Unsicherheit am Devisenmarkt hindeutet. Eine Ausnahme bildete hierbei die Phase erhöhter Devisenmarktvolatilität nach dem Erdbeben in Japan im März, die insbesondere die Währungspaare Euro/japanischer Yen und Euro/Schweizer Franken betraf. Im Mai nahm die Volatilität aller wichtigen Euro-Währungspaare vor dem Hintergrund der allgemein steigenden Verunsicherung an den Märkten aufgrund neuerlicher Bedenken bezüglich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Eurogebiet wieder zu. Im darauffolgenden Monat ließ sie jedoch erneut nach und näherte sich ihrem langfristigen Durchschnitt (siehe Abbildung 8).

Tabelle 1 Entwicklung des Euro-Wechselkurses¹⁾

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

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 8. Juni 2011	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro, Stand: 8. Juni 2011		Gegenüber Jahresdurchschnitt 2010
			Seit 28. Februar 2011	Seit 1. Januar 2010	
US-Dollar	19,4	1,46	5,6	1,5	10,2
Pfund Sterling	17,8	0,893	4,7	0,2	4,1
Chinesischer Renminbi Yuan	13,6	9,46	4,1	-3,7	5,4
Japanischer Yen	8,3	116,6	2,9	-12,7	0,3
Schweizer Franken	6,4	1,22	-4,8	-17,8	-11,4
Polnischer Zloty	4,9	3,96	0,1	-3,6	-0,9
Schwedische Krone Tschechische Krone	4,9	9,04	3,4	-11,3	-5,2
	4,1	24,21	-0,6	-7,9	-4,3
Koreanischer Won	3,9	1 586,32	1,8	-4,6	3,6
Ungarischer Forint	3,1	266,15	-1,7	-1,4	-3,4
NEWK ²⁾		107,1	2,8	-4,3	2,2

Quelle: EZB.

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

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

Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euro-raums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucherpreisindizes (gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets) im Mai des laufenden Jahres 0,8 % über dem Jahresdurchschnitt 2010 (siehe Abbildung 7). Diese reale effektive Aufwertung war den nominalen Kursgewinnen des Euro von 1,3 % zuzuschreiben, die jedoch teilweise dadurch aufgewogen wurde, dass die Verbraucherpreis-inflation im Euroraum niedriger ausfiel als bei den Handelspartnern.

BILATERALE WECHSELKURSE

Nachdem der Euro gegenüber dem US-Dollar von Januar bis Anfang Mai 2011 merklich aufgewertet hatte, kam es im Mai und zu Beginn des Juni zu recht starken Schwankungen. Die Gemeinschaftswährung zog vom 28. Februar bis zum 8. Juni 2011 in Relation zum US-Dollar um insgesamt 5,6 % an, und der USD/EUR-Wechselkurs lag damit zuletzt 10,2 % über seinem Durchschnittswert des Jahres 2010 (siehe Abbildung 6 und Tabelle 1). Wie bereits erwähnt, waren hierfür vor allem die veränderte Einschätzung der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in einigen Euro-Ländern und die Entwicklung der Renditedifferenzen ausschlaggebend.

Im Verhältnis zum japanischen Yen gewann der Euro von Januar bis Anfang April 2011 an Wert und erreichte den höchsten Stand seit Anfang Mai 2010. Anschließend verlor er an Boden, wodurch die zuvor erzielten Kursgewinne teilweise aufgezehrt wurden. Im März standen die Devisenmärkte infolge des Erdbebens in Japan im Zeichen einer extrem hohen Volatilität, die in einem historischen Höchststand des japanischen Yen zur amerikanischen Währung gipfelte. Als Reaktion auf diese Entwicklung und auf Ersuchen Japans führten die Währungsbehörden der Vereinigten Staaten, des Vereinigten Königreichs und Kanadas sowie die EZB gemeinsam mit Japan am 18. März 2011 eine konzertierte Intervention an den Devisenmärkten durch. Nach dieser Intervention nahm die Volatilität ab, und der Wechselkurs des japanischen Yen stabilisierte sich im Großen und Ganzen. Die aus Preisen für Devisenoptionen abgeleiteten Markteinschätzungen zeigen, dass sich die Erwartungen der Marktteilnehmer in den ersten drei Monaten des Jahres 2011 allmählich von einer neutralen

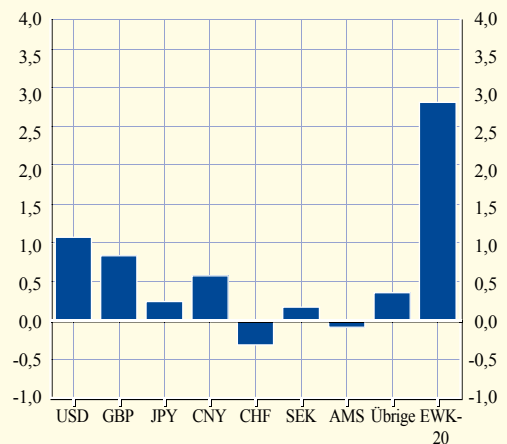
Abbildung 6 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-20)²⁾
28. Februar bis 8. Juni 2011
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

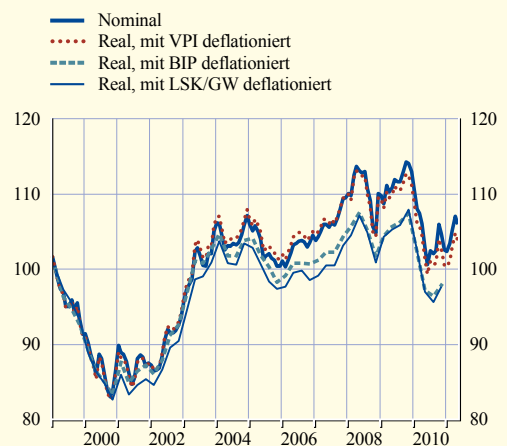
1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets (einschließlich aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten).
2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-20-Index sind für die Währungen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

Bewertung des Euro in Richtung einer negativen Haltung verlagerten. Der JPY/EUR-Wechselkurs hat sich weitgehend reagibel auf Veränderungen der Zinsunterschiede zwischen dem Euroraum und Japan sowie auf die Marktwahrnehmung hinsichtlich des globalen Finanzmarktrisikos verhalten. So wird der japanische Yen häufig als Finanzierungswährung für Carry Trades eingesetzt, die oftmals abrupt aufgelöst werden, sobald die Volatilität an den Märkten zunimmt. Am 8. Juni 2011 notierte der Euro bei 116,6 JPY und lag damit 2,9 % über seinem Niveau von Ende Februar und sehr nahe bei seinem Durchschnittswert des Jahres 2010.

Die am WKM II teilnehmenden Währungen sind seit Januar dieses Jahres gegenüber dem Euro weitgehend stabil geblieben und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats näherte sich im Januar seinem Leitkurs an, tendierte jedoch bis April allmählich wieder zum schwächeren Ende

Abbildung 7 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro (EWK-20)¹⁾

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



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-20-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Mai 2011. Für den auf dem BIP und auf den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft beruhenden realen EWK-20-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das vierte Quartal 2010 und sind teilweise geschätzt.

des Schwankungsbandes und blieb anschließend in diesem Bereich.

Was die anderen Währungen anbelangt, so notierte der Euro gegenüber dem Pfund Sterling in den ersten zwei Monaten des Jahres weitgehend stabil, zog dann bis Anfang Mai relativ deutlich an und wies im Mai und Anfang Juni starke Schwankungen auf, wobei er zuerst Kursverluste und danach merkliche Kursgewinne verzeichnete. Am 8. Juni wurde er mit 0,89 GBP gehandelt und lag damit 4,7 % über seinem Niveau von Ende Februar (siehe Tabelle 1). Auch in Relation zum Schweizer Franken verzeichnete die Gemeinschaftswährung von Januar bis April 2011 einige Schwankungen. Anschließend nahm sie ihren Abwertungstrend wieder auf und erreichte am 30. Mai einen historischen Tiefstand von 1,215 CHF. Am 8. Juni notierte sie rund 4,8 % unter ihrem Stand von Ende Februar. Die jüngsten Kursverluste des Euro stehen in Übereinstimmung mit der bereits erwähnten erhöhten Unsicherheit an den Märkten, da die Schweizer Währung tendenziell von einer Flucht internationaler Anleger in sichere Anlagen profitiert. Im Betrachtungszeitraum zogen die bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber dem chinesischen Renminbi und dem Hongkong-Dollar im Einklang mit der Entwicklung des USD/EUR-Wechselkurses an. Zugleich gewann der Euro in Relation zu den sogenannten Rohstoffwährungen an Wert. Zum kanadischen Dollar legte er um 5,9 % und zum australischen Dollar um 1,3 % zu.

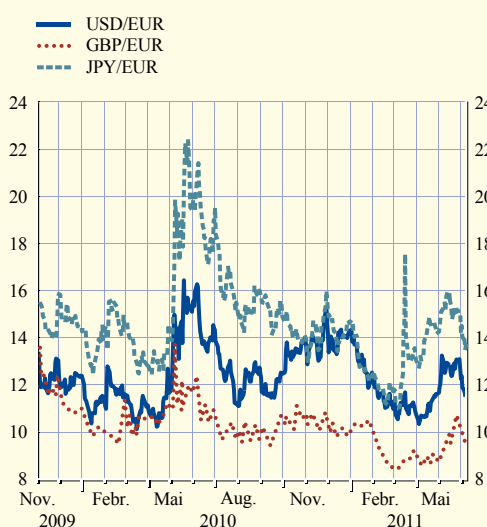
1.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Wenngleich die globale Wachstumsdynamik in jüngster Zeit etwas nachgelassen hat, bleiben die weltwirtschaftlichen Aussichten insgesamt günstig, und der Aufschwung trägt sich zunehmend selbst. Dies steht mit den jüngsten Frühindikatoren der OECD für März 2011 im Einklang, die auf eine anhaltende Expansion in den meisten Ländern und Regionen hindeuten. Auch der ifo Indikator für das Weltwirtschaftsklima ist erneut leicht gestiegen, jedoch gingen die Indikatoren

Abbildung 8 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

(Tageswerte)

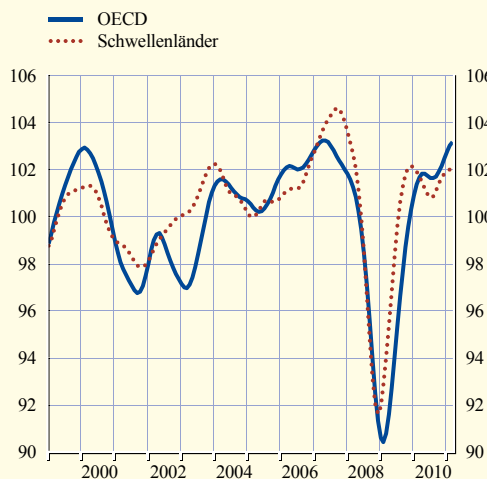
Implizite Wechselkursvolatilität (Dreimonatszeitraum)



Quelle: Bloomberg.

Abbildung 9 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.

für Nordamerika und Asien nach ihrer starken Zunahme im ersten Quartal dieses Jahres leicht zurück. Vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung der jüngsten Ereignisse im Nahen Osten und in Nordafrika sowie in Japan erwarten die Experten des Eurosystems in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für 2011 ein etwas geringeres Wachstum als in den Projektionen vom März dieses Jahres, während für das globale Wirtschaftswachstum im nächsten Jahr eine weitgehend unveränderte Entwicklung projiziert wird (siehe Abschnitt 6). Die in den Projektionen von Experten des Eurosystems enthaltenen Aussichten für das internationale Umfeld stehen im Großen und Ganzen in Übereinstimmung mit den Prognosen des vom IWF veröffentlichten World Economic Outlook vom April 2011.

Die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick bleiben in einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte sich die weltwirtschaftliche Aktivität schneller ausweiten als erwartet. Andererseits erwachsen Abwärtsrisiken aus einem weiteren Anstieg der Energiepreise sowie aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Lässt man die kurzfristige Entwicklung außer Acht, so deuten die monetären Daten bis April 2011 weiter auf eine allmähliche Erholung des Jahreswachstums der Geldmenge M3 sowie der MFI-Kredite an den privaten Sektor hin. Dies steht im Einklang mit der Einschätzung, dass sich die monetäre Grunddynamik langsam beschleunigt, wenngleich sie nach wie vor moderat ist. Unterdessen ist weiterhin reichlich monetäre Liquidität vorhanden, die vor der Phase der Finanzmarktspannungen aufgebaut wurde und deren Rückbildung dazu beitragen könnte, dem Preisdruck im Euroraum entgegenzuwirken. Die sektorale Entwicklung bei der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor lässt auf einen allmählichen Anstieg der Jahreswachstumsraten für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wie auch an private Haushalte schließen.

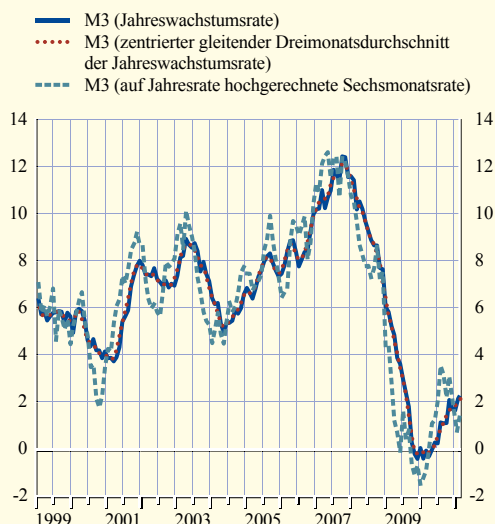
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 verringerte sich von 2,3 % im März auf 2,0 % im April 2011, nachdem sie von 1,5 % im Schlussquartal 2010 auf 1,9 % im ersten Quartal des laufenden Jahres gestiegen war (siehe Abbildung 10). Lässt man die für die monetäre Entwicklung charakteristische kurzfristige Volatilität außer Acht, so stehen die Daten der letzten Monate mit der Auffassung im Einklang, dass das M3-Wachstum allmählich zunimmt. Gleichwohl sind die in den letzten Monaten verzeichneten jährlichen Zuwachsraten von M3 im historischen Vergleich noch immer niedrig. In diesem Zeitraum wurde die monetäre Entwicklung erheblich durch über zentrale Kontrahenten im geldhaltenden Sektor abgewickelte Interbankgeschäfte beeinflusst. Nach Bereinigung um diesen Effekt fällt das Geldmengenwachstum etwas schwächer aus, aber das Verlaufsmuster bleibt sehr ähnlich.

Betrachtet man die Komponenten von M3, so war die seit Sommer 2010 zu beobachtende allmähliche Beschleunigung des jährlichen M3-Wachstums in erster Linie erneut auf die Entwicklung der Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 – M1) zurückzuführen, die sich im April 2011 weiter erhöhte, während die entsprechende Rate der marktfähigen Finanzinstrumente nach und nach weniger negative Werte aufweist. Dagegen ging der Beitrag von M1 zur Jahreswachstumsrate von M3 sowohl im ersten Quartal 2011 als auch im April abermals deutlich zurück, blieb jedoch positiv. Diese Entwicklungen sind nach wie vor im Wesentlichen der Zinskonstellation geschuldet. So erhöht die fortdauernde schrittweise Versteilung der Zinsstrukturkurve die Opportunitätskosten für die Haltung von zu M1 zählenden Vermögenswerten, was zur Folge hat, dass einige davon in weniger liquide Komponenten von M3 umgeschichtet werden. Zugleich implizieren diese Veränderungen der Zinsstrukturkurve auch, dass sich die Attraktivität von in M3 enthaltenen Instrumenten gegenüber längerfristigen finanziellen Aktiva außerhalb von M3 etwas verringert. Dies ist einer der Gründe für das schwache Wachstum der weit gefassten Geldmenge.

Abbildung 10 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Bei den Gegenposten wirkte sich vor allem die Kreditgewährung an die Wirtschaft des Eurogebiets auf das jährliche M3-Wachstum im ersten Vierteljahr und im April aus. Die Jahreswachstumsrate der an öffentliche Haushalte vergebenen Kredite verringerte sich in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres sukzessive, war jedoch nach wie vor hoch, da sich die Finanzierung der Übertragung von Aktiva an „Bad Banks“ noch bis September 2011 in den Wachstumsraten niederschlagen wird. Die Zwölfmonatsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor erhöhte sich in den ersten vier Monaten dieses Jahres allmählich weiter, blieb aber moderat. Ursächlich für die im genannten Zeitraum beobachtete Ausweitung der Ausleihungen an den privaten Sektor war in erster Linie die Buchkreditvergabe der MFIs; die Jahreswachstumsraten der MFI-Buchkredite an private Haushalte wie auch an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erholten sich allmählich weiter.

Die wichtigsten Aktiva im Bestand der MFIs im Euroraum waren im April rückläufig, worin sich im Wesentlichen die Veräußerung von MFI-Schuldverschreibungen widerspiegelt. Betrachtet man dagegen den Zeitraum von Februar bis April als Ganzes, so gab es bei diesen Aktiva kaum Veränderungen.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Das bei den Jahreswachstumsraten der Hauptkomponenten von M3 beobachtete allgemeine Verlaufsmuster setzte sich im ersten Quartal und im April fort. Das heißt, dass die Zuwachsraten dieser Komponenten sich weiter einander annäherten, weil das Wachstum der Geldmenge M1 nach wie vor rückläufig war. Im April wurde sogar erstmals der stärkste Beitrag zum M3-Wachstum nicht mehr von M1, sondern von den sonstigen kurzfristigen Einlagen geleistet. Die jährliche Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente, also von M3 – M2 (siehe Abbildung 11), wies in den ersten vier

Tabelle 2 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 März	2011 April
M1	49,0	10,3	7,9	4,9	3,2	3,0	1,7
Bargeldumlauf	8,4	6,4	6,5	5,6	4,9	3,7	4,3
Täglich fällige Einlagen	40,6	11,2	8,1	4,8	2,9	2,8	1,1
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,1	-8,0	-5,1	-1,1	1,4	2,3	3,3
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,1	-21,4	-16,2	-8,7	-2,7	-0,2	2,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	20,1	10,3	8,4	7,3	5,4	4,8	4,4
M2	88,1	1,5	1,8	2,2	2,4	2,7	2,4
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	11,9	-9,8	-6,5	-3,0	-1,6	-0,6	-0,7
M3	100,0	-0,1	0,7	1,5	1,9	2,3	2,0
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		1,8	2,1	3,3	3,7	3,3	3,2
Kredite an öffentliche Haushalte		9,2	7,8	11,8	10,9	8,0	7,4
Buchkredite an öffentliche Haushalte		6,7	6,5	15,5	17,8	14,0	12,5
Kredite an den privaten Sektor		0,2	0,8	1,5	2,0	2,2	2,2
Buchkredite an den privaten Sektor		0,2	0,9	1,7	2,4	2,5	2,6
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		0,2	1,0	2,0	2,8	2,8	2,9
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		4,5	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0

Quelle: EZB.

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

Monaten des laufenden Jahres nach und nach weniger negative Werte auf. Diese Konvergenz steht mit der Zinsentwicklung der verschiedenen in M3 enthaltenen Instrumente im Einklang.

Die Zwölfmonatsrate von M1 sank im ersten Jahresviertel 2011 auf 3,2 % nach 4,9 % im vorangegangenen Quartal. Im April ging sie weiter auf 1,7 % zurück (siehe Tabelle 2). Ausschlaggebend für diesen allmählichen Rückgang war die sinkende Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen, die somit den seit dem zweiten Halbjahr 2010 zu beobachtenden Trend fortsetzte. Die jährliche Zuwachsrates des Bargeldumschlages ist ebenfalls seit Mitte 2010 sukzessive gesunken, wenn auch deutlich langsamer; außerdem war bei dieser Rate eine anhaltende kurzfristige Volatilität zu verzeichnen.

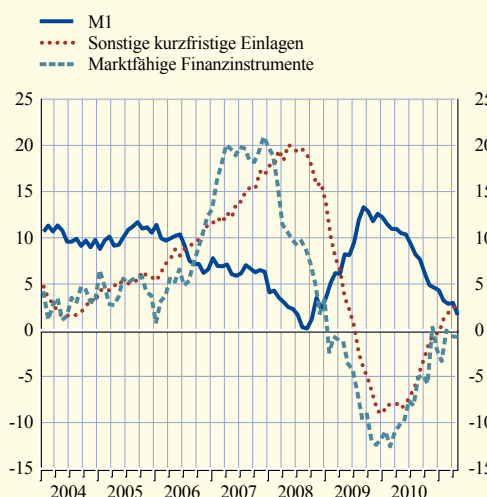
Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen stieg im April auf 3,3 %, verglichen mit 1,4 % im ersten Quartal 2011 und -1,1 % im letzten Vierteljahr 2010. Hinter diesem Anstieg verbargen sich weiterhin gegenläufige Entwicklungen der Teilkomponenten. Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) erhöhte sich erneut beträchtlich und kehrte im April in den positiven Bereich zurück, wohingegen die jährliche Wachstumsrate der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) weiter sank, wenngleich sie auch nach wie vor deutlich positiv war.

Die Verkleinerung der Lücke zwischen der Zuwachsrates von M1 und jener der sonstigen kurzfristigen Einlagen spiegelt zum Großteil Zinsentwicklungen wider. Insgesamt stieg die Verzinsung kurzfristiger Einlagen, insbesondere der Termineinlagen, im ersten Jahresviertel 2011 erneut leicht an; auch der Abstand zu den Zinsen für täglich fällige Einlagen vergrößerte sich geringfügig. Diese Versteilung am kürzeren Ende der Zinsstrukturkurve hat weiterhin Umschichtungen von täglich fälligen Einlagen in andere, höherverzinsliche Einlagen innerhalb der Geldmenge M3 begünstigt.

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2011 auf -1,6 % (nach -3,0 % im Schlussquartal 2010) und lag im April bei -0,7 %. Grund hierfür war im Wesentlichen der seit dem vierten Quartal 2010 zu beobachtende erhebliche Anstieg der Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren, der sich im April fortsetzte. In diesem Monat wies die Rate wieder einen positiven Wert auf. Dagegen blieben die jährlichen Zuwachsrates der beiden anderen Teilkomponenten der marktfähigen Finanzinstrumente im ersten Vierteljahr 2011 weitgehend stabil, wenngleich bei den monatlichen Wachstumsraten im März und April gewisse Anzeichen einer Konvergenz zu beobachten waren: Die (stark positive) Jahreswachstumsrate der Repogeschäfte war in diesen Monaten rückläufig, während sich die (immer noch deutlich negative) Zwölfmonatsrate der Geldmarktfondsanteile erhöhte. Letztere bleibt deshalb negativ, weil diese Instrumente sehr stark durch die im Vergleich zu anderen Aktiva niedrige Verzinsung beeinträchtigt werden. Die Entwicklung der Repogeschäfte wurde abermals durch die über zentrale Kontrahenten abgewickelten Interbankgeschäfte beeinflusst, die

Abbildung 11 Hauptkomponenten von M3

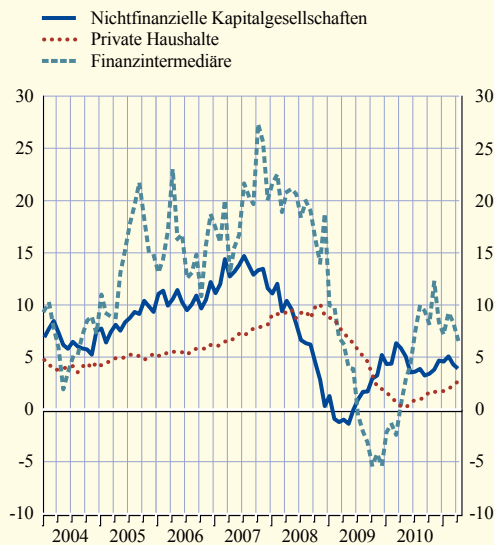
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 12 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

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



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

im ersten Quartal 2011 zurückgingen, nachdem sie im Schlussquartal 2010 erheblich zugenommen hatten.

Die jährliche Zuwachsrates der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das am weitesten gefasste Aggregat bilden, für das verlässliche sektorale Angaben verfügbar sind – lag im April bei 3,5 % und blieb damit gegenüber dem ersten Vierteljahr 2011 weitgehend gleich. Dies steht aber nach wie vor mit der seit Mitte 2010 verzeichneten allmählichen Zunahme dieser Rate im Einklang (siehe Abbildung 12). Der Anstieg der Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen ist seit Januar 2011 vor allem auf höhere Beiträge der Einlagen privater Haushalte zurückzuführen, die zum Teil mit dem stärkeren Wachstum ihres verfügbaren Einkommens zusammenhängen dürften. Im selben Zeitraum blieben hingegen die Beiträge der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der Finanzintermediäre trotz einer merklichen kurzfristigen Volatilität im Mittel stabil.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 erhöhte sich die jährliche Zuwachsrates der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im ersten Quartal 2011 weiter auf 3,7 % gegenüber 3,3 % im Schlussquartal 2010, bevor sie im April geringfügig auf 3,2 % sank (siehe Tabelle 2). Dahinter verbargen sich gegenläufige Entwicklungen der Teilkomponenten: Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor nahm weiter langsam zu (wenngleich sie nach wie vor niedrig war), während das Wachstum der MFI-Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte erneut zurückging, aber immer noch hohe Werte aufwies. Die Finanzierung der Übertragung von Aktiva an „Bad Banks“ wird sich noch bis September 2011 in der Jahreswachstumsrate der an die öffentlichen Haushalte ausgereichten MFI-Kredite niederschlagen.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor stieg im April weiter auf 2,2 %, verglichen mit 2,0 % im ersten Quartal 2011 und 1,5 % im letzten Vierteljahr 2010. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors war erneut rückläufig (April: -1,4 %), was auch darauf zurückzuführen war, dass in den vergangenen Monaten relativ wenige Verbriefungen im Bestand der Banken verblieben. Die jährliche Zuwachsrates der MFI-Bestände an Aktien und sonstigen Anteilsrechten erhöhte sich in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres abermals deutlich und lag schließlich bei 4,5 %.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – die größte Komponente der Kreditgewährung an den privaten Sektor – folgte weiterhin einem moderaten Aufwärtstrend; sie stieg von 1,7 % im Schlussquartal 2010 und 2,4 % im ersten Quartal 2011 auf 2,6 % im April (siehe Tabelle 2). Damit setzte sich die seit Anfang 2010 zu beobachtende Wachstumserholung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor – wenn auch in gemäßigttem Tempo – fort. Durch die Bereinigung um Verbriefungen wird die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor, wie

schon seit Jahresbeginn 2010 zu beobachten, nicht merklich beeinflusst; die bereinigten Daten weisen ein etwas höheres Wachstum aus, das Verlaufsmuster ändert sich hingegen kaum.

Die allmähliche Wachstumserholung bei den Darlehen an den privaten Sektor in den ersten vier Monaten des Jahres 2011 war sektorübergreifend zu beobachten. Sie war vor allem durch die Entwicklung der Kredite an private Haushalte bedingt, deren Jahreswachstumsrate sich von 2,8 % im Schlussquartal 2010 auf 3,1 % im Anfangsquartal 2011 und 3,4 % im April erhöhte. Nachdem die jährliche Zuwachsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Schlussquartal 2010 noch einen negativen Wert verzeichnet hatte (-0,4 %), kehrte sie sich 2011 ins Positive; im ersten Quartal stieg sie auf 0,5 % und im April schließlich auf 1,0 %. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen legte im ersten Vierteljahr 2011 weiter zu, lag im April aber wieder unter dem Durchschnitt dieses Dreimonatszeitraums.

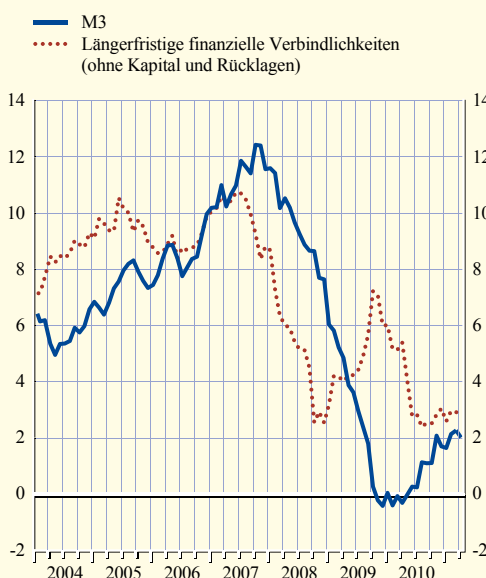
Nachdem sich Ende 2010 und Anfang 2011 zunächst eine Abschwächung abgezeichnet hatte, erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte leicht und betrug sowohl im März als auch im April 3,4 %. Dahinter verbargen sich nach wie vor unterschiedlich hohe Zuwachsraten der einzelnen Kreditarten. Die Zwölfmonatsrate der Vergabe von Wohnungsbaukrediten ist mit 4,5 % im April deutlich positiv geblieben und allmählich angestiegen, während das jährliche Wachstum der Konsumentenkredite noch immer negativ ist und sich in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres offenbar stabilisiert hat. Die stärkere Dynamik der Wohnungsbaudarlehen beruht weiterhin darauf, dass sich die Wohnimmobilienmärkte in mehreren Euro-Ländern langsam erholen. Die Entwicklung der Konsumentenkredite ist nach wie vor verhalten (siehe hierzu auch Abschnitt 2.7).

Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres zwar niedrig, erhöhte sich aber stetig weiter und setzte die seit dem zweiten Quartal 2010 zu beobachtende allmähliche Erholung fort. Diese höhere Kreditaufnahme entspricht den typischen konjunkturellen Verlaufsmustern und spiegelt eine Verbesserung des Unternehmervertrauens sowie eine sukzessive Beschleunigung des jährlichen Wachstums der Bruttoanlageinvestitionen wider. Indessen ist die Unternehmensverschuldung im historischen Vergleich nach wie vor recht hoch, obwohl sie seit Anfang 2009 schrittweise sinkt. Um ihre Verschuldung in den Griff zu bekommen und möglichst weiter abzubauen, sind die Unternehmen daher bei der Aufnahme neuer Kredite vermutlich eher zurückhaltend und greifen stattdessen vermehrt auf die verfügbaren Innenfinanzierungsmittel zurück.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 belief sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital

Abbildung 13 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

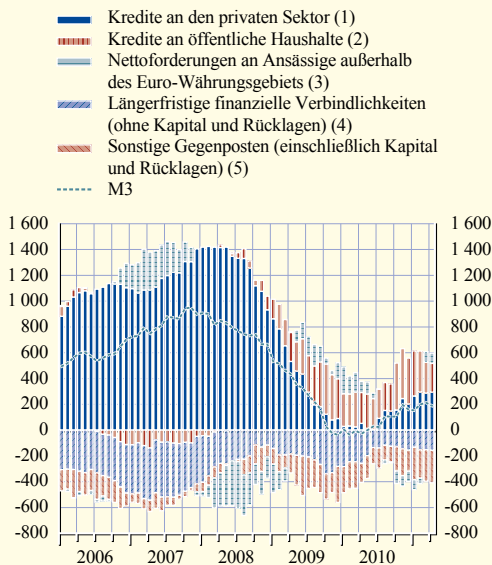
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 14 Gegenposten zu M3

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



Quelle: EZB.

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

und Rücklagen) im April auf 3,0 % und lag damit leicht über den Werten des vierten Quartals 2010 (2,7 %) und des ersten Quartals 2011 (2,8 %) (siehe Abbildung 13). Die Zwölfmonatsrate der längerfristigen Einlagen im Bestand des geldhaltenden Sektors folgte in den ersten vier Monaten dieses Jahres weiterhin einem breit angelegten Abwärtstrend. Darin spiegelte sich möglicherweise wider, dass diese Einlagen gegenüber anderen Arten der Geldvermögensbildung (z. B. Aktienfonds) an Attraktivität verloren hatten. Teilweise kam darin aber auch zum Ausdruck, dass in den letzten Monaten weniger Verbriefungen vorgenommen wurden. Beim jährlichen Wachstum der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren war hingegen ein weiterer Anstieg zu beobachten.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums kam es im April zu einem jährlichen Mittelzufluss von 79 Mrd €. Dies entsprach in etwa dem Wert vom März, bedeutet aber einen Anstieg verglichen mit dem im ersten Quartal 2011 gemessenen Mittelabfluss, was darauf schließen lässt, dass sich die bei diesem Gegenposten seit dem Schluss-

quartal 2010 zu verzeichnende Erholung fortgesetzt hat (siehe Abbildung 14). Die in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres festzustellende Erholung der Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums war weiterhin darauf zurückzuführen, dass sich die Auslandsverbindlichkeiten (vor allem in Form von Einlagen) insgesamt stärker verringerten als die Auslandsforderungen.

GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

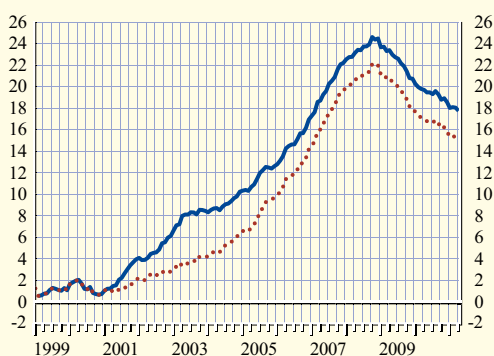
Gemessen an der Entwicklung der nominalen und der realen Geldlücke verringerte sich die monetäre Liquidität im Euro-Währungsgebiet im ersten Vierteljahr und im April 2011 von ihrem erhöhten Stand erneut geringfügig und setzte den seit Anfang 2009 beobachteten Trend fort (siehe Abbildung 15 und 16). Diese Liquiditätsmessgrößen sind jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da sie sich auf die Bewertung einer Gleichgewichtsgröße stützen, welche mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist. Ungeachtet dieser Einschränkungen weisen die Messgrößen auf eine deutliche Ansammlung monetärer Liquidität in den Jahren vor Beginn der Finanzkrise hin; das seit Ende 2008 gedämpfte M3-Wachstum dürfte nicht zur vollständigen Rückbildung dieser Überschussliquidität geführt haben. In Kasten 3 werden die möglichen Auswirkungen der Rückbildung der aufgebauten monetären Liquidität näher beleuchtet und beurteilt.

Lässt man die kurzfristige Entwicklung außer Acht, so deuten die neuesten Daten insgesamt weiter darauf hin, dass sich die Grunddynamik der monetären Expansion allmählich beschleunigt. Dies lässt sich an der gemäßigten, aber stetigen Wachstumsbeschleunigung der weit gefassten Geldmenge und der Kredite an den privaten Sektor ablesen. Unterdessen ist weiterhin reichlich monetäre Liquidität vorhanden, die vor der Phase der Finanzmarktspannungen aufgebaut wurde und deren Rückbildung dazu beitragen könnte, dem Preisdruck im Euroraum entgegenzuwirken.

Abbildung 15 Schätzung der nominalen Geldlücke¹⁾

(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-Bestands²⁾



Quelle: EZB.

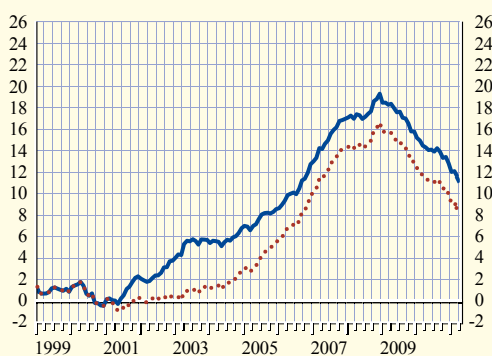
1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

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 16 Schätzung der realen Geldlücke¹⁾

(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-Bestands²⁾



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.

Kasten 3

WACHSTUM DER WEIT GEFASSTEN GELDMENGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND RÜCKFÜHRUNG ZUVOR AUFGEBAUTER LIQUIDITÄT

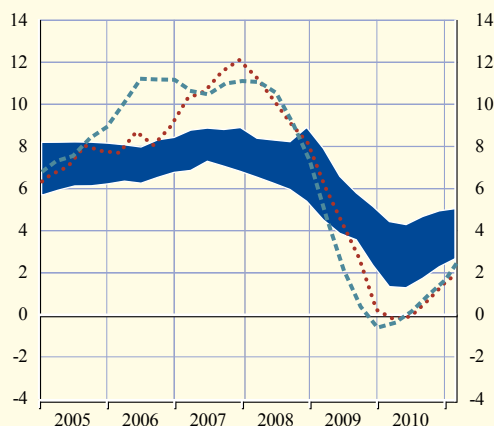
Der gleichzeitige Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 und einer Reihe von Messgrößen der monetären Grunddynamik deutet auf eine allmähliche und anhaltende Beschleunigung des Geldmengenwachstums hin (siehe Abbildung A). Das kräftigere jährliche M3-Wachstum ging mit einer regeren Kreditvergabe an den privaten Sektor einher; dies liefert einen qualitativen Beleg dafür, dass sich die Grunddynamik der monetären Expansion verstärkt hat. Die Einschätzung, dass das Geldmengen- und Kreditwachstum mehr und mehr an Fahrt gewinnt, wird durch die Daten für April 2011 weitgehend bestätigt.

Derzeit stellt sich vor allem die Frage, ob die aktuell zu beobachtende Ausweitung der Geldmengenaggregate, die nach wie vor hinter dem derzeitigen Wachstum des nominalen Einkommens zurückbleibt, als schwach zu bezeichnen ist. Unter Berücksichtigung der Lead/Lag-Beziehungen zwischen den verschiedenen monetären Datenreihen und der Wirtschaftstätigkeit entspricht die monetäre Dynamik gegenwärtig dem typischen konjunkturellen Verlaufsmuster. So entwickeln sich die Wachstumsraten der Geldmenge M3 und der Kredite an den privaten Sektor im Einklang mit der jüngsten konjunkturellen Belebung. Gleichwohl wäre das M3-Wachstum kräftiger, wenn

Abbildung A M3 und monetäre Grunddynamik

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Korridor der Messgrößen der monetären Grunddynamik
- ... M3
- - - MFI-Kredite an den privaten Sektor

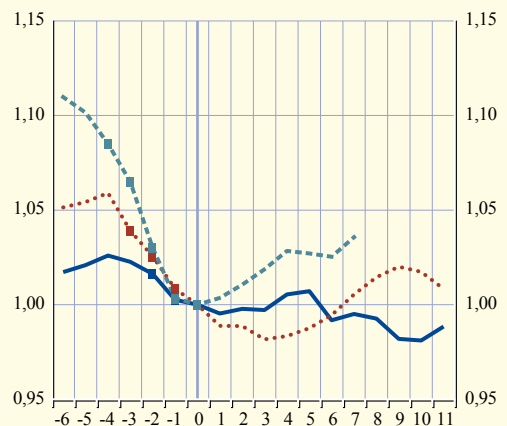


Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der Korridor der Messgrößen der monetären Grunddynamik wird anhand einiger der im Kasten „Die Grunddynamik der Geldmenge: Konzept und quantitative Darstellung“ im EZB-Monatsbericht Mai 2008 beschriebenen Methoden abgeleitet.

Abbildung B Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 bei Episoden negativen realen BIP-Wachstums

(Quartalswerte; Index: letztes Quartal mit negativem vierteljährlichem Wachstum des realen BIP = 1)

- Q2 1981 bis Q3 1985 – Kontraktion des BIP endet in Q4 1982 (t = 0)
- ... Q3 1991 bis Q4 1995 – Kontraktion des BIP endet in Q1 1993 (t = 0)
- - - Q4 2007 bis Q1 2011 – Kontraktion des BIP endet in Q2 2009 (t = 0)



Quelle: EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Episoden sind als mindestens zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativem vierteljährlichem Wachstum des realen BIP definiert. Die Quadrate markieren Quartale mit negativem vierteljährlichem Wachstum des realen BIP. Die Umlaufgeschwindigkeit wird im letzten Quartal mit negativem realem BIP-Wachstum auf 1 normiert (Nullpunkt auf der x-Achse).

es nicht durch den Abbau zuvor angesammelter Liquidität gedämpft würde, die trotz einiger Abwärtskorrekturen nach wie vor reichlich vorhanden ist. Im vorliegenden Kasten wird dargelegt, dass die Beurteilung des Geldmengenwachstums um eine Einschätzung des Bestands an monetärer Liquidität ergänzt werden sollte, um eine umfassende Analyse der Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten.

Abbau zuvor angesammelter monetärer Liquidität vollzieht sich in gemäßigtem Tempo

Die Beziehung zwischen dem Geldbestand und den nominalen Ausgaben wird durch die Einkommensumlaufgeschwindigkeit wiedergegeben. Wird zu viel monetäre Liquidität aufgebaut, kommt es zu einer Abweichung der Einkommensumlaufgeschwindigkeit von ihrem langfristigen Trend.

Nach Perioden, die durch ein negatives Wachstum des realen BIP gekennzeichnet sind, steigt die Einkommensumlaufgeschwindigkeit im Eurogebiet tendenziell an, da Überschussliquidität zur Deckung der zusätzlichen nominalen Ausgaben abgezogen wird. Dieses Phänomen wird in Abbildung B veranschaulicht, die die Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 in drei unterschiedlichen Episoden (1981 bis 1985, 1991 bis 1995 und 2007 bis 2011) darstellt, normiert anhand der Werte des jeweils letzten Quartals, in dem ein negatives vierteljährliches Wachstum des realen BIP verzeichnet wurde. Dabei fällt auf, dass die Umlaufgeschwindigkeit in der jüngsten Episode während der Krisenphase zwischen dem dritten Quartal 2008 und dem dritten Quartal 2009 stärker zurückging als in früheren Episoden. Seit dem dritten Jahresviertel 2009 hat sich die Umlauf-

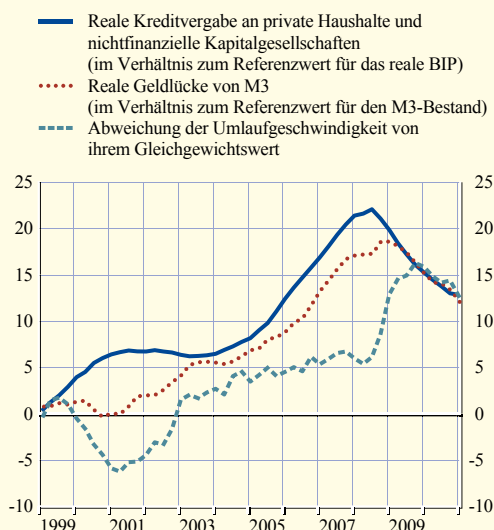
geschwindigkeit angesichts der Rückführung eines Teils der aufgebauten Liquidität rascher erhöht als in den vorangegangenen Phasen. Während der Episode von 1991 bis 1995 beschleunigte sich die Umlaufgeschwindigkeit sechs Quartale lang, ehe sie ihren Abwärtstrend wieder aufnahm. In der gegenwärtigen Episode ist die Einkommensumlaufgeschwindigkeit seit sieben Quartalen im Steigen begriffen, und es bleibt abzuwarten, wann erneut eine Abwärtstendenz erkennbar wird. Bislang ist die akkumulierte Überschussliquidität weniger stark zurückgegangen als im Zeitraum von 1991 bis 1995 und ist gegenwärtig auch umfangreicher.

Die aktuellen Ungleichgewichte zwischen dem Geld- und Kreditbestand einerseits und der Wirtschaftstätigkeit andererseits lassen sich auf unterschiedliche Art veranschaulichen. Abbildung C enthält eine Reihe von Indikatoren, die jedoch alle mit Vorsicht zu interpretieren sind, da sie auf Einschätzungen von Gleichgewichtsbeziehungen basieren. Alle diese Messgrößen deuten darauf hin, dass die zuvor angehäuften Liquidität in den vergangenen Quartalen in begrenztem Umfang abgebaut wurde. Dies dürfte kaum zu einer vollständigen Rückführung der akkumulierten Liquidität geführt haben. Vielmehr liefern die unterschiedlichen Messgrößen Hinweise darauf, dass weitere umfangreiche Anpassungen erforderlich sind. Letztlich kann überschüssige Liquidität auf verschiedene Arten abgebaut werden: a) durch eine Verlangsamung des Geldmengen- und Kreditwachstums (d. h. durch Reduktion der Finanzierungssalden einhergehend mit einem Fremdkapitalabbau des Finanzsektors sowie des öffentlichen und privaten Sektors), b) durch das genau entgegengesetzte Szenario, d. h. ein stärkeres nominales BIP-Wachstum (da Liquidität die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und letztlich die Inflation stützt), oder c) durch eine Kombination dieser beiden Entwicklungen.

Aus der tatsächlichen Umlaufgeschwindigkeit und einer zeitvariablen langfristigen Umlaufgeschwindigkeit auf Basis eines geschätzten Modells lässt sich eine modellbasierte Messgröße der monetären Überschussliquidität ableiten – die Abweichung der Umlaufgeschwindigkeit von ihrem Gleichgewichtswert („velocity gap“).¹ Auch diese Messgröße deutet darauf hin, dass sich im Euroraum seit Ende 2003 immer mehr überschüssige monetäre Liquidität angesammelt hat, die in den vergangenen Quartalen teilweise abgebaut wurde (siehe Abbildung C).

Abbildung C. Verschiedene Messgrößen der monetären Überschussliquidität

(in Prozentpunkten)



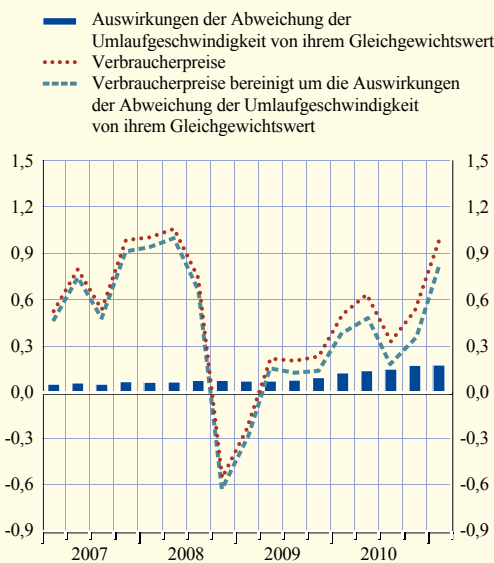
Quelle: EZB-Schätzungen.

Anmerkung: Die Abweichung der Umlaufgeschwindigkeit von ihrem Gleichgewichtswert („velocity gap“¹) wird berechnet als Verhältnis der inversen tatsächlichen Umlaufgeschwindigkeit zur inversen zeitvariablen langfristigen Umlaufgeschwindigkeit, ermittelt anhand des Modells von Beyer (siehe Fußnote 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 (4 1/2 % 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). Der Referenzwert für das reale BIP wird unter Zugrundelegung einer Jahreswachstumsrate von 2 % berechnet (Basisperiode: Dezember 1998).

¹ Eine empirische Messgröße der langfristigen Umlaufgeschwindigkeit lässt sich u. a. anhand der Zinsdifferenz – berechnet als Abstand zwischen dem kurzfristigen Geldmarktsatz und der Verzinsung von M3 – und der Akkumulation von realem Immobilienvermögen ermitteln. Siehe A. Beyer, A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth, EZB, Working Paper Series, Nr. 1111, Frankfurt am Main, November 2009.

Abbildung D Auswirkungen der Abweichung der Umlaufgeschwindigkeit von ihrem Gleichgewichtswert auf den Verbraucherpreisanstieg

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Schätzungen.

zufolge ist der geschätzte Beitrag der monetären Überschussliquidität zum Verbraucherpreisanstieg positiv, was darauf hindeutet, dass die angesammelte Liquidität während der Finanzkrise einen Aufwärtsdruck auf die Inflation im Eurogebiet ausgeübt hat (siehe Abbildung D). Die Ergebnisse dieser Analyse haben eher indikativen Charakter. Sie geben allgemeine Hinweise auf die Tendenz und Größenordnung der Entwicklungen und lassen sich nicht mechanisch zur Ableitung von Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht verwenden.

Schlussfolgerungen

Insgesamt ist festzustellen, dass im Eurogebiet trotz gewisser Anpassungen nach unten noch immer reichlich monetäre Liquidität vorhanden ist. Gleichzeitig ist das Verhältnis von Ausleihungen an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gemessen an ihrem Einkommen weiterhin hoch. Das Gesamtbild deutet daher nach wie vor auf die Notwendigkeit einer weiteren Rückführung von Liquidität hin, sodass das Kredit- und Geldmengenwachstum weiterhin durch den Abbau überschüssiger Liquidität gedämpft werden könnte. In diesem Fall würden niedrige Wachstumsraten der Geldmenge und der Kreditvergabe deren anhaltende Annäherung an ein Niveau widerspiegeln, das im Verhältnis zur Produktion auf lange Sicht tragbar wäre.

Aktuelle Auswirkungen der akkumulierten Liquidität auf den Verbraucherpreisanstieg

Inflationsindikatoren, die sich ausschließlich auf das Geldmengenwachstum stützen, lassen die möglichen Auswirkungen angehäufter Überschussliquidität auf die weitere Preisentwicklung außer Acht.² Einige empirische Studien legen den Schluss nahe, dass Messgrößen der Überschussliquidität ebenfalls wichtige Informationen über die künftige Preisentwicklung liefern können. Das Modell, auf dem die Quantifizierung in Abbildung D beruht, ist eine Variante des P-Stern-Modells, dem in der Fachliteratur zur Rolle der Geldmenge als Frühindikator für die Inflation eine wichtige Rolle zukommt.³ In diesem Modell wird die monetäre Überschussliquidität anhand der oben beschriebenen geschätzten Abweichung der Umlaufgeschwindigkeit von ihrem Gleichgewichtswert quantifiziert. Dieser Messgröße

2 Siehe L. Papademos und J. Stark (Hrsg.), Enhancing monetary analysis, Kapitel 4, EZB, Frankfurt am Main, 2010.

3 Einzelheiten finden sich in: EZB, Das P-Stern-Modell, Kasten 3, in: Monetäre Analyse in Echtzeit, Monatsbericht Oktober 2004; J. J. Hallman, R. D. Porter und D. H. Small, Is the price level tied to the M2 monetary aggregate in the long run?, in: American Economic Review, 81 (4), 1991, S. 841-858; S. Gerlach und L. E. O. Svensson, Money and inflation in the euro area: A case for monetary indicators?, in: Journal of Monetary Economics, 50, 2003, S. 1649-1672, und C. Trecroci und J.-L. Vega, The information content of M3 for future inflation, in: Weltwirtschaftliches Archiv, 138 (1), 2002, S. 22-53.

Vor dem Hintergrund einer günstigeren konjunkturellen Einschätzung und einer Belebung der Nachfrage könnte die Anpassung der akkumulierten Liquidität gleichzeitig einen Preisdruck an den Märkten für Vermögenswerte wie auch an den Gütermärkten verursachen, selbst wenn das Geldmengenwachstum gemäßigt bleibt.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren erhöhte sich im vierten Quartal 2010 auf 3,7 %, was fast ausschließlich auf die Auswirkungen von Übertragungen im Zusammenhang mit einer „Bad Bank“ zurückzuführen war. Der jährliche Mittelzufluss bei den Investmentfondsanteilen nahm im ersten Vierteljahr 2011 weiter ab. Die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sank im Schlussquartal 2010 abermals, wofür in erster Linie eine rückläufige Nutzung indirekter Formen der Geldvermögensbildung verantwortlich war.

NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im Schlussquartal 2010 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) stieg die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren auf 3,7 %, verglichen mit 3,0 % im Vorquartal (siehe Tabelle 3). Ursächlich hierfür war jedoch im Wesentlichen die Übertragung von Vermögenswerten (hauptsächlich langfristiger Schuldverschreibungen) auf eine dem öffentlichen Sektor zugeordnete „Bad Bank“. Infolgedessen stieg der Beitrag der Schuldverschreibungen stark an, nachdem er in den vorangegangenen sechs Quartalen gering oder sogar negativ ausgefallen war. Was die übrigen Instrumente anbelangt, so erhöhte sich der Beitrag von Bargeld und Einlagen leicht, während die Beiträge von börsennotierten und nicht börsenno-

Tabelle 3 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Geldvermögensbildung	100	3,8	3,9	3,6	3,7	3,7	2,8	2,8	2,9	3,0	3,7
Bargeld und Einlagen	23	5,8	7,0	7,5	7,0	6,0	3,4	1,9	1,7	2,2	3,1
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	6	2,3	5,2	4,2	1,6	0,0	-3,6	-3,8	0,3	0,6	8,4
Darunter: Kurzfristig	0	-2,2	9,3	-23,3	-34,0	-42,9	-48,0	-34,8	-20,7	-2,5	-17,3
Darunter: Langfristig	5	3,0	4,6	8,7	7,2	6,8	3,6	0,4	2,9	0,9	10,8
Anteilsrechte ohne Investment- zertifikate	29	2,9	3,7	4,0	4,7	4,8	3,2	3,1	2,1	1,8	2,2
Darunter: Börsennotierte Aktien	7	4,5	3,8	4,6	5,0	6,3	6,4	6,9	2,5	0,4	1,7
Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	23	2,3	3,6	3,8	4,5	4,3	2,4	2,3	2,0	2,3	2,4
Investmentzertifikate	5	-4,7	-5,6	-4,3	-3,2	-1,6	0,5	-1,0	-2,7	-2,6	-2,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	15	3,2	2,4	2,7	3,0	3,5	4,5	5,1	4,8	4,6	4,3
Sonstige ²⁾	22	6,5	4,5	1,4	1,8	2,1	2,8	4,7	5,8	6,1	5,9
M3³⁾		8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,4	-0,1	0,3	1,1	1,7

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.

tierten Aktien, Investmentzertifikaten und versicherungstechnischen Rückstellungen weitgehend gleich blieben.

Die Aufschlüsselung nach nichtfinanziellen Sektoren belegt die Bedeutung der Transaktionen im Zusammenhang mit der oben erwähnten „Bad Bank“. So ist die im Schlussquartal 2010 beobachtete Zunahme der Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung vollständig auf die Anhäufung finanzieller Vermögenswerte (im Wesentlichen Schuldverschreibungen) durch den öffentlichen Sektor zurückzuführen. Die Beiträge der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften blieben hingegen fast unverändert (siehe Abbildung 17). Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Geldvermögensbildung des privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7.

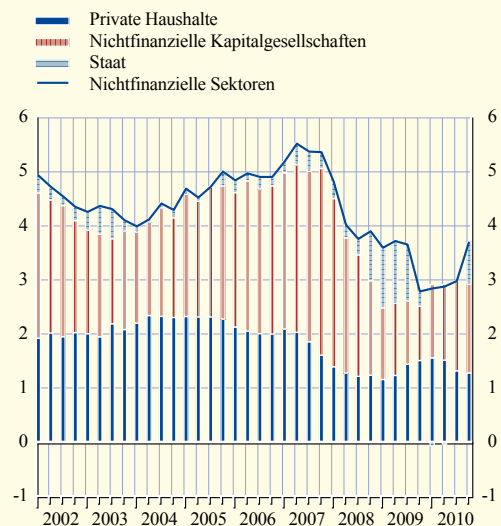
INSTITUTIONELLE ANLEGER

Aus der harmonisierten Investmentfondsstatistik für das Euro-Währungsgebiet geht hervor, dass die jährlichen Mittelzuflüsse in Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds) im ersten Jahresviertel 2011 weiter auf 254 Mrd € zurückgingen, nachdem sie im Vorquartal 345 Mrd € betragen hatten. Die Jahreswachstumsrate sank entsprechend von 6,9 % im letzten Vierteljahr 2010 auf 4,8 % im ersten Quartal 2011. Die Aufschlüsselung nach Anlageschwerpunkten zeigt, dass die rückläufigen jährlichen Mittelzuflüsse weitgehend durch geringere Zuflüsse bei den Rentenfonds bedingt waren, wengleich auch sonstige Fonds und Aktienfonds eine Rolle spielten (siehe Abbildung 18). Dies legt die Vermutung nahe, dass die erhöhten Spannungen an den Staatsanleihemärkten einiger Euro-Länder die jährlichen Mittelzuflüsse bei den Investmentfonds dämpfen. Der jährliche Zustrom bei den gemischten Fonds blieb praktisch unverändert, während sich die jährlichen Abflüsse bei den Geldmarktfonds leicht verringerten.

Die Quartalsdaten lassen allerdings darauf schließen, dass der Einfluss der Spannungen an den Staatsanleihemärkten in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres etwas nachgelassen haben könnte. So trugen die Rentenfonds

Abbildung 17 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

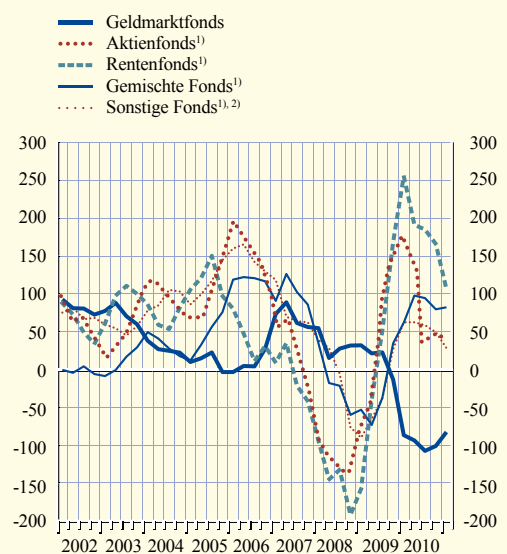
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Abbildung 18 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 EZB-Schätzungen.

2) Hierzu zählen Immobilienfonds, Hedgefonds und nicht anderweitig zugeordnete Fonds.

erneut am stärksten, nämlich zu einem Drittel, zum vierteljährlichen Zufluss bei den Investmentfondsanteilen (ohne Geldmarktfonds) bei, der sich insgesamt auf 55 Mrd € belief. Die gemischten und die sonstigen Fonds waren jeweils für rund ein Viertel des gesamten vierteljährlichen Zustroms verantwortlich, und der verbleibende Beitrag entfiel auf die Aktienfonds.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sank im letzten Vierteljahr 2010 das zweite Quartal in Folge, und zwar auf 3,5 % gegenüber 4,3 % im Vorquartal (siehe Abbildung 19). Ausschlaggebend hierfür war abermals ein Rückgang bei den Investmentzertifikaten. Die Beiträge aller anderen Instrumente blieben weitgehend unverändert. Insgesamt lässt dies den Schluss zu, dass Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ihre Portfolios weiterhin zugunsten direkter Investitionen am Kapitalmarkt umschichten.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

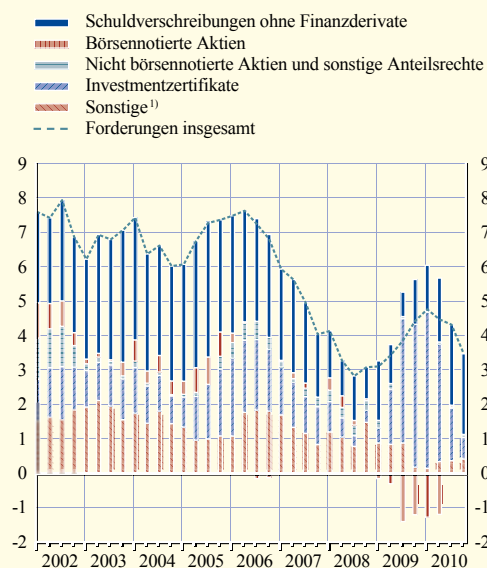
Die Geldmarktsätze zogen im Zeitraum von März bis Juni 2011 weiter an. Darin kamen die Erwartung steigender Zinsen vor und nach der Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte durch den EZB-Rat am 7. April 2011 sowie der Beschluss selbst zum Ausdruck, der ab dem am 13. April abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäft wirksam wurde. Im Berichtszeitraum blieb die Volatilität der Geldmarktzinsen gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt unverändert hoch.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt zogen im Berichtszeitraum über alle Laufzeiten hinweg an und setzten somit den seit Jahresbeginn zu beobachtenden Aufwärtstrend fort. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 8. Juni 2011 bei 1,24 %, 1,45 %, 1,73 % bzw. 2,15 % und damit 37, 36, 35 bzw. 38 Basispunkte über ihrem Stand vom 1. März 2011. Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt – belief sich am 8. Juni auf 91 Basispunkte und blieb damit gegenüber dem 1. März weitgehend unverändert (siehe Abbildung 20).

Trotz einer gewissen Schwankungsanfälligkeit stiegen auch die Zinsen am besicherten Geldmarkt im Berichtszeitraum insgesamt an und setzten den seit Mai 2010 zu beobachtenden allgemeinen Aufwärtstrend fort (siehe Abbildung 21). Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz notierte am 8. Juni bei 1,26 % und somit rund 42 Basispunkte über seinem Stand vom 1. März. Der Anstieg des entsprechenden unbesicherten EURIBOR-Zinssatzes fiel geringer aus als jener des besicherten Swapsatzes, sodass sich die Differenz zwischen diesen beiden Zinssätzen von 26 Basispunkten am 1. März auf 20 Basispunkte am 8. Juni verringerte. Zwar war der Zinsab-

Abbildung 19 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

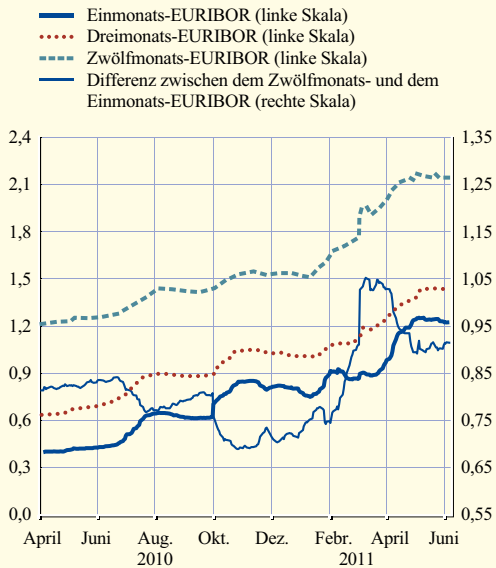


Quelle: EZB.

1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen, versicherungstechnischen Rückstellungen und sonstigen Forderungen.

Abbildung 20 Geldmarktsätze

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



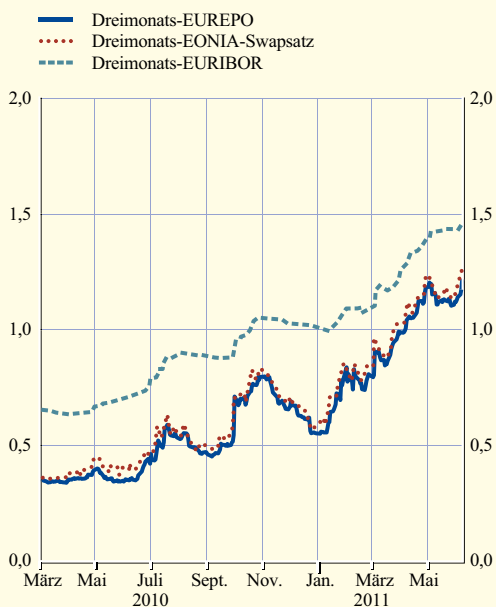
Quellen: EZB und Thomson Reuters.

stand weiterhin volatil, aber er verkleinerte sich insgesamt betrachtet trotzdem leicht gegenüber dem Niveau, das gegen Ende 2010 und in den ersten Monaten des laufenden Jahres zu beobachten war. Die Entwicklung im Berichtszeitraum lässt den Schluss zu, dass sich die Bedingungen an den Finanzmärkten weiter verbessert haben und die Liquiditätsbedingungen inzwischen ausgewogener sind.

Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2011 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 8. Juni auf 1,49 %, 1,72 % bzw. 1,90 %. Sie sind also gegenüber dem Stand vom 1. März um 4 Basispunkte und 1 Basispunkt gestiegen bzw. um 3 Basispunkte gesunken (siehe Abbildung 22). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität bei konstanter Laufzeit von drei, sechs, neun bzw. zwölf Monaten hat sich in den letzten drei Monaten kaum verändert; vergli-

Abbildung 21 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

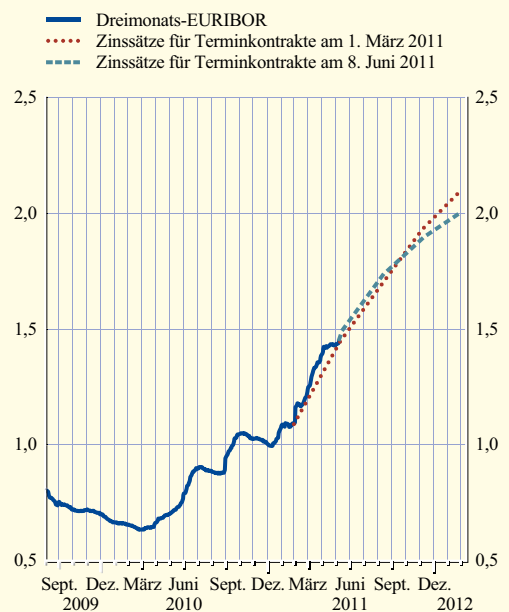
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

Abbildung 22 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

chen mit dem Ende 2010 bzw. Anfang 2011 verzeichneten Stand war jedoch ein leichter Anstieg erkennbar (siehe Abbildung 23).

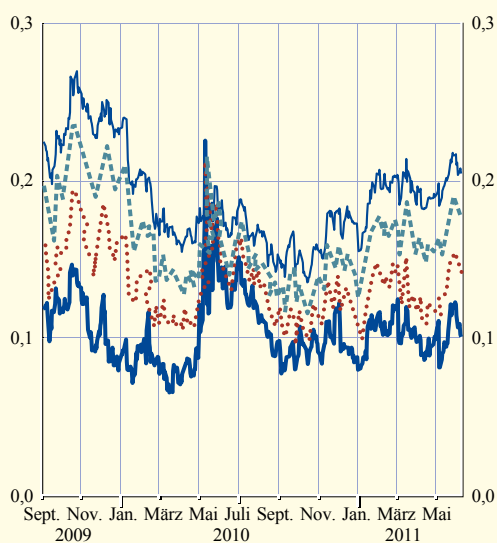
Was den Markt für Tagesgeld betrifft, so hat die Volatilität des EONIA seit Juni 2010 deutlich zugenommen und ist insbesondere seit Ende 2010 sehr ausgeprägt. Auch im aktuellen Berichtszeitraum war sie weiterhin hoch. So notierte der EONIA Ende April und Anfang Mai einige Tage lang über dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Anschließend gab er stark nach und sank deutlich unter den Hauptrefinanzierungssatz, wo er trotz einiger Anstiege in der Folge auch blieb. Am 8. Juni lag er bei 1,07 % (siehe Abbildung 24).

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. Außerdem führte die EZB in wöchentlichen Abständen liquiditätsabsorbierende Geschäfte mit einer Laufzeit von sieben Tagen als Zinstender durch. In der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode lag der Höchstbietungssatz für diese Geschäfte bei 1,00 %, in der vierten und fünften Erfüllungsperiode bei 1,25 %. Ziel dieser Operationen war es, eine Summe abzuschöpfen, die dem Wert der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe entsprach. Dieser belief sich am 8. Juni auf 75 Mrd €. In der dritten und vierten Mindestre-

Abbildung 23 Implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten, abgeleitet aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte

(in % p. a.; Tageswerte)

- Konstante Laufzeit von 3 Monaten
- ... Konstante Laufzeit von 6 Monaten
- - - Konstante Laufzeit von 9 Monaten
- Konstante Laufzeit von 12 Monaten

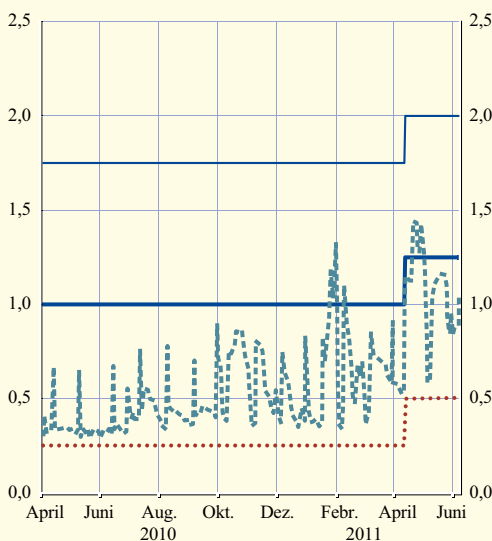


Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Messgröße wird in zwei Schritten berechnet. Zunächst wird die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität umgerechnet, indem sie in logarithmierten Preisen einer Option statt in logarithmierten Renditen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

Abbildung 24 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

- Festzinssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften
- ... Einlagesatz
- - - Tagesgeldsatz (EONIA)
- Spitzenrefinanzierungssatz



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

serve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres war im Euroraum weniger Überschussliquidität vorhanden als in den ersten beiden Perioden. Einzelheiten zu den Liquiditätsbedingungen und geldpolitischen Geschäften finden sich in Kasten 4.

Kasten 4

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 9. FEBRUAR BIS ZUM 10. MAI 2011

Im vorliegenden Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 8. März, 12. April und 10. Mai 2011 endeten. In diesem Zeitraum wurden alle Euro-Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt.

Das am 10. Mai 2010 eingeführte Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme – SMP) wurde ebenfalls fortgesetzt und parallel dazu auch die wöchentlichen liquiditätsabsorbierenden Operationen mit einer Laufzeit von sieben Tagen, um die in diesem Rahmen bereitgestellte zusätzliche Liquidität zu neutralisieren.

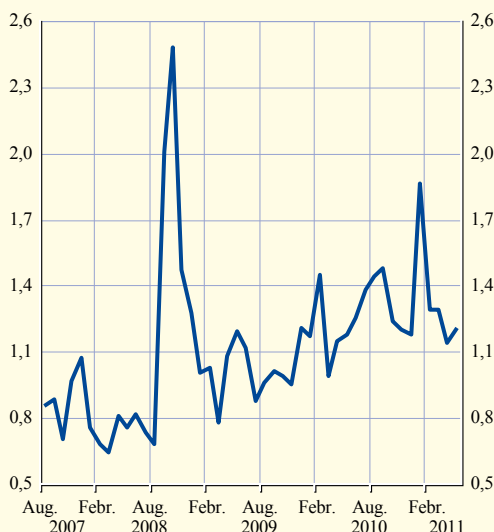
Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Im betrachteten Zeitraum belief sich der aggregierte tägliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems – also die Summe von autonomen Faktoren, Mindestreserve-Soll und Überschussreserven (d. h. Giroguthaben der Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) – auf durchschnittlich 474,7 Mrd € und lag somit 45,6 Mrd € unter dem in den drei vorangegangenen

Erfüllungsperioden (also im Zeitraum vom 10. November 2010 bis zum 8. Februar 2011) verzeichneten Tagesdurchschnitt.

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

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.

Dies hing in erster Linie damit zusammen, dass der Durchschnittswert der autonomen Faktoren weiter zurückging, und zwar um 44,0 Mrd € auf 265,0 Mrd €. Das durchschnittliche Niveau des Mindestreserve-Solls sank um 1,6 Mrd € auf 209,7 Mrd €. Die Überschussreserven wurden im Tagesdurchschnitt mit 1,21 Mrd € beziffert und waren somit im Vergleich zu den drei Erfüllungsperioden zuvor um 1,52 Mrd € gesunken (siehe Abbildung A).

Liquiditätsversorgung

Die mittels Offenmarktgeschäften insgesamt bereitgestellte Liquidität belief sich im Berichtszeitraum auf durchschnittlich 497,3 Mrd €. Dies entspricht einem Rückgang von 77,1 Mrd € gegenüber den vorherigen drei Mindestreserve-

Erfüllungsperioden. Über Tenderoperationen¹ wurde im Schnitt Liquidität in Höhe von 359,9 Mrd € zugeteilt.

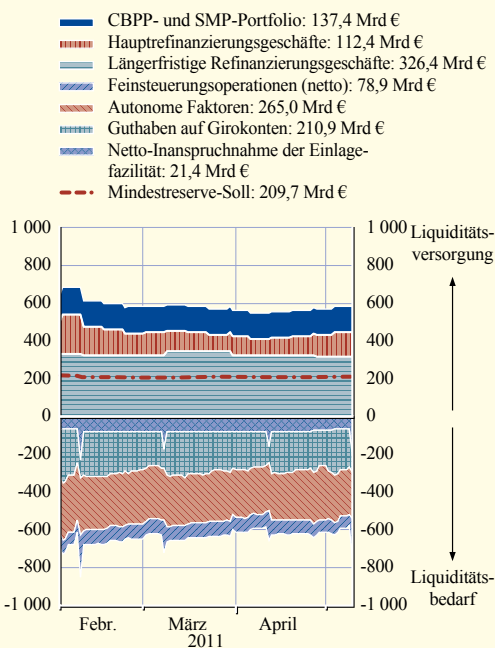
Im Vergleich zu den drei Erfüllungsperioden zuvor sank die durch einwöchige Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) bereitgestellte durchschnittliche Liquiditätsmenge um 76,6 Mrd € auf 112,4 Mrd €. Die durch Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode zugeführte durchschnittliche Liquidität erhöhte sich um 9,2 Mrd € auf 76,4 Mrd €. Gleichzeitig stieg das durchschnittliche Zuteilungsvolumen bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (LRGs) mit einer Laufzeit von drei Monaten um 40,6 Mrd € auf 250,0 Mrd €. Im Gegensatz zum vorherigen Berichtszeitraum stand diesmal jedoch kein einjähriges LRG aus, da das letzte Geschäft dieser Art, bei dem 96,9 Mrd € zugeführt worden waren, am 23. Dezember 2010 fällig wurde. Infolgedessen erhöhte sich die Gesamtsumme der mit einer Laufzeit von einer Erfüllungsperiode und darüber hinaus bereitgestellten Liquidität gegenüber dem letzten Berichtszeitraum um lediglich 3,4 Mrd € auf 326,4 Mrd €. Insgesamt wurden durch die HRGs und LRGs 438,8 Mrd € zugeteilt, also bedeutend weniger als im Juni 2010, als mit nahezu 900 Mrd € ein Rekordhoch verzeichnet worden war.

Im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme – CBPP) und des Programms für die Wertpapiermärkte wurden insgesamt durchschnittlich 137,4 Mrd € zur Verfügung gestellt. Das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (die letzten Käufe wurden am 30. Juni 2010 getätigt) schlug mit 60,6 Mrd € zu Buche, verglichen mit 60,8 Mrd € im letzten Betrachtungszeitraum. Der Wert der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte abgewickelten Käufe betrug am 6. Mai 2011 per saldo 76,1 Mrd € und war somit gegenüber dem Stand vom 4. Februar 2011 (76,5 Mrd €) geringfügig gesunken, da die fällig werdenden Beträge die Summe der Neuankäufe überstiegen.

Gleichzeitig wurden in wöchentlichen Geschäften mit einer Laufzeit von sieben Tagen im Schnitt 75,4 Mrd € abgeschöpft, um die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität zu absorbieren. Aufgrund einer Unterbietung bei den Operationen am 26. April und am 3. Mai 2011 lag diese Summe 1,4 Mrd € unter dem anvisierten Betrag von durchschnittlich 76,8 Mrd €. Bei den eintägigen Feinststeuerungsoperationen, die jeweils am letzten Tag der Reserveverfüllungsperiode durchgeführt wurden, lag die abgeschöpfte Liquidität im Schnitt bei 105,9 Mrd € (siehe Abbildung B).

Abbildung B Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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

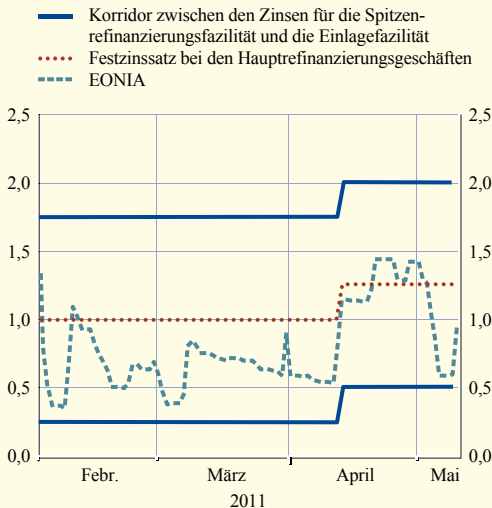


Quelle: EZB.

¹ Zu den Tenderoperationen zählen Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und Feinststeuerungsoperationen. Bei Letzteren kann es sich um liquiditätszuführende oder um liquiditätsabschöpfende Geschäfte handeln.

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

Angesichts der nach wie vor reichlichen Liquiditätsausstattung im Berichtszeitraum lag der EONIA im Allgemeinen weiterhin unter dem Zinssatz für die HRGs. Der Rückgang der Überschussliquidität spiegelte sich jedoch in einer Verkleinerung des durchschnittlichen Abstands zwischen Hauptrefinanzierungssatz und EONIA wider; dieser verringerte sich auf 27 Basispunkte, verglichen mit 41 Basispunkten im vorangegangenen Berichtszeitraum. Die seit Jahresbeginn beobachtete Volatilität des EONIA setzte sich auch im Betrachtungszeitraum fort. So schwankte der EONIA – bedingt durch die Liquiditätsbedingungen sowie Kalendereffekte – innerhalb einer Bandbreite von 66 Basispunkten unter dem Hauptrefinanzierungssatz und 18 Basispunkten darüber.

In den ersten beiden Mindestreserve-Erfüllungsperioden des Berichtszeitraums folgte der EONIA in seinem Verlauf dem Mindestreservezyklus: Von einem recht hohen Niveau ausgehend sank er gegen Ende der Erfüllungsperiode, als das Mindestreserve-Soll fast vollständig erfüllt war, schrittweise (siehe Abbildung C). Zwar begann die Erfüllungsperiode vom 13. April bis zum 10. Mai mit einem ähnlichen Muster, jedoch verschärften sich die Liquiditätsbedingungen in der zweiten Woche, da die Liquiditätsnachfrage der Geschäftspartner vor dem Hintergrund zeitweiliger Anstiege bei den autonomen Faktoren stabil blieb. Infolgedessen zog der EONIA an und stand am 21. April bei 1,43 %. In den folgenden Tagen lag er weiterhin über dem Hauptrefinanzierungssatz, was mit der höheren Liquiditätsnachfrage an den Osterfeiertagen zusammenhing. Erst am Ende der Erfüllungsperiode ging der EONIA auf 0,60 % zurück, als die Liquiditätsnachfrage bei den darauffolgenden HRGs zunahm.

Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

Aufgrund der Tatsache, dass die Liquiditätsversorgung stärker zurückging als der Liquiditätsbedarf, verringerte sich der durchschnittliche Liquiditätsüberschuss insgesamt auf zuletzt 22,6 Mrd € nach 54,0 Mrd € im vorangegangenen Berichtszeitraum. Dies hatte eine geringere Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität² zur Folge, die sich im Schnitt auf rund 21,4 Mrd € belief. Damit sank die tägliche Netto-Inanspruchnahme dieser Fazilität auf ein Niveau, das zuletzt im Juni 2009 zu beobachten gewesen war.

Zinssätze

Die EZB erhöhte die Leitzinsen – beginnend mit dem am 13. April 2011 abgewickelten HRG – um 25 Basispunkte. Der Zinssatz für die HRGs wurde auf 1,25 %, der Spitzenrefinanzierungssatz auf 2,00 % und der Zinssatz für die Einlagefazilität auf 0,50 % angehoben.

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

2.4 ANLEIHMÄRKTE

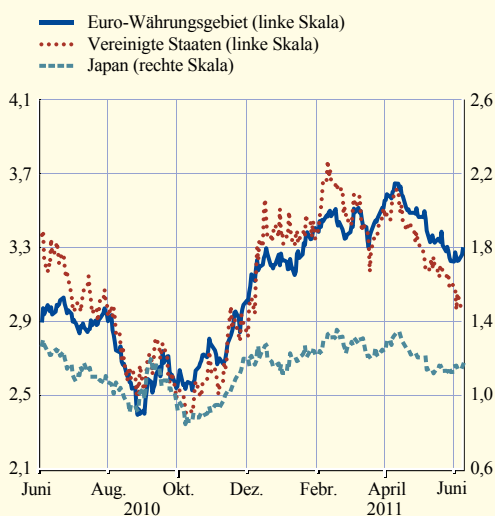
Von Ende Februar bis Anfang Juni verringerten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet um rund 10 Basispunkte und in den Vereinigten Staaten um etwa 50 Basispunkte. Darin spiegelten sich vor allem die zunehmenden Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Robustheit der Weltwirtschaft sowie die Verschärfung der Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten des Euroraums wider. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten veränderte sich im Eurogebiet kaum, während sie sich in den Vereinigten Staaten leicht abschwächte. Die marktbasieren Messgrößen der langfristigen Inflationserwartungen blieben im Euroraum weitgehend konstant und deuten nach wie vor darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin fest verankert sind. Die Renditeabstände griechischer, irischer und portugiesischer Staatsanleihen weiteten sich erheblich aus. Aufgrund von Spannungen an den Staatsanleihemärkten Belgiens, Italiens und Spaniens kam es auch dort im Berichtszeitraum zu recht großen Schwankungen der Renditedifferenzen gegenüber entsprechenden deutschen Titeln. Indessen waren die Spreads von Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften über alle Ratingklassen hinweg leicht rückläufig.

Von Ende Februar 2011 bis zum 8. Juni 2011 sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet mit AAA-Rating insgesamt um rund 10 Basispunkte auf 3,3 % (siehe Abbildung 25). Die Renditen langfristiger US-amerikanischer Staatsanleihen gingen im selben Zeitraum um rund 50 Basispunkte auf 3,0 % zurück. Dementsprechend kehrte sich der Abstand zwischen den nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum ins Negative und weitete sich dabei von 10 Basispunkte auf etwa -30 Basispunkte aus. Die Rendite zehnjähriger Anleihen des japanischen Staates schrumpfte um 10 Basispunkte auf zuletzt 1,2 %.

Die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten – gemessen an der aus Optionspreisen abgeleiteten impliziten Volatilität – blieb im Euro-Währungsgebiet weitgehend unverändert und nahm in den Vereinigten Staaten leicht ab. Im Verlauf des Berichtszeitraums schwankte die Volatilität an den Anleihemärkten des Euroraums und der Vereinigten Staaten erheblich. Anfang März war ein Volatilitätsanstieg zu verzeichnen, der vorwiegend mit Umschichtungen in sichere Anlageformen im Gefolge des Erdbebens in Japan sowie Befürchtungen im Zusammenhang mit einem atomaren Großunfall zusammenhing. Ende März und Anfang April kehrte sich diese Entwicklung wieder um, und die Volatilität setzte ihren rückläufigen Trend fort, der im Schlussquartal 2010 eingesetzt hatte. Gegen Ende des Berichtszeitraums kam es jedoch erneut zu einer Kehrtwende, als sich die Spannungen an den Märkten für Staatsanleihen verschärften und Datenveröffentlichungen in den Vereinigten Staaten aus Sicht der Marktteilnehmer enttäuschend ausfielen.

Abbildung 25 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und Thomson Reuters.
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit.

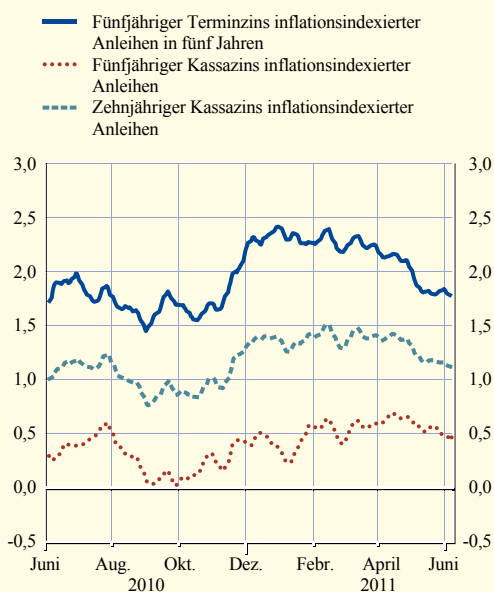
Im Eurogebiet stiegen die Renditen langfristiger Staatstitel seit dem dritten Quartal 2010 tendenziell an. Dieser Aufwärtstrend kam im März zum Stillstand und kehrte sich im April und Mai um. Die anhaltenden politischen Spannungen in Nordafrika und im Nahen Osten sowie das verheerende Erdbeben in Japan Anfang März lösten eine Flucht in sichere Anlagen aus, die sich dämpfend auf die Renditen von Staatspapieren des Euroraums wie auch der Vereinigten Staaten auswirkte. Da die konjunkturelle Dynamik jedoch robust blieb und die Wirtschaftsmeldungen im Eurogebiet und in den USA positiv ausfielen, blieben die Langfristrenditen im März noch stabil. Im Verlauf des Monats April begannen die Staatsanleiherenditen dann aber zu sinken. Der Renditerückgang hing mit einer erneuten Verschärfung der Spannungen an den Märkten für öffentliche Schuldtitel des Eurogebiets, der weniger optimistischen Einschätzung der Stärke der US-Wirtschaft, nachdem die Federal Reserve die Wachstumsprojektionen für die Jahre 2011 und 2012 nach unten korrigiert hatte, sowie der Veröffentlichung von Daten zum BIP-Wachstum im ersten Quartal 2011 zusammen. Im Mai erhöhten sich die Mittelzuflüsse in sichere Anlagen abermals. Ausschlaggebend war dabei zunächst, dass die Marktteilnehmer verstärkt eine Umschuldung in Griechenland befürchteten. Im weiteren Verlauf kamen nach der Veröffentlichung enttäuschender Daten zur Beschäftigung und zum Wohnimmobilienmarkt in den USA und einer geldpolitischen Straffung in China auch zunehmend Bedenken hinsichtlich der Stärke des Weltwirtschaftswachstums auf. Darüber hinaus wurden auch die im Mai rückläufigen Rohstoffpreise als Anzeichen einer Abschwächung der globalen Konjunktur gewertet.

Von Ende Februar bis zum 8. Juni 2011 weitete sich die Renditedifferenz zehnjähriger griechischer, irischer und portugiesischer Staatsanleihen gegenüber entsprechenden deutschen Papieren erheblich aus. Auch die Spannungen an den Staatsanleihemärkten Belgiens, Italiens und Spaniens kamen im Berichtszeitraum in vergleichsweise großen Schwankungen der Renditedifferenz gegenüber deutschen Staatstiteln zum Ausdruck. Die Spreads griechischer, irischer und portugiesischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Schuldtiteln sind gegenwärtig gut 300 Basispunkte höher als im Mai 2010, als sich die Spannungen an den Märkten für Staatspapiere erstmals zuspitzten. Im März 2011 wurden die Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Euroraums durch eine unterschiedlich starke Herabstufung portugiesischer, griechischer und spanischer Papiere seitens der Ratingagenturen und durch die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich des Volumens und der Ausgestaltung der europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) verschärft. Im April und über weite Strecken des Monats Mai intensivierten sich die Spannungen erneut, da an den Märkten zunehmend Bedenken hinsichtlich einer möglichen Umschuldung in Griechenland aufkamen. Die Befürchtungen im Zusammenhang mit der griechischen Staatsschuld zogen auch die Renditeabstände irischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Schuldtiteln in Mitleidenschaft, die sich in der ersten Aprilwoche nach der Veröffentlichung der insgesamt positiven Ergebnisse der irischen Bankenstresstests noch verringert hatten. Ende Mai und Anfang Juni trug die Ankündigung neuer fiskalischer Sparmaßnahmen in Griechenland sowie die erwartete baldige Verabschiedung eines neuen Hilfsprogramms für Griechenland zu einem Rückgang der Spreads bei.

Die Renditen fünfjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen im Euroraum zogen gegenüber Ende Februar um 10 Basispunkte an und lagen am 8. Juni bei 0,5 % (siehe Abbildung 26). Indessen verringerten sich die Renditen entsprechender zehnjähriger Papiere um 10 Basispunkte auf 1,2 %. Die rückläufigen Realrenditen spiegeln die jüngsten Bedenken hinsichtlich der Stärke des globalen Wirtschaftswachstums wider. Die fünfjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate sank im Verlauf des Berichtszeitraums gegenüber ihrem Stand von Ende Februar um 10 Basispunkte, während die entsprechende zehnjährige Rate unverändert blieb (siehe Abbildung 27). Dadurch kam es zu einer moderaten Versteilung der Kurve für die Kassa-Breakeven-Inflationsrate, die einen geringfügigen Anstieg der fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren (um 10 Basispunkte auf

Abbildung 26 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

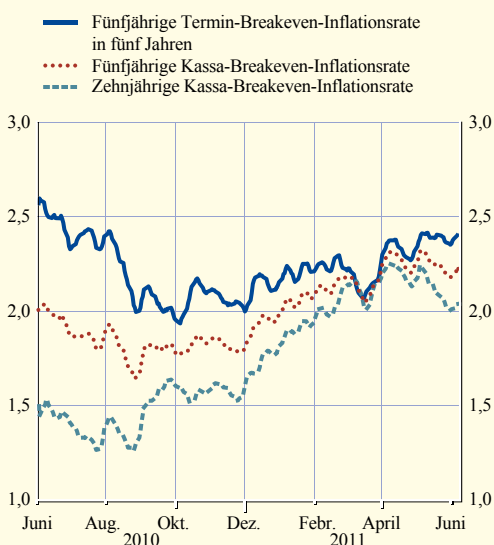
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 27 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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



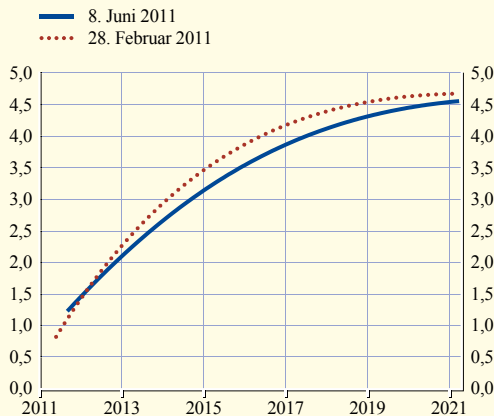
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

2,3 % am 8. Juni) bewirkte. Die entsprechende aus inflationsindexierten Swaps abgeleitete Breakeven-Inflationsrate belief sich am selben Tag ebenfalls auf 2,3 %. Die Entwicklung der Breakeven-Inflationsraten war in den vergangenen drei Monaten von hoher Volatilität gekennzeichnet, was möglicherweise damit zusammenhängt, dass die nominale Zinsstrukturkurve rascher auf die in jüngerer Zeit wiederholt zu beobachtende Flucht in sichere Anlagen reagiert hat als die reale Zinsstrukturkurve. Die aus inflationsindexierten Swaps abgeleiteten Schätzungen der impliziten Inflationserwartungen blieben jedoch währenddessen weitgehend unverändert. Auch andere Faktoren deuten nach wie vor darauf hin, dass Inflationserwartungen an den Anleihemärkten inzwischen schwieriger einzuschätzen sind als an den Swap-Märkten. Erstens haben sich Schwankungen der Nettodemand nach inflationsindexierten Anleihen in den vergangenen Monaten spürbar in den Breakeven-Inflationsraten niedergeschlagen. Zweitens sind die Breakeven-Inflationsraten nun enger mit der Kreditwürdigkeit der Emittenten korreliert. Insgesamt stehen die Daten zu den Breakeven-Inflationsraten mit den Ergebnissen umfragebasierter Messgrößen der Inflationserwartungen im Einklang und lassen weiterhin den Schluss zu, dass die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer für den Euroraum fest verankert bleiben.

Die Dynamik der Zinsstruktur der kurzfristigen Terminzinssätze im Euroraum veranschaulicht, wie sich die allgemeine Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen für unterschiedliche Laufzeithorizonte in Veränderungen der Zinserwartungen und der damit verbundenen Risikoprämien aufgliedern lässt (siehe Abbildung 28). Durch den deutlichen Rückgang der langfristigen Anleiherenditen gegenüber ihrem Stand von Ende Februar hat sich die Zinsstruktur der kurzfristigen Terminzinssätze im Bereich der Laufzeiten von mehr als zwei Jahren um 20 Basispunkte nach unten verlagert. Diese Abwärtsverschiebung hängt in erster Linie mit den niedrigeren Risikoprämien zusammen. Im Berichtszeitraum lag die Terminzinsstrukturkurve für Anleihen im kurzfristigen Bereich überwiegend auf einem höheren

Abbildung 28 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Anmerkung: Die implizite Terminzinskurve, 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 Terminzinskurven 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.

Niveau als Ende Februar; darin spiegelten sich die insgesamt positive konjunkturelle Dynamik sowie eine Aufwärtskorrektur der Erwartungen hinsichtlich der EZB-Leitzinsen wider. Als sich die Mittelzuflüsse in sichere Anlagen im Mai verstärkten, sanken die Risikoprämien für die Haltung langfristiger Staatsanleihen des Euroraums mit AAA-Rating (die vergleichsweise als sicherer empfunden wurden).

Die Spreads von Investment-Grade-Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieben im Berichtszeitraum im Großen und Ganzen stabil. Bei entsprechenden Papieren finanzieller Kapitalgesellschaften waren die Renditeabstände hingegen leicht rückläufig, blieben aber gleichwohl erheblich höher als vergleichbare Spreads von Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen. Die aktuellen Renditedifferenzen von Papieren nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften haben sich wieder dem vor der Finanzkrise verzeichneten Niveau angenähert. Maßgeblich für diese Entwicklung waren die konjunkturelle Aufhellung und eine geringere Ausfallwahrscheinlichkeit von Unternehmens-

anleihen. Ganz anders sah die Lage Ende 2008 und Anfang 2009 aus, als die Kosten der Fremdfinanzierung die bereits hohen Finanzierungskosten, die sich aus einer Zunahme des wahrgenommenen Kreditrisikos ergeben hatten, nochmals deutlich übertrafen. Die Renditedifferenzen von Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften waren über alle Ratingkategorien hinweg rückläufig, vor allem aber bei Papieren mit BBB-Rating. Die Besorgnis hinsichtlich einer Umstrukturierung der griechischen Staatsschulden schlug sich zwar negativ in den Börsennotierungen von Finanzwerten nieder, hatte aber keinen Einfluss auf die Preise von Schuldtiteln finanzieller Kapitalgesellschaften. Es wurde sogar von einer positiven Entwicklung der Emissionstätigkeit von Banken berichtet. Allerdings werden Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften verglichen mit den vor der Krise herrschenden durchschnittlichen Bedingungen nach wie vor mit einem Aufschlag gehandelt.

2.5 AKTIENMÄRKTE

Von Ende Februar bis Anfang Juni waren die marktbreiten Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten insgesamt rückläufig. Darin spiegelten sich die Bedenken der Marktteilnehmer im Hinblick auf die Stärke der globalen Konjunktur und die erneute Verschärfung der Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten des Euroraums wider. Im März kam es außerdem durch die politischen Spannungen in Nordafrika und im Nahen Osten sowie das Erdbeben in Japan zu starken Schwankungen der Börsennotierungen. Insgesamt blieb die Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euroraum und in den Vereinigten Staaten weitgehend unverändert. Die Gewinnmeldungen im Euroraum stellten eine positive Überraschung dar, reichten allerdings nicht aus, um die Stimmung an den Börsen aufzuhellen.

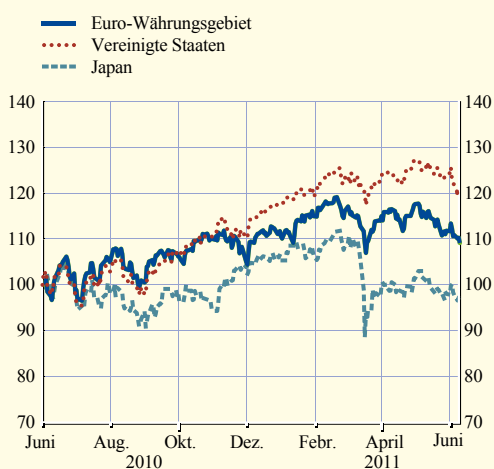
An den Aktienmärkten des Euro-Währungsgebiets wurden – gemessen am Dow Jones Euro STOXX – von Ende Februar bis zum 8. Juni Kursverluste in Höhe von 6,8 % verzeichnet (siehe Abbildung 29). In den Vereinigten Staaten fiel der Standard-&Poor's-500-Index im selben Zeitraum um 3,6 %. Die Kurseinbußen hingen in erster Linie mit Bedenken zusammen, die nach der Veröffentlichung etwas enttäuschender gesamtwirtschaftlicher Daten im Hinblick auf die Stärke der globalen Konjunktur aufkamen, sowie mit einem geringfügig negativen Einfluss der durch die Situation in Japan bedingten Unterbrechungen der Produktionskette. Im Euro-Währungsgebiet hatte die Verschärfung der Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten eine Eintrübung der Marktstimmung zur Folge. In Japan brach der Nikkei 225 zwischen Ende Februar und dem 8. Juni um 11,0 % ein.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euroraum und in den USA blieb im beobachteten Zeitraum weitgehend unverändert (siehe Abbildung 30). Innerhalb des Berichtszeitraums waren jedoch erhebliche Schwankungen der impliziten Volatilität zu beobachten. Im März führten das Erdbeben in Japan und die anhaltenden Spannungen in Nordafrika und im Nahen Osten zu einer deutlich höheren Volatilität. Im April und Mai wurde diese auch durch die Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten beeinflusst.

Durch den Rückgang der Aktienkurse in den vergangenen drei Monaten wurde der seit Mitte 2010 fast ungebrochene Aufwärtstrend beendet. Die konjunkturelle Dynamik im Eurogebiet blieb im Berichtszeitraum positiv. Dabei fiel eine Reihe neuer Konjunkturdaten für den Euroraum zwar erneut günstig aus, hielt aber keine positiven Überraschungen mehr bereit. Die Märkte zeigten sich von den Daten zu den Einzelhandelsumsätzen und zur Industrieproduktion sowie von den – wenngleich nach wie vor positiven – Vertrauensindikatoren leicht enttäuscht. In den Vereinigten Staaten wurde die Marktstimmung im Mai durch Abwärtskorrekturen der Prognosen zum BIP-Wachstum für 2011 und

Abbildung 29 Aktienindizes

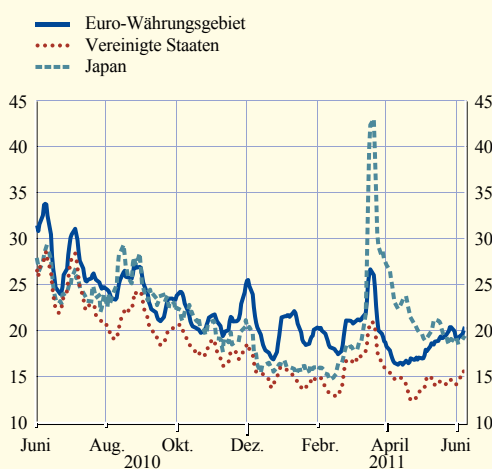
(Index: 1. Juni 2010 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 30 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 4 Kursveränderung der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes

(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

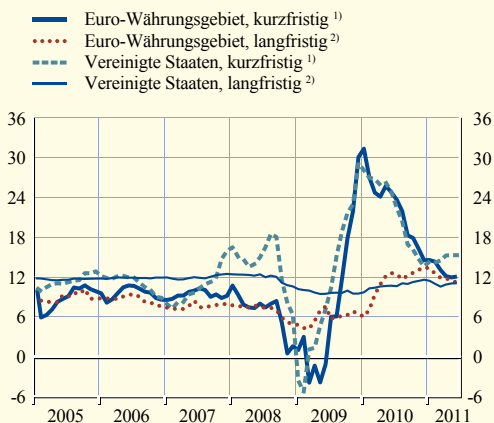
	Euro STOXX	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung											
(Stand am Ende des Berichtszeitraums)	100,0	10,3	6,6	14,9	7,1	22,7	4,3	14,9	4,4	6,5	8,2
Kursveränderung											
(Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
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
Q4 2010	3,8	16,3	0,7	9,0	7,9	-7,0	-1,1	13,3	10,2	-4,7	2,9
Q1 2011	3,6	-0,3	-1,8	-3,2	8,4	8,5	4,8	4,4	5,0	6,0	3,5
April 2011	3,1	7,3	2,0	5,4	0,7	2,1	8,4	2,5	0,4	0,3	2,3
Mai 2011	-3,6	-4,0	-1,3	-0,7	-6,1	-5,1	2,7	-2,4	-6,1	-5,5	-6,1
28. Februar 2011 bis 8. Juni 2011	-6,8	-0,7	-6,1	-0,3	-10,7	-13,1	6,4	-4,2	-11,7	-8,3	-9,8

Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

2012 sowie durch die veröffentlichten Daten zur Beschäftigung und zum Wohnimmobilienmarkt belastet. Positiv anzumerken ist, dass die Gewinnmeldungen im Euro-Währungsgebiet besser als

Abbildung 31 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters 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).

erwartet ausfielen, wenngleich sie nicht ausreichten, um die Verluste an den Aktienmärkten wettzumachen. In den Vereinigten Staaten entsprachen die Gewinnmeldungen weitgehend den Erwartungen. Neben diesen wirtschaftlichen Faktoren führten auch die anhaltenden politischen Spannungen in Nordafrika und im Nahen Osten sowie das verheerende Erdbeben Anfang März in Japan und die dadurch entstandenen massiven Schäden zu Umschichtungen in sichere Anlageformen, wodurch die Aktienkurse unter Druck gerieten.

Im betrachteten Zeitraum gaben die Aktienkurse in allen Sektoren des Eurogebiets – mit Ausnahme des Gesundheitswesens – nach. Am stärksten war der Finanzsektor betroffen (siehe Tabelle 4). Seit Mitte 2010 wird die Entwicklung der Finanzwerte stark durch die Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Euro-raums bestimmt. Die Aktienkurse entwickelten sich auch im Berichtszeitraum in allen Euro-Ländern negativ, vor allem aber in jenen, deren Staatsanleihemärkte in Mitleidenschaft gezogen

wurden. In den meisten dieser Länder brachen die Finanztitel stärker ein als in anderen Euro-Ländern, und auch die Notierungen nichtfinanzieller Unternehmen schnitten dort schlechter ab.

Der negativen Aktienkursentwicklung standen eine Zunahme des tatsächlichen Gewinns pro Aktie sowie positive Gewinnerwartungen für die nächsten zwölf Monate gegenüber. Die im Berichtszeitraum gemeldeten Gewinne fielen generell besser aus als erwartet, schlugen jedoch nicht erkennbar auf die Notierungen durch. Der tatsächliche jährliche Gewinn pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX enthaltenen Unternehmen wies im Mai ein Wachstum von 32 % auf, verglichen mit 34 % im Februar. Das auf Jahressicht erwartete Gewinnwachstum pro Aktie wird mit 12 % angesetzt, verglichen mit der im Februar 2011 geäußerten Erwartung von 14 % (siehe Abbildung 31). Die positiven Meldungen zu tatsächlichen Gewinnen und Gewinnprognosen betrafen alle Wirtschaftssektoren.

2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet verringerten sich im ersten Quartal 2011. Grund hierfür war ein Rückgang der realen Kosten der Finanzierung über den Aktienmarkt wie auch der realen kurzfristigen Kreditzinsen. Was die Finanzierungsströme anbelangt, so kehrte sich die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Januar 2011 wieder ins Positive. Anschließend zog sie weiter leicht an und lag im ersten Jahresviertel 2011 bei 0,8 %. Dies bestätigt die Vermutung, dass die Kreditentwicklung zuvor im Jahr 2010 einen Wendepunkt erreicht hatte. Die Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften schwächte sich im ersten Quartal 2011 weiter ab.

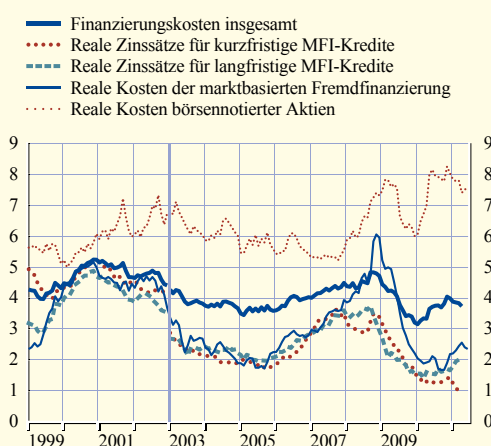
FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der um Bewertungseffekte bereinigten Bestände – gingen in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres um 26 Basispunkte zurück und beliefen sich im April auf rund 3,7 % (siehe Abbildung 32).

Die Finanzierungskosten insgesamt verringerten sich aufgrund eines Rückgangs der realen Kosten der Finanzierung über den Aktienmarkt sowie der realen Zinsen für kurzfristige MFI-Kredite, der jedoch durch einen Anstieg der realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung wie auch der realen Zinsen für langfristige MFI-Kredite teilweise wieder aufgezehrt wurde. Im Einzelnen verbilligte sich die Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt von Jahresbeginn bis Ende April 2011 real um rund 60 Basispunkte.

Abbildung 32 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: EZB, Thomson Reuters, 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 5 Zinssätze der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis April 2011 ¹⁾		
	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 März	2011 April	2010 Jan.	2011 Jan.	2011 März
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,98	3,70	3,80	3,86	4,01	4,13	8	13	12
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,24	3,24	3,35	3,50	3,70	3,78	53	32	8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,00	3,80	3,79	3,86	4,19	4,23	24	37	4
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	1,99	2,17	2,26	2,59	2,63	2,80	79	35	17
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,44	3,34	3,51	3,51	3,84	4,27	62	53	43
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	0,63	0,77	0,89	1,01	1,24	1,39	72	32	15
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	1,40	1,99	1,89	2,25	2,91	3,58	176	116	67
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	2,79	2,35	2,14	2,71	3,19	3,13	15	17	-6

Quelle: EZB.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung entwickelten sich entgegengesetzt und erhöhten sich gegenüber Dezember 2010 um etwa 40 Basispunkte. Die Verteuerung dieser Art der Finanzierung spiegelte die Spannungen an den Finanzmärkten zu Jahresbeginn 2011 wider. Im gleichen Zeitraum gingen die realen Kurzfristzinsen der MFIs um 22 Basispunkte zurück, während die realen langfristigen Zinssätze um 41 Basispunkte zulegten. Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass die realen Kosten der Finanzierung über den Aktienmarkt im Mai 2011 um rund 10 Basispunkte anzogen, während sich die marktbasierter Fremdfinanzierung real um 15 Basispunkte verbilligte. Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so befinden sich die realen Kosten der kreditbasierten Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet gemessen an den realen MFI-Zinsen noch immer nahe dem tiefsten Stand seit 1999, wohingegen die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt nach wie vor historisch hoch sind. Die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung sind zuletzt leicht gestiegen, wenngleich sie im historischen Vergleich weiterhin niedrig sind.

Die nominalen MFI-Zinsen für neue Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhten sich im Berichtszeitraum sowohl im kurzen als auch im langen Laufzeitbereich (siehe Tabelle 5). Der Zinsanstieg bei Krediten mit kurzen Laufzeiten scheint mit der jüngsten Entwicklung der Geldmarktsätze im Einklang zu stehen, die sich in der Regel auf die kurzfristigen Finanzierungskosten der Banken auswirken. In den ersten vier Monaten des laufenden Jahres zog der Dreimonats-EURIBOR um rund 40 Basispunkte an, während die MFI-Zinsen für kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 21 bis 28 Basispunkte stiegen. Ferner legten im selben Zeitraum auch die langfristigen MFI-Zinsen zu, und zwar in einer Bandbreite zwischen 37 und 76 Basispunkten. Zugleich erhöhte sich die Rendite siebenjähriger Staatsanleihen um 42 Basispunkte.

Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber Staatsanleihen verkleinerten sich im Zeitraum von Ende Dezember 2010 bis Ende Mai 2011 geringfügig, und zwar

sowohl bei den höheren als auch den niedrigeren Ratingklassen (siehe Abbildung 33). Die allgemeine konjunkturelle Aufhellung im Eurogebiet insgesamt trug zu einer Verringerung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen bei. Dies war vor allem bei Anleihen mit niedrigerer Bewertung der Fall, bei denen sich der Abstand seit Jahresbeginn um rund 80 Basispunkte verengte.

FINANZIERUNGSSTRÖME

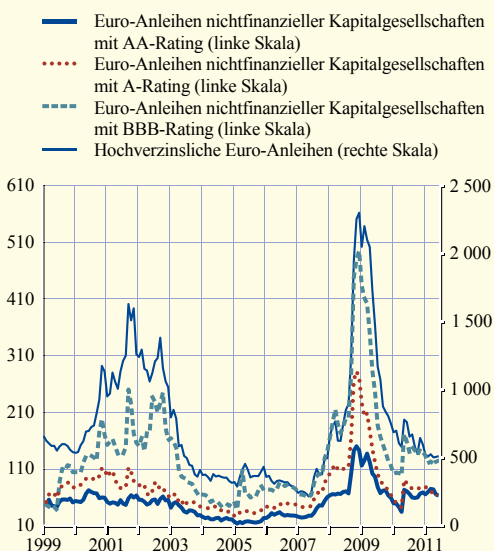
Die meisten einschlägigen Indikatoren sprechen dafür, dass die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im ersten Jahresviertel 2011 weiterhin günstig war. Die Jahreswachstumsrate des Gewinns pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum blieb in diesem Quartal deutlich im positiven Bereich und lag im Mai 2011 mit rund 30 % in der Nähe historischer Höchststände (siehe Abbildung 34). Den Erwartungen der Marktteilnehmer zufolge dürften die Unternehmensgewinne in den kommenden Monaten teilweise nach unten korrigiert werden.

Was die Außenfinanzierung anbelangt, so bestätigen die Daten für das erste Jahresviertel 2011 eine leichte Ausweitung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Die Normalisierung der Nachfrage nach Bankkrediten könnte teilweise die im gleichen Zeitraum kontinuierlich gesunkene Emission von Schuldverschreibungen erklären (siehe Abbildung 35). Vor allem die jährliche Wachstumsrate der Begebung kurzfristiger Schuldtitel blieb – trotz gewisser Anzeichen einer Erholung – wie schon im Jahresverlauf 2010 negativ, während die Begebung langfristiger Schuldverschreibungen im ersten Quartal 2011 weiter zurückging. Auch die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war erneut rückläufig.

Im Januar 2011 erreichte die jährliche Zuwachsrate der Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erstmals seit August 2009 wieder positives Terrain und verzeichnete für das erste Quartal 2011 einen Wert von 0,8 % (siehe Tabelle 6). Die Erholung der Kreditdynamik spiegelt in erster Linie einen langsameren Rückgang der kurzfristigen Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mit einer Laufzeit

Abbildung 33 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

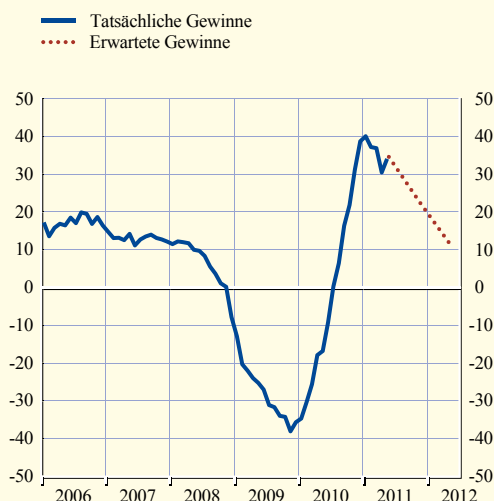
(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



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

Abbildung 34 Gewinn pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

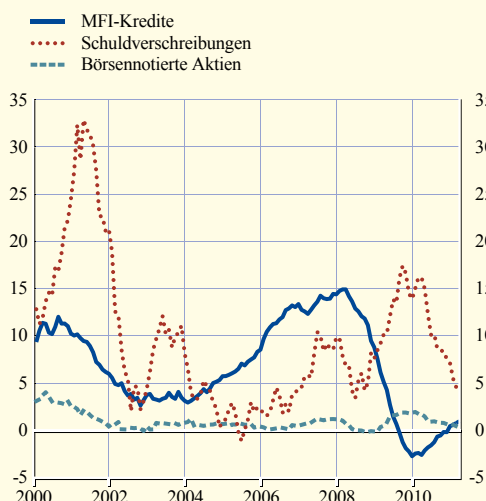
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 35 Aufschlüsselung der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Instrumenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Auf Euro lautende börsennotierte Aktien.

von bis zu einem Jahr) wider. Die Jahreswachstumsrate der Kredite mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren hingegen war im Berichtszeitraum weitgehend stabil. Empirische Belege deuten darauf hin, dass die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dem Konjunkturzyklus üblicherweise mit erheblicher Zeitverzögerung folgt. Die beobachtete Erholung der Zwölfmonatsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bestätigt die Vermutung, dass im früheren Jahresverlauf 2010 ein Wendepunkt erreicht wurde. Indessen könnten die höhere Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln und die in den vergangenen zwei Jahren verzeichnete rege Emission von Schuldtiteln die Belebung der Nachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Bankkrediten gedämpft haben.

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet bestätigen, dass nachfrageseitige Faktoren den Kreditbedarf

Tabelle 6 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

	Jahreswachstumsraten (Veränderung in %; Quartalsendstand)				
	2010	2010	2010	2010	2011
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Kredite der MFIs	-2,4	-1,8	-0,6	-0,2	0,8
Bis zu 1 Jahr	-11,2	-9,9	-6,4	-3,6	-0,3
Mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren	-4,2	-3,9	-2,1	-2,3	-1,8
Mehr als 5 Jahre	3,0	3,2	2,7	2,2	2,2
Begebene Schuldverschreibungen	16,2	12,3	8,6	7,5	4,6
Kurzfristig	-23,5	-15,5	-13,4	-8,4	-7,9
Langfristig, darunter: ¹⁾	22,6	15,9	11,2	9,1	5,9
Festverzinslich	27,0	18,9	13,7	11,1	7,4
Variabel verzinslich	0,0	-1,4	-1,2	-0,3	-0,8
Emittierte börsennotierte Aktien	1,8	1,0	0,9	0,7	0,5
Nachrichtlich ²⁾					
Finanzierung insgesamt	1,9	2,0	2,3	2,4	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,9	1,1	2,2	2,0	-
Versicherungstechnische Rückstellungen ³⁾	0,9	0,9	0,9	2,0	-

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.

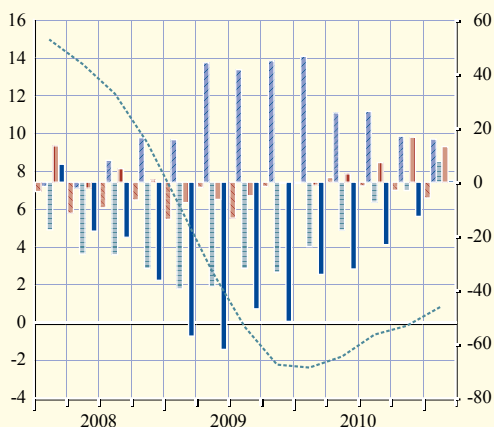
2) Die Angaben sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen. Die Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, versicherungstechnische Rückstellungen, sonstige Verbindlichkeiten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

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

Abbildung 36 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)



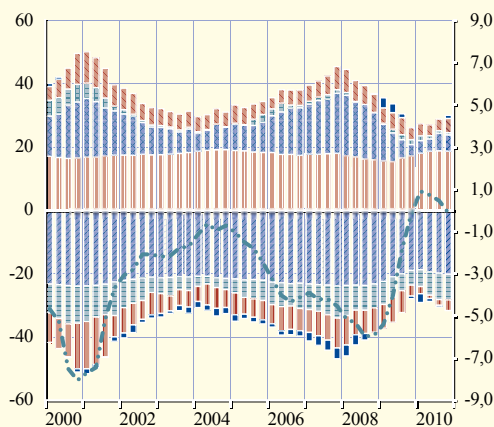
Quelle: EZB.

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 37 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsummen; in % der Bruttowertschöpfung)

- Sonstige
- Nettozugang an Anteilsrechten
- Nettozugang an Forderungen (ohne Anteilsrechte)
- Bruttoinvestitionen
- Emission nicht börsennotierter Aktien
- Emission börsennotierter 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.

der nichtfinanziellen Unternehmen im ersten Quartal 2011 erheblich beeinflusst haben (siehe Abbildung 36). Die insgesamt stärkere Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten war vor allem dadurch bedingt, dass der Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen nicht weiter zurückging. Daneben leistete auch die Finanzierung von Unternehmensübernahmen und Fusionen einen positiven Beitrag, während sich der Beitrag des Finanzierungsbedarfs für Lagerhaltung und Betriebsmittel leicht abschwächte. Wenngleich sich die Normalisierung der Kreditbedingungen im Euroraum insgesamt fortzusetzen scheint, ist der Zugang zu Bankkrediten in einigen Ländern weiterhin nur sehr eingeschränkt möglich. Ferner könnte die anziehende Kreditnachfrage in einigen Fällen auch dazu führen, dass sich die potenziellen Auswirkungen der relativ strikten Kreditrichtlinien auf das Angebot verstärken. Den Umfrageergebnissen zufolge haben die Banken im Euroraum ihre Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wie auch private Haushalte im ersten Jahresviertel 2011 insgesamt – wenn auch nur leicht – verschärft.

In Abbildung 37 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 Schlussquartal 2010. Die Finanzierungslücke (d. h. das Finanzierungsdefizit) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Aufwendungen für Sachinvestitionen und Mitteln der Innenfinanzierung (Bruttoersparnis) – verringerte sich im letzten Jahresviertel 2010 auf

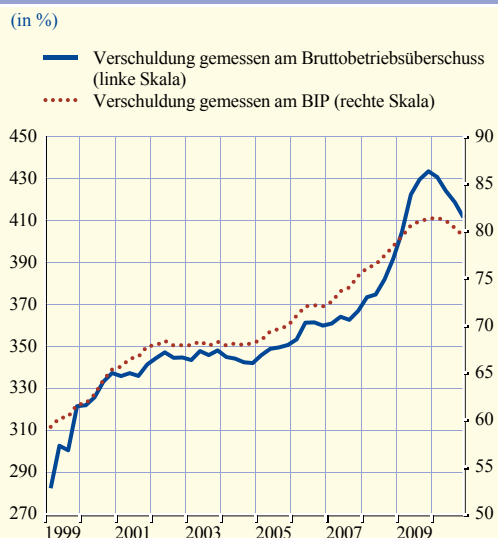
Basis gleitender Vierquartalssummen und war leicht negativ. Wie aus der Abbildung hervorgeht, konnten die Mittel für Sachinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen) der Unternehmen weitgehend durch Rückgriff auf interne Ressourcen beschafft werden, sodass die Außenfinanzierung – wenn sie auch etwas anstieg – für Unternehmen nach wie vor eine untergeordnete Rolle spielte. Unterdessen erhöhte sich der Nettoerwerb von Finanzaktiva einschließlich Aktien im Schlussquartal 2010 geringfügig.

FINANZLAGE

Der Fremdkapitalabbau wurde auch im letzten Jahresviertel 2010 fortgesetzt. So ging die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zwischen dem dritten und dem vierten Quartal gemessen am BIP von 80 % auf 79 % und gemessen am Bruttobetriebsüberschuss von 419 % auf 411 % zurück (siehe Abbildung 38). Die Zinsbelastung nahm ab dem zweiten Halbjahr 2010 leicht zu, nachdem sie von Ende 2008 bis Anfang 2010 stark gesunken war (siehe Abbildung 39). Dieser Aufwärtstrend setzte sich im ersten Jahresviertel 2011 fort.

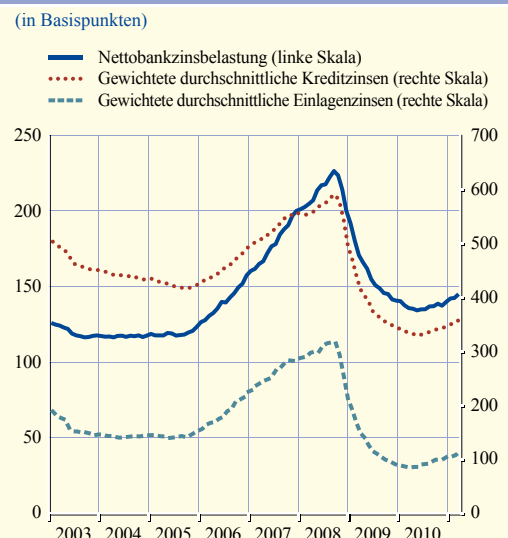
Die geringeren Außenfinanzierungsströme und die seit dem zweiten Halbjahr 2009 gestiegenen Innenfinanzierungsmittel deuten insgesamt darauf hin, dass die Unternehmen ihre Finanzlage verbessert und ihre Bilanzschwächen reduziert haben, wodurch sie vor dem Hintergrund des konjunkturellen Aufschwungs an finanzieller Flexibilität gewinnen konnten. Angesichts ihres Verschuldungsgrads und der damit verbundenen Zinsbelastung könnte jedoch im Zusammenhang mit der Erholung der Cashflows Spielraum für weitere Bilanzumstrukturierungen bestehen.

Abbildung 38 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 39 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

Die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet blieben im ersten Quartal 2011 weitgehend unverändert, obwohl die MFI-Kreditzinsen leicht anstiegen. Die Kreditrichtlinien für Wohnungsbau- und Konsumentenkredite wurden erneut verschärft. Ungeachtet dessen war die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte im April 2011 höher als im Schlussquartal 2010. Zugleich waren bei der Zwölfmonatsrate der Kredite an private Haushalte nach wie vor Anzeichen einer Abschwächung zu erkennen. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum Einkommen und zum BIP sowie ihre Zinsbelastung haben sich verringert.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Im ersten Quartal 2011 erhöhten sich die MFI-Zinssätze im Neugeschäft bei allen Arten von Krediten an private Haushalte und für die meisten anfänglichen Zinsbindungen im Einklang mit vergleichbaren Marktsätzen. Nichtsdestotrotz blieben die Grenzkosten für die Finanzierung der privaten Haushalte im Euroraum insgesamt das dritte Quartal in Folge weitgehend unverändert. Grund hierfür waren Umschichtungen zwischen den verschiedenen Arten von Krediten an private Haushalte, wobei solche mit niedrigerer Verzinsung an Bedeutung gewannen. Die MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite im Neugeschäft stiegen im ersten Jahresviertel 2011 an, nachdem sie für die meisten Zinsbindungshorizonte von Ende 2008 bis zum vierten Quartal 2010 gesunken waren (siehe Abbildung 40). Hierbei verzeichneten die Darlehen mit mittlerer und langer anfänglicher Zinsbindung (d. h. Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren sowie Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren) die kräftigsten Zinssprünge, wenngleich diese deutlich kleiner ausfielen als jene in anderen Kategorien von Ausleihungen an private Haushalte.

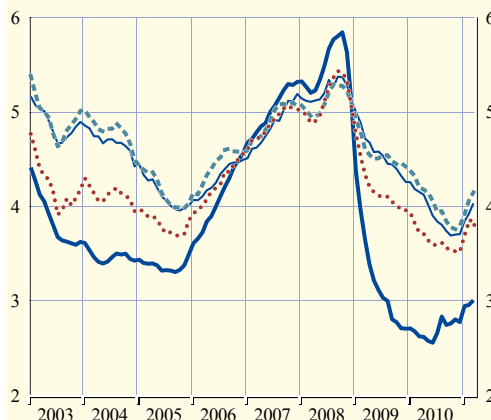
Die Zinssätze für neue Konsumentenkredite mit langer anfänglicher Zinsbindung legten im ersten Vierteljahr 2011 am kräftigsten zu. Die Zinsen für entsprechende Ausleihungen mit mittlerer anfänglicher Zinsbindung erhöhten sich ebenfalls, während bei kurzer Zinsbindung (d. h. Krediten mit einer variablen Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) kaum Veränderungen verzeichnet wurden. All diese Zinssätze hatten im Vorquartal noch deutlich nachgegeben.

Die Zinsen für sonstige Ausleihungen an private Haushalte mit langer und mittlerer anfänglicher Zinsbindung stiegen etwas weniger stark an als diejenigen für vergleichbare Konsumentenkredite, nachdem sie im Schlussquartal 2010 noch stagniert hatten. Auch die Zinsen für sonstige Kredite mit kurzer anfänglicher Zinsbindung erhöhten sich, wenngleich deutlich weniger stark als solche im langen und mittleren Zinsbindungsbereich.

Abbildung 40 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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

- Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- ... Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren
- - - Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 10 Jahren



Quelle: EZB.

Wie schon in den Quartalen zuvor lässt die Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Neugeschäft darauf schließen, dass die privaten Haushalte den Anteil der Ausleihungen mit mittlerer und langer anfänglicher Zinsbindung an ihrer Kreditaufnahme insgesamt weiter erhöht haben. Somit werden sie von weiteren Zinserhöhungen in naher Zukunft weniger stark betroffen sein. Ungeachtet dessen verbergen sich hinter den Zahlen für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern hinsichtlich der Verzinsung und der Zinsbindungsfristen.

Den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom April 2011 zufolge wurden die Kreditrichtlinien sowohl für Wohnungsbau- als auch für Konsumentenkredite im ersten Quartal 2011 in nahezu allen Euro-Ländern per saldo weiterhin leicht verschärft. Grund hierfür scheinen in erster Linie wieder eine erneut gestiegene Risikowahrnehmung der Banken im Zusammenhang mit dem Wohnimmobilienmarkt sowie eine vorsichtiger Bewertung der einzelnen Risikoprofile der Kreditnehmer durch die Banken zu sein. Zudem berichteten Banken in einigen Ländern von anhaltenden Finanzierungsbeschränkungen.

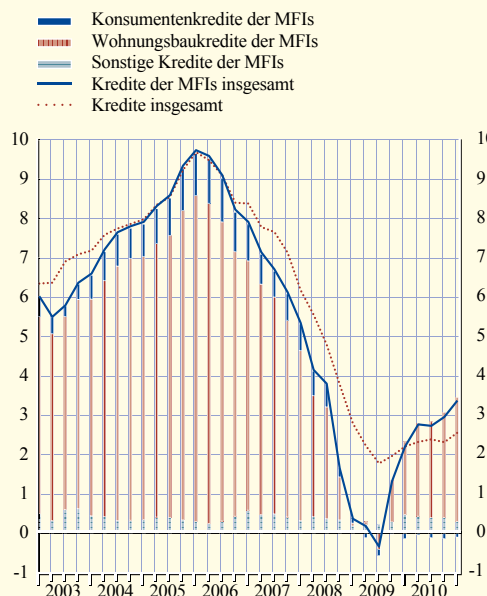
FINANZIERUNGSSTRÖME

Das Jahreswachstum der insgesamt an private Haushalte vergebenen Kredite blieb im vierten Quartal 2010 (auf das sich die aktuell vorliegenden Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euro-

raums beziehen) weitgehend unverändert bei 2,3 %. Hinter diesem im Wesentlichen stabilen Wachstum verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den Teilkomponenten. Während die jährliche Zuwachsrate der gesamten MFI-Kredite an private Haushalte nach 2,7 % im dritten Jahresviertel 2010 auf 3,0 % im Schlussquartal zulegte, sank die entsprechende Rate der Ausleihungen von Nicht-MFIs an private Haushalte im selben Zeitraum von 0,6 % auf zuletzt -1,2 %. Dies war in erster Linie einer verringerten Verbriefungsaktivität im vierten Quartal zuzuschreiben. Somit dürfte sich der seit dem dritten Jahresviertel 2009 für die Ausleihungen der Nicht-MFIs verzeichnete merkbare Rückgang fortsetzen. In der Tat deuten Schätzungen für das erste Quartal 2011 auf eine Fortführung dieses Trends hin, die vor allem auf die Abwicklung bestehender Verbriefungsgeschäfte zurückzuführen ist. Gleichzeitig dürfte sich das jährliche Wachstum der gesamten Kredite an private Haushalte angesichts einer stärkeren Kreditvergabe der MFIs an diesen Sektor auf 2,6 % erhöht haben (siehe Abbildung 41).

Abbildung 41 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 Gesamtkreditvergabe an private Haushalte wurde für das erste Quartal 2011 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über Differenzen bei der Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte blieb im April 2011 mit 3,4 % gegenüber dem Vormonat unverändert. Die Verbriefungsaktivität schlug sich im ersten Quartal 2011 – insbesondere im Januar und im März – in

den monatlichen Stromgrößen für die Ausleihungen an private Haushalte nieder (weitere Angaben hierzu siehe Abschnitt 2.1). Nach Bereinigung um diese Verbriefungsgeschäfte lässt sich ein deutlicher Rückgang sowohl bei den monatlichen Stromgrößen als auch bei den jährlichen Zuwachsraten erkennen, die jedoch beide im positiven Bereich bleiben. Die bereinigte Jahreswachstumsrate bewegt sich derzeit um etwa 3 %, womit die Einschätzung bestätigt wird, dass sich das Wachstum der Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte abgeschwächt hat.

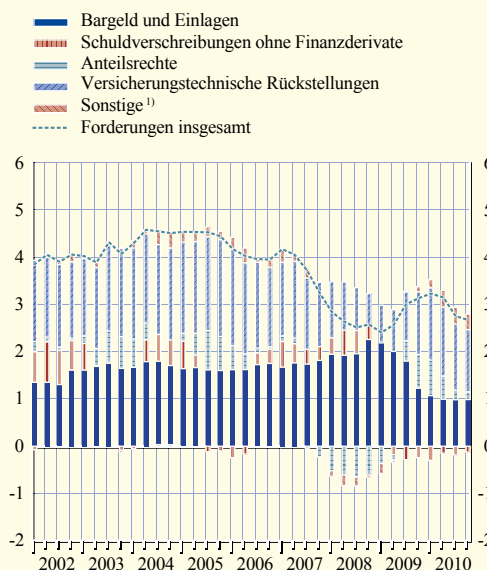
Was die Teilkomponenten der MFI-Kredite an private Haushalte anbelangt, so wurde die Kreditvergabe weiterhin von den Wohnungsbaukrediten angetrieben, deren Jahreswachstumsrate im April mit 4,4 % gegenüber dem Vormonat unverändert blieb und 0,7 Prozentpunkte höher war als Ende 2010. Zugleich entwickelten sich sowohl die Konsumentenkredite als auch die sonstigen Kredite in den ersten vier Monaten 2011 nach wie vor schwach, wobei die monatlichen Stromgrößen mehr oder weniger stagnierten. Die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite blieb im negativen Bereich (-0,6 % im April nach -0,7 % im ersten Quartal), während die entsprechende Rate der sonstigen Kredite sank (von 2,0 % im März auf 1,8 % im April). Das anhaltend negative Wachstum der Konsumentenkredite könnte auf eine weiter abnehmende Bereitschaft der Verbraucher zum Kauf teurerer Güter zurückzuführen sein (ersichtlich aus den jüngsten Ergebnissen der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission).

Der aktuellen Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet zufolge ging die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten im ersten Quartal 2011 zurück. Der Rückgang bei den Wohnungsbaukrediten, der in erster Linie durch eine Verschlechterung der Aussichten am Wohnimmobilienmarkt bedingt war, wurde von den teilnehmenden Banken als beträchtlich eingeschätzt. Die Nachfrage nach Konsumentenkrediten wurde von begrenzten Ausgaben für Gebrauchsgüter und einem nachlassenden Verbrauchervertrauen gedämpft. Die Banken erwarten dennoch eine positive Entwicklung der Kreditnachfrage im zweiten Quartal des laufenden Jahres, wenngleich die Ausleihungen an die privaten Haushalte vorerst durch deren nach wie vor hohe Verschuldung und die weiterhin strengen Kreditrichtlinien beeinträchtigt werden könnten.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum ging die Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung von 2,8 % im dritten Jahresviertel 2010 weiter auf 2,7 % im Schlussquartal zurück. Sie fiel damit auf ein Niveau nahe der während der Finanzkrise beobachteten Werte ab (siehe Abbildung 42). Was die Teilkomponenten der gesamten Geldvermögensbildung der privaten Haushalte betrifft, so wurde bei Bargeld und Einlagen im Berichtsquartal das dritte Mal in Folge ein Zufluss verbucht. Ungeachtet dessen blieb ihr Beitrag zur Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte weitgehend unverändert. Zugleich verringerte sich der Beitrag der Anlagen in Anteilsrechten erneut. Dies spiegelt

Abbildung 42 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

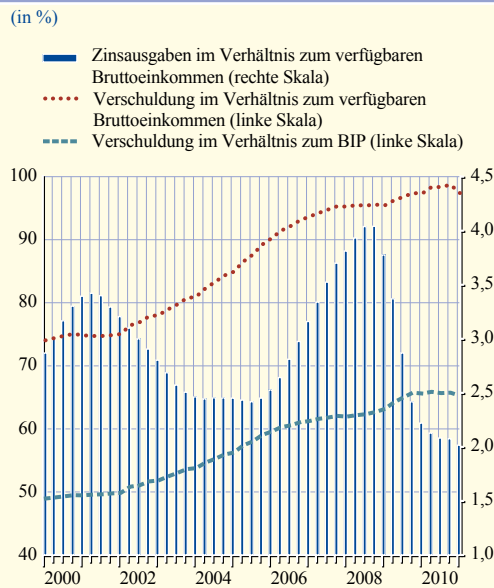
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einschließlich Buchkrediten und sonstiger Forderungen.

Abbildung 43 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte



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.

möglicherweise die fortwährende Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen und finanzpolitischen Entwicklungen sowie die anhaltenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten wider, die die Abneigung der privaten Haushalte gegenüber risikoreicheren Anlageformen verstärkt haben könnten. Darüber hinaus machten die versicherungstechnischen Rückstellungen nach wie vor den größten Anteil am jährlichen Wachstum der gesamten Geldvermögensbildung der privaten Haushalte aus, wenngleich der Beitrag dieser Teilkomponente absolut gesehen ebenfalls etwas geringer ausfiel. Der Wachstumsbeitrag von Schuldverschreibungen (ohne Finanzderivate) legte zwar zu, blieb jedoch im negativen Bereich.

FINANZLAGE

Schätzungen zufolge sank die Verschuldung der privaten Haushalte gemessen am verfügbaren Einkommen im ersten Quartal 2011 auf rund 97,4 % (siehe Abbildung 43). Dies ist der erste spürbare Rückgang seit Anfang 2009. Darin kommt eine deutliche Verbesserung des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum Ausdruck, die die weitere Zunahme ihrer

Gesamtverschuldung mehr als ausglich. Ferner verringerte sich die geschätzte Zinsbelastung des Sektors im ersten Jahresviertel 2011 auf 2,0 % des verfügbaren Einkommens, verglichen mit 2,1 % im Schlussquartal 2010, wodurch sich der seit Ende 2008 beobachtete Abwärtstrend fortsetzte. Diese Entwicklung war ebenfalls darauf zurückzuführen, dass der Anstieg des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte in einem Umfeld etwas höherer Zinsen im Berichtsquartal größer war als die Zunahme ihrer gesamten Verschuldung. Im Verhältnis zum BIP sank die Verschuldung der privaten Haushalte Schätzungen zufolge im ersten Quartal des laufenden Jahres auf 65,3 % nach 65,7 % im Schlussquartal 2010.

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai 2011 bei 2,7 % nach 2,8 % im Vormonat. Die in den letzten Monaten verzeichneten relativ hohen Preissteigerungsraten waren vor allem eine Folge der Verteuerung von Energie und Rohstoffen. Die Inflationserwartungen müssen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Experten des Eurosystems erwarten in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2011 eine jährliche HVPI-Inflation von 2,5 % bis 2,7 % für 2011 und von 1,1 % bis 2,3 % für 2012. Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind weiterhin nach oben gerichtet.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die am Gesamtindex gemessenen Teuerungsraten haben sich im Jahresverlauf 2010 deutlich erhöht, und zwar von rund 1 % im Januar auf über 2 % im Dezember. Seit Jahresbeginn 2011 liegt die Zwölfmonatsrate der am HVPI gemessenen Teuerung bei deutlich über 2 %, was auf die Preissteigerungen bei Energie und sonstigen Rohstoffen zurückzuführen ist. Die jüngsten Angaben zum HVPI deuten allerdings darauf hin, dass sich die im Index enthaltenen Teuerungsraten infolge der jüngsten Ölverbilligung abflachen. Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge sank die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate für das Euro-Währungsgebiet im Mai 2011 auf 2,7 % nach 2,8 % im Vormonat (siehe Tabelle 7). Aus dem wöchentlich von der Europäischen Kommission veröffentlichten Oil Bulletin, das Hinweise darüber enthält, wie sich ungefähr die Hälfte der im HVPI enthaltenen Energiepreise entwickeln, geht hervor, dass die Verbraucherpreise für Kraftstoffe und Heizöl im Mai 2,1 % unter dem Vormonatsniveau lagen.

Im April, dem letzten Monat, für den offizielle Datenaufschlüsselungen verfügbar sind, blieb die Jahresänderungsrate der im HVPI erfassten Energiepreise mit 12,5 % im fünften Monat in Folge im zweistelligen Bereich. Der anhaltend hohe Preisauftrieb bei Energie ist vor allem auf den starken Anstieg der Ölpreise zurückzuführen, der seit November 2010 verzeichnet wird; so haben sich die in Euro gerechneten Rohölpreise um 40 % erhöht, von rund 60 € je Barrel auf 85 € je Barrel im April 2011. Diese drastische Verteuerung macht den abwärtsgerichteten Basiseffekt, der sich aus der

Tabelle 7 Preisentwicklung

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

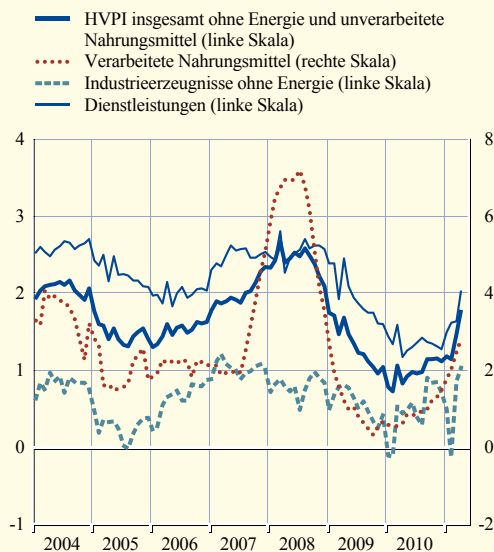
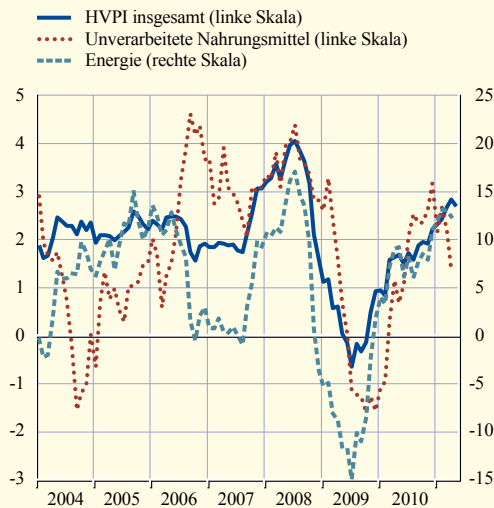
	2009	2010	2010 Dez.	2011 Jan.	2011 Febr.	2011 März	2011 April	2011 Mai
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	0,3	1,6	2,2	2,3	2,4	2,7	2,8	2,7
Energie	-8,1	7,4	11,0	12,0	13,1	13,0	12,5	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,2	1,3	3,2	2,2	2,7	2,2	1,4	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,1	0,9	1,5	1,8	2,0	2,5	2,8	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	0,5	0,7	0,5	0,1	0,9	1,0	.
Dienstleistungen	2,0	1,4	1,3	1,5	1,6	1,6	2,0	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	-5,1	2,9	5,4	6,0	6,6	6,8	6,7	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	60,7	69,6	72,6	76,6	82,1	85,1	79,8
Rohstoffpreise ohne Energie	-18,5	44,7	49,6	46,0	47,5	35,7	15,1	11,0

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

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Mai 2011 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 44 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Tatsache ergibt, dass der in den ersten vier Monaten des Jahres 2010 beobachtete Ölpreis-sprung aus dem Zwölfmonatsvergleich heraus-gefallen ist, mehr als wett. Seit Jahresbeginn 2011 wurden die höchsten jährlichen Teuerungs-raten für Positionen verzeichnet, die direkt an die Ölpreisentwicklung gekoppelt sind, z. B. flüssige Brennstoffe (rund 30 %) und Kraft-stoffe für private Verkehrsmittel (rund 15 %). Die anderen wichtigen Energie-Teilkompon-ten (wie Gas und Strom), die der Ölpreis-entwicklung zeitverzögert folgen, weisen in ihren Jahresänderungsraten mit knapp 10 % zwar einen langsameren, aber dennoch weiterhin kräf-tigen Anstieg auf.

Die internationalen Preise für Nahrungsmittel-rohstoffe stabilisierten sich im Februar 2011, nachdem sie sich anderthalb Jahre lang relativ stetig aufwärts bewegt hatten. Dementsprechend kletterte die Jahreswachstumsrate der Nahrungs-mittelpreise insgesamt (einschließlich Alkohol und Tabak) von -0,1 % im Januar 2010 auf 2,2 % im April 2011. Während sich die Preissteige-rungen bei den unverarbeiteten Nahrungs-mitteln in den letzten Monaten abschwächten, haben sie sich bei den verarbeiteten Nahrungs-mitteln weiter beschleunigt. Dieser sich insge-samt ergebende Anstieg wird unter anderem bedingt durch aufwärtsgerichtete Basiseffekte im Zusammenhang mit der Entwicklung der Nahrungsmittelpreise ein Jahr zuvor sowie ungünstige Wetterbedingungen, die sich auf bestimmte Positionen der Indexpreise für unverarbeitete Nahrungsmittel auswirken (insbeson-dere Obst und Gemüse). In der jüngeren Vergan-genheit hat sich der Beitrag der Komponente verarbeitete Nahrungsmittel zum Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln insgesamt erhöht; zuzu-

schreiben ist dies der Tatsache, dass die am Weltmarkt seit Anfang 2010 beobachteten Preissprünge für Nahrungsmittelrohstoffe überwältigt werden. Verglichen mit der Entwicklung im Zeitraum 2007-2008 fällt diese Weitergabe jedoch moderat aus. Zudem lag die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ohne Tabak, auf die Preisschwankungen bei Rohstoffen unmittelbarer einwirken dürften, im April bei 2,3 %. Bezogen auf die Höchststände von 7 % bis 8 % vom Sommer 2008 hält sich dieser Wert in Grenzen. Eingedämmt wurde die Weitergabe aktuell unter anderem durch zwei Faktoren, nämlich a) die Tatsache, dass die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel auch durch andere Vorleistungen, wie beispielsweise Löhne, bestimmt werden, die sich bislang relativ verhalten entwickelt haben, und b) die Tatsache, dass die Preissetzungsmacht der Unternehmen nach wie vor begrenzt ist, sodass einige Erzeuger und Einzelhändler die höheren Vorleistungskosten in

ihren Gewinnmargen absorbiert haben; dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund des in einigen Ländern sehr ausgeprägten Wettbewerbs im Einzelhandel.

Ein Preisschock bei Nahrungsmittelrohstoffen schlägt sich in der Regel erst in den Erzeugerpreisen nieder, bevor er an die Einzelhändler und dann an die Verbraucher weitergegeben wird. Aus der Entwicklung der Erzeugerpreise ist klar ein wachsender Preisdruck entlang der Nahrungsmittelproduktionskette ablesbar. Die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel stiegen im April 2011 um 8,0 % nach 7,6 % im März. Trotz dieser erneuten Zunahme liegen die Jahresänderungsraten weiterhin deutlich unter dem Niveau von über 10 %, das in der ersten Jahreshälfte 2008 verzeichnet wurde; den Wert von 0,3 % vom Juli 2010 überschreiten sie jedoch merklich. Dies lässt darauf schließen, dass die höheren Nahrungsmittelrohstoffpreise noch nicht zur Gänze an die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel und Konsumgüter weitergegeben wurden. Ferner zeigen die Erfahrungen der Vergangenheit, dass die vollständige Überwälzung eines Preisschocks bei Nahrungsmittelrohstoffen auf die Verbraucherstufe üblicherweise zwei bis vier Quartale dauert.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, belief sich die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate im April 2011 auf 1,6 % nach 1,3 % im Vormonat. Dieser Wert liegt merklich über den seit Mitte 2010 verzeichneten Ständen von 1,0 % bis 1,1 % für diese Messgröße der Kerninflation. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie wird überwiegend durch binnenwirtschaftliche Faktoren wie Löhne, Gewinnaufschläge und indirekte Steuern bestimmt und besteht im Wesentlichen aus den Industrieerzeugnissen ohne Energie und den Dienstleistungen.

Die Teuerung bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie verfolgte vom zweiten Jahresviertel 2010 bis Ende 2010 einen Aufwärtstrend; dieser ergab sich aus aufwärtsgerichteten Basiseffekten sowie aus Anstiegen gegenüber dem Vormonat. Letztere waren die Folge von Steueränderungen und wohl auch eines teilweisen Durchwirkens früherer Wechselkursrückgänge und Rohstoffpreiserhöhungen. Sie wurden jedoch durch die niedrige, sich allerdings aufhellende Nachfrage sowie das moderate Lohnwachstum eingedämmt. Im Jahr 2011 war der Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie recht volatil; die Rate ging im Januar auf 0,5 % und im Februar auf 0,1 % zurück, kletterte im März auf 0,9 % und war mit 1,0 % im April erneut leicht gestiegen. Maßgeblich für diese Volatilität ist vor allem der Einfluss, den die Einführung der neuen Standards für die Behandlung saisonaler Erzeugnisse auf die Jahresänderungsraten einiger im HVPI erfasster Preise hatte.¹

Die Komponente Industrieerzeugnisse ohne Energie lässt sich in drei Teilkomponenten aufgliedern, und zwar in langlebige Gebrauchsgüter (Pkw, Möbel, Elektronikgüter usw.), Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer (Bekleidungsstoffe, Textilien, Bücher usw.) und Verbrauchsgüter (Wasserversorgung, pharmazeutische Produkte, Zeitungen usw.). Die Jahresänderungsrate der Preise für Gebrauchsgüter liegt seit September 2010 bei rund 0,3 %; dahinter verbirgt sich die Tatsache, dass sich die Preise in einzelnen Kategorien sehr deutlich gegenläufig entwickelt haben. Die Jahresänderungsrate der Pkw-Preise kehrte sich im Juli 2010 ins Positive und lag im April 2011 bei 1,1 %. Dieser Aufwärtsdruck auf die Industrieerzeugnisse ohne Energie wurde jedoch dadurch ausgeglichen, dass sich einige Produkte aus dem Bereich der Unterhaltungselektronik stärker verbilligten. Die Entwicklung der Preise für Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer wird wesentlich von den halbjährlich (im Sommer und im Winter) stattfindenden saisonalen Schlussverkäufen bestimmt. Im laufenden Jahr schwanken die Preise für diese Güter deutlich, was auf die Einführung der neuen

¹ Siehe hierzu im Einzelnen: EZB, Methodische Änderungen bei der Erstellung des HVPI und deren Einfluss auf die aktuellen Daten, Kasten 3, Monatsbericht April 2011.

Standards zur Behandlung saisonaler Erzeugnisse zurückzuführen ist, die auf die Jahresänderungsraten der Preise für Bekleidung und Schuhe im Januar und Februar einen Abwärtsdruck sowie im März einen Aufwärtsdruck ausübte. So ging die Teuerung bei den Gebrauchsgütern mit mittlerer Lebensdauer im Februar auf -1,2 % zurück und kletterte im April auf 1,2 %. Die Teuerung bei den Verbrauchsgütern, die im Jahresverlauf 2010 rund 1,1 % betragen hatte, erhöhte sich im ersten Quartal 2011 auf 1,3 % und anschließend weiter auf 1,5 % im April, was hauptsächlich auf das moderate Anziehen der Nachfrage zurückzuführen sein dürfte.

Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen hat sich 2011 merklich beschleunigt; die entsprechende Rate stieg von 1,3 % (Dezember 2010) auf zunächst durchschnittlich 1,6 % (erstes Jahresviertel 2011) und anschließend auf 2,0 % (April). Diese Zunahme der Dienstleistungspreise insgesamt ist eine Folge von Erhöhungen bei verschiedenen Teilkomponenten. So stieg beispielsweise die Jahresänderungsrate der Preise für Freizeitdienstleistungen und persönliche Dienstleistungen, zu denen auch verschiedene Positionen mit Freizeitbezug wie Restaurants und Beherbergungsdienstleistungen sowie Pauschalreisen gehören, von 1,2 % (Ende 2010) auf 1,5 % (erstes Quartal 2011), bevor sie im April auf 2,2 % schnellte. Der Anstieg vom ersten Quartal 2011 war über alle Freizeitdienstleistungen hinweg breit angelegt und höchstwahrscheinlich eine Folge der erhöhten Nachfrage, während die erneute Aufwärtsbewegung vom April auf den drastischen Sprung der Jahresänderungsrate der Preise für Pauschalreisen (auf 6,8 %) zurückzuführen war. Diese markante Steigerung resultierte aus der unterschiedlichen zeitlichen Lage des Osterfestes im Vergleich zu 2010 und dürfte daher von vorübergehender Natur sein. Darüber hinaus hat sich die jährliche Teuerungsrate der Transportdienstleistungen seit Ende 2010 schrittweise erhöht, im April kletterte sie deutlich auf 3,2 %; maßgeblich hierfür waren eine gewisse Weitergabe der jüngsten Ölverteuerung und der vorübergehende aufwärtsgerichtete Einfluss der oben genannten zeitlichen Lage des Osterfestes auf einige Transportdienstleistungen (beispielsweise die Personenbeförderung im Luftverkehr). Zudem nahm auch die Teilkomponente der verschiedenen Dienstleistungen, zu der auch Dienstleistungen in Erziehung und Unterricht, in der Gesundheitspflege und im Sozialschutz zählen, deutlich zu, und zwar von 1,4 % im Dezember 2010 auf 2,2 % im April 2011. Dieser Anstieg dürfte stark mit der jüngsten markanten Erhöhung der administrierten Preise im Zusammenhang gestanden haben, deren Jahresänderungsrate von 2,3 % im Dezember 2010 auf 3,7 % im April 2011 kletterte. Die jährliche Preissteigerungsrate der Teilkomponente Wohnung, die zu einem großen Teil aus Mieten besteht, hat sich seit Ende letzten Jahres nur geringfügig erhöht und lag im April bei 1,8 %. Die Jahresänderungsrate der Preise für Kommunikationsdienstleistungen betrug im April -0,9 % und ist daher mit dem gegen Ende 2010 gemessenen Stand vergleichbar.

Mit Blick auf die Zukunft und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Preise für Rohöl Ende Mai 2011 bei rund 80 € je Barrel lagen, sowie der Preise von Öl-Terminkontrakten dürfte sich die Jahresänderungsrate der im HVPI erfassten Energiepreise im Mai und Juni erwartungsgemäß leicht verringert haben. Aufgrund der im Zeitraum von November 2010 bis April 2011 zu beobachtenden Preisschübe wird sich diese Rate jedoch aller Wahrscheinlichkeit nach bis Ende 2011 – wenn Basiseffekte einen erheblichen Abwärtsdruck auf die Energiepreise ausüben werden – auf einem hohen Niveau halten. Inwieweit sich diese Basiseffekte tatsächlich auf das Profil der Energiekomponente des HVPI auswirken werden, hängt davon ab, in welchem Maße die derzeit in den Öl-Terminkontrakten zum Ausdruck kommenden Erwartungen (d. h. kein weiterer Anstieg der Rohölpreise) tatsächlich eintreten.

Angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Nahrungsmittelrohstoffe kann damit gerechnet werden, dass sich die jährliche Wachstumsrate der Nahrungsmittelpreise in den kommenden Monaten noch beschleunigen und 2011 weiterhin über der HVPI-Gesamtinflation liegen wird. Diese

Aussichten sind jedoch mit hoher Unsicherheit behaftet, da sich die Überwälzung von Preisschocks bei Nahrungsmittelrohstoffen aufgrund der EU-Agrarpolitik nur schwer antizipieren lässt.² Inwieweit die höheren Nahrungsmittelpreise im Euroraum weitergegeben werden, hängt auch vom Verhalten der Erzeuger und des Einzelhandels sowie von der Verbrauchernachfrage ab.

Die verfügbaren Vorlaufindikatoren für die Preissteigerungen bei Industrieerzeugnissen ohne Energie, wie beispielsweise die Entwicklung der Erzeugerpreise für Konsumgüter (ohne Nahrungsmittel und Tabak) und der Einfuhrpreise für Konsumgüter (ebenfalls ohne Nahrungsmittel und Tabak), deuten auf einen anhaltenden Inflationsdruck hin. In welchem Maße diese Preisentwicklungen auf die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Industrie überwältigt werden, lässt sich nicht genau bestimmen, denn möglicherweise wirken sich hier eine Verringerung des Wertes der direkt eingeführten Waren und der Puffer, den die Gewinnmargen der Einzelhändler bilden, dämpfend aus. Insgesamt wird erwartet, dass sich der Anstieg der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie um seinen langfristigen (seit 1999 beobachteten) Durchschnitt von 0,7 % bewegt, dabei aber durch die Auswirkungen der neuen Standards für die Behandlung saisonaler Erzeugnisse im HVPI eine höhere Volatilität als üblich aufweist. Bei den Dienstleistungen schließlich dürften sich die Teuerungsraten in den kommenden Quartalen unter dem Einfluss einer verstärkten Binnennachfrage und der Weitergabe zurückliegender Vorleistungskostensteigerungen ähnlich rasch wie zuletzt beobachtet erhöhen.

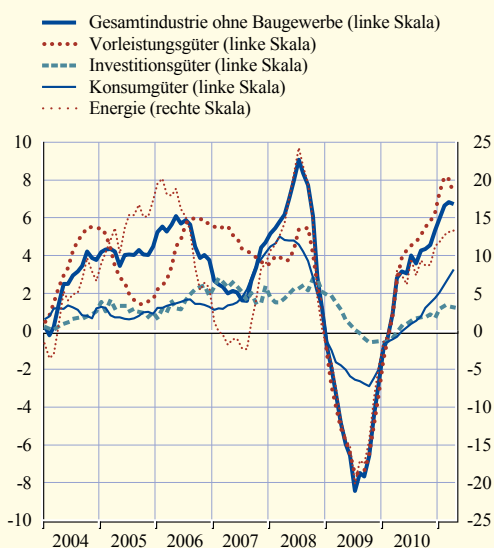
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Seit seinem Tiefstand im Sommer 2009 hat sich der Preisdruck in der Wertschöpfungskette stetig erhöht (siehe Tabelle 7 und Abbildung 45). In den ersten Monaten des laufenden Jahres belief sich der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) auf rund 6 %; im April 2011 lag er bei

6,7 % nach 6,8 % im Vormonat. Der gesamte Erzeugerpreisindex lässt sich in Vorleistungsgüter, Investitionsgüter, Konsumgüter und Energie aufschlüsseln. Für den Aufwärtstrend der industriellen Erzeugerpreise waren vornehmlich die Komponenten Energie und Vorleistungsgüter verantwortlich, da sich die Notierungen für Öl und andere Rohstoffe erhöhten. Neben Nahrungsmitteln und Agrarrohstoffen verteuerten sich auch industrielle Rohstoffe und Metalle erheblich, was teilweise auf eine Erholung der weltweiten Nachfrage zurückzuführen war. Im ersten Quartal 2011 waren die Jahresänderungsraten der Komponenten Energie und Vorleistungsgüter rund drei- bzw. viermal so hoch wie der seit 1991 zu verzeichnende Durchschnitt. Seit Herbst 2009 bzw. Ende 2009 haben sich die Vorjahresraten der Konsumgüterpreise bzw. der Investitionsgüterpreise kontinuierlich erhöht. Der allmähliche Anstieg der Preise dieser beiden Komponenten ist teilweise durch die höhere Nachfrage nach im Euroraum

Abbildung 45 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

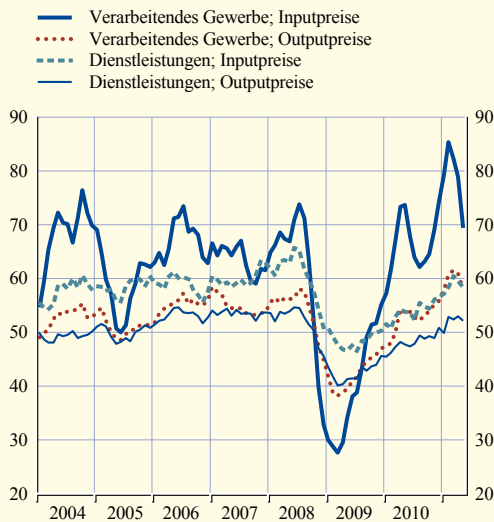


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

² Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Preisentwicklung bei Agrarrohstoffen und bei HVPI-Nahrungsmitteln im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juni 2010.

Abbildung 46 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

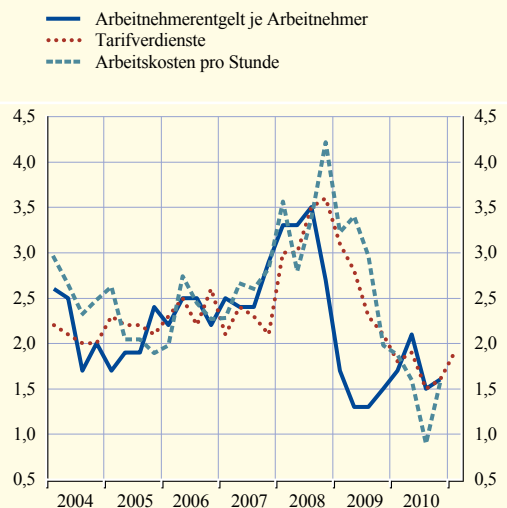
(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Abbildung 47 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

erzeugten Konsum- und Investitionsgütern bedingt. Betrachtet man die Konsumgüterkomponente, so kehrte sich die Jahresänderungsrate der Verbrauchsgüterpreise erst im Juni 2010 ins Positive. Im April 2011 kletterte sie auf 3,4 %, nachdem sich die Erzeugerpreise für Nahrungsmittel infolge der Verteuerung von Nahrungsmittelrohstoffen im April erhöht hatten. Allerdings war der aktuelle kräftige Anstieg der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel weniger extrem als die 2007 verzeichnete Erhöhung, was nach wie vor auf eine relativ begrenzte Weitergabe der höheren Preise für Nahrungsmittelrohstoffe schließen lässt. Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter (ohne Nahrungsmittel und Tabak) stieg von 0,7 % im ersten Quartal 2011 auf 1,1 % im April, was ein Zeichen dafür ist, dass der zugrundeliegende Inflationsdruck auf der Verbraucherstufe zunimmt.

Die bis Mai vorliegenden Umfrageergebnisse zu den Erzeugerpreisen deuten darauf hin, dass der Preisdruck in der Wertschöpfungskette nach wie vor an die Verbraucher weitergegeben wird. Obschon die aus dem Einkaufsmanagerindex (EMI) stammenden Preisangaben zeigen, dass alle Indizes zurückgegangen sind, wofür als Grund die jüngsten Preiseinbrüche bei Öl und anderen Rohstoffen angeführt werden, liegen sie nach wie vor auf hohem Niveau. Im verarbeitenden Gewerbe sank der Verkaufspreisindex von 61,0 Punkten im April auf 58,0 Punkte im Mai, während der Vorleistungspreisindex von 79,0 Zählern auf 69,4 Punkte fiel. Im Dienstleistungssektor ging der Verkaufspreisindex von 53,0 Punkten im April auf 52,1 Zähler im Mai zurück; der Vorleistungspreisindex verringerte sich im selben Zeitraum von 59,5 auf 58,3 Zähler.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Im Einklang mit der Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen haben sich alle Arbeitskostenindikatoren in den vergangenen Quartalen allmählich erhöht (siehe Abbildung 47 und Tabelle 8).

Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren

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

	2009	2010	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1
Tarifverdienste	2,6	1,7	1,8	1,9	1,5	1,6	1,9
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,9	1,5	1,9	1,6	0,9	1,6	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,5	1,7	1,7	2,1	1,5	1,6	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	-2,3	2,2	2,2	2,6	2,1	1,7	.
Lohnstückkosten	3,9	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,1	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Die Tarifverdienste wuchsen 2010 im Euroraum um 1,7 % nach durchschnittlich 2,6 % im Jahr zuvor. Im ersten Quartal 2011 stieg die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste – der einzige Arbeitskostenindikator, für den Angaben für dieses Vierteljahr vorliegen – auf 1,9 % nach 1,6 % im Schlussquartal 2010. Allerdings waren die Lohnsteigerungen im Jahr 2010 und weitgehend auch Anfang 2011 bereits vereinbart worden, bevor es, bedingt durch die drastische Rohstoffverteuerung, zu dem jüngsten sprunghaften Anstieg der HVPI Gesamtinflation kam. Im weiteren Jahresverlauf 2011 dürfte es im Großen und Ganzen bei einem kräftigeren, aber weiterhin moderaten Lohnwachstum bleiben. Die Annahme, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung fortsetzen wird, beflügelt die Erwartungen, dass es nach den mäßigen Lohnabschlüssen der letzten Jahre zu etwas höheren Lohnzuwächsen kommt. Darüber hinaus werden in einigen Ländern an die Inflation gekoppelte Lohnindexierungssysteme zu höheren Lohnsteigerungen führen.

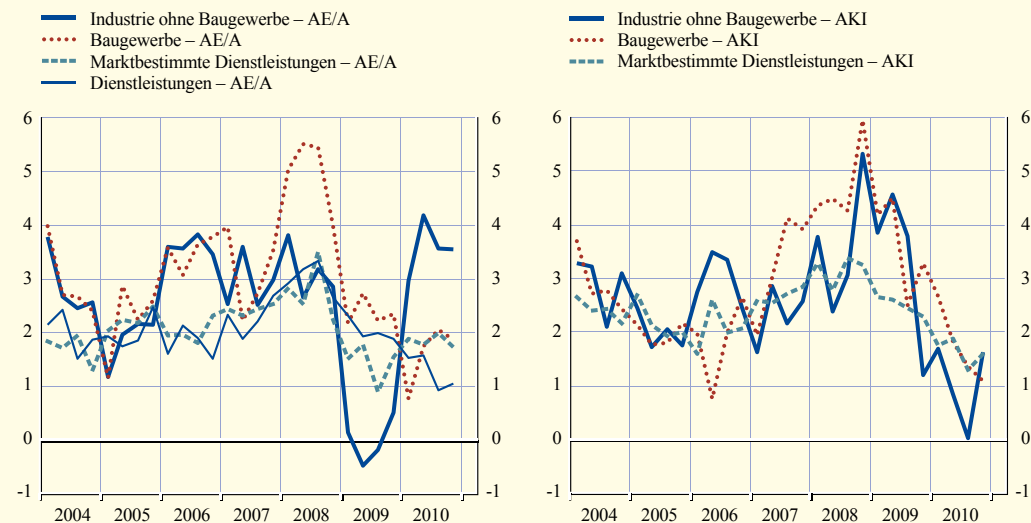
Der Arbeitskostenindex auf Stundenbasis stieg 2010 durchschnittlich um lediglich 1,5 %, verglichen mit 2,9 % im Jahr zuvor. Die Zwölfmonatsrate dieses Indikators war 2010 leicht volatil. So ging sie von 1,6 % im zweiten Quartal auf 0,9 % im dritten Jahresviertel zurück, bevor sie im Schlussquartal wieder auf 1,6 % stieg. Der im letzten Vierteljahr 2010 zu verzeichnende Anstieg der Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde war auf die Entwicklung in der Industrie und im Dienstleistungssektor zurückzuführen (siehe Abbildung 48); im Baugewerbe fiel diese Rate hingegen geringer aus. Die Wachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde beschleunigte sich in nahezu allen Ländern; nur in Irland und Griechenland war im Vorjahresvergleich eine Verlangsamung zu beobachten. Insgesamt nahmen die nicht lohnbezogenen Kosten weiterhin etwas schneller zu als die Lohn- und Gehaltsbestandteile der Arbeitskosten pro Stunde.

Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer erhöhte sich 2010 um 1,7 % nach 1,5 % im Vorjahr. Im vierten Quartal 2010 belief sich die Jahresänderungsrate auf 1,6 % gegenüber 1,5 % im dritten Vierteljahr. Ausschlaggebend für diesen Anstieg war der beschleunigte Zuwachs beim Arbeitnehmerentgelt pro geleisteter Arbeitsstunde sowie ein Rückgang der Arbeitsstunden je Beschäftigten, der wiederum wahrscheinlich auf das schlechte Wetter der letzten Monate des Jahres 2010 zurückzuführen war.

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten nahm 2010 um durchschnittlich 2,2 % zu. Dies stellt eine deutliche Verbesserung gegenüber dem 2009 verzeichneten Durchschnitt dar; seinerzeit hatte die Arbeitsproduktivität insgesamt um 2,3 % abgenommen. In jüngster Zeit hat sich das Produktivitätswachstum jedoch infolge der allmählichen Verbesserung der Beschäftigungslage verlangsamt. Die Jahresänderungsrate ging von 2,1 % bzw. 2,6 % im dritten und zweiten Vierteljahr auf 1,7 % im Schlussquartal 2010 zurück. Dennoch überstieg die Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität im vierten Quartal in Folge diejenige des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer. Daher war die Jahresänderungsrate der Lohnstückkosten im vierten Quartal erneut negativ (-0,1 %), allerdings weniger aus-

Abbildung 48 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI für Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

geprägt als in den ersten drei Jahresvierteln. Insgesamt belief sich das Wachstum der Lohnstückkosten im Jahr 2010 auf -0,5 %. Der Rückgang der Lohnstückkosten wirkte sich positiv auf die Wiederherstellung der Gewinnmargen der Unternehmen aus, die durch die Rezession im Jahr 2009 stark unter Druck geraten waren.

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

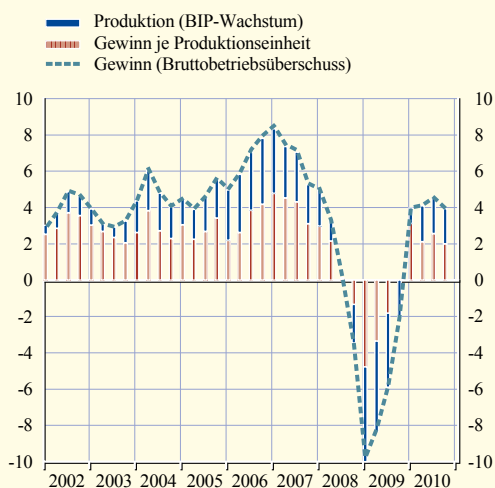
3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Nach den signifikanten Einbußen während der jüngsten Rezession haben sich die Unternehmensgewinne 2010 merklich erholt (siehe Abbildung 49), was auf eine Ausweitung der Wirtschaftstätigkeit (Volumen) und höhere Stückgewinne (Marge je Produktionseinheit) zurückzuführen war. Die Gewinne profitierten vom sinkenden Wachstum der Lohnstückkosten und hatten bis zum vierten Quartal 2010 circa zwei Drittel der in der Rezession erlittenen Verluste wieder wettgemacht.

Betrachtet man die Entwicklung der großen Wirtschaftsbereiche, so hat sich das Gewinnniveau sowohl in der Industrie als auch im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen 2010 erholt (siehe Abbildung 50). Das Gewinnniveau im sehr stark konjunkturabhängigen Industriesektor hat sich besonders drastisch erhöht; die entsprechende Jahreswachstumsrate lag im Durchschnitt des zweiten Halbjahrs 2010 bei 14,0 %, unterschritt damit aber dennoch leicht den für die erste Jahres-

Abbildung 49 Gewinnwachstum im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach Produktion und Gewinn je Produktionseinheit

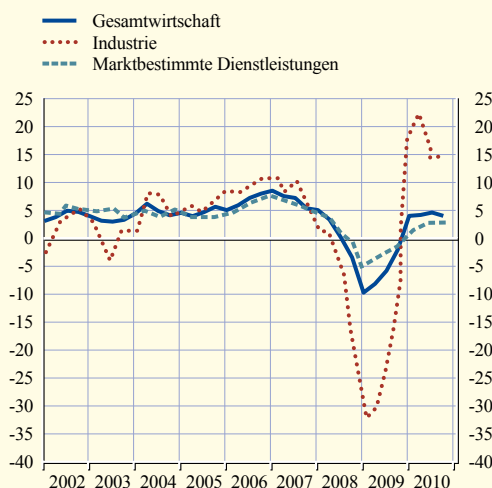
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 50 Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach den wichtigsten Wirtschaftszweigen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

hälfte verzeichneten Wert von 21,2 %. Das Gewinnniveau im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen hingegen hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2010 um durchschnittlich 2,2 % gegenüber dem Vorjahr erhöht, verglichen mit lediglich 1,1 % in der ersten Hälfte des Jahres. Obschon das Gewinnwachstum in der Industrie deutlich die für die marktbestimmten Dienstleistungen verzeichnete Rate übertraf, konnte die Industrie ihre in der Rezession erlittenen Verluste nur zu einem geringeren Teil (etwa 57 %) wieder ausgleichen als der Dienstleistungssektor (71 %).

Mit Blick auf die Zukunft wird erwartet, dass eine verbesserte Nachfrage und ein weiteres Anziehen der Produktivität auch 2011 zur Gewinnerholung beitragen, die sich insgesamt allerdings langsamer vollziehen dürfte, als dies kürzlich beobachtet wurde. Ferner sind die Gewinnaussichten auf kurze Sicht mit erhöhter Unsicherheit behaftet, die sich aus dem gestiegenen Vorleistungskostendruck infolge der zurückliegenden Preissprünge bei Öl und sonstigen Rohstoffen ergibt.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Inflationsrate auch in den kommenden Monaten deutlich über 2 % liegen. Der hauptsächlich von der Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise ausgehende Aufwärtsdruck auf die Inflation ist auch in den früheren Stufen des Produktionsprozesses erkennbar. Es ist weiterhin von vorrangiger Bedeutung, dass die Zunahme der HVPI-Teuerungsrate sich nicht in Zweitrundeneffekten beim Preis- und Lohnsetzungsverhalten niederschlägt und keinen breit angelegten Inflationsdruck nach sich zieht. Die Inflationserwartungen müssen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Experten des Eurosystems erwarten in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2011 eine jährliche HVPI-Inflation von 2,5 % bis 2,7 % für 2011 und von 1,1 % bis 2,3 % für 2012. Gegenüber den im März 2011 von Experten der EZB erstellten gesamt-

wirtschaftlichen Projektionen wurde die Bandbreite für die HVPI-Teuerungsrate im Jahr 2011 nach oben korrigiert, was vornehmlich auf die höheren Energiepreise zurückzuführen war. Die für das kommende Jahr projizierte Bandbreite hat sich etwas verringert. Dabei ist es wichtig, darauf hinzuweisen, dass die von Experten erstellten Projektionen von einer Reihe rein technischer Annahmen, unter anderem im Hinblick auf Ölpreise, Zinssätze und Wechselkurse, abhängen. So wird im Einklang mit den Markterwartungen angenommen, dass die Ölpreise leicht sinken und die kurzfristigen Zinssätze steigen werden. Insgesamt zeigen die Projektionen, dass die zuletzt hohen Inflationsraten nicht zu einem breiter angelegten Preisauftrieb im Euroraum führen werden.

Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind weiterhin nach oben gerichtet. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit stärker als erwartet steigenden Energiepreisen. Ferner besteht das Risiko, dass indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden könnten als derzeit angenommen. Darüber hinaus könnten Aufwärtsrisiken vom inländischen Preisdruck ausgehen, der vor dem Hintergrund einer steigenden Kapazitätsauslastung im Eurogebiet kräftiger ausfallen könnte als erwartet.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Im ersten Quartal 2011 stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euro-Währungsgebiet gegenüber dem vorherigen Dreimonatszeitraum kräftig an, und zwar um 0,8 % nach 0,3 % im Schlussquartal 2010. Die zuletzt veröffentlichten statistischen Daten und Umfrageindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum im zweiten Quartal dieses Jahres weiterhin dynamisch entwickelt, wenngleich sich das Tempo verringern dürfte.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich die anhaltende weltwirtschaftliche Expansion förderlich auf die Exporte des Eurogebiets auswirken. Zugleich sollte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors angesichts des positiven Unternehmervertrauens im Euroraum zunehmend zum Wirtschaftswachstum beitragen und durch den weiterhin akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie die zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen begünstigt werden. Allerdings wird erwartet, dass sich die in verschiedenen wirtschaftlichen Sektoren vorgenommenen Bilanzanpassungen weiterhin etwas dämpfend auf die Konjunktur auswirken.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2011 zum Ausdruck, denen zufolge die Jahreswachstumsrate des realen BIP 2011 zwischen 1,5 % und 2,3 % und 2012 zwischen 0,6 % und 2,8 % betragen wird. In einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld bleiben die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick weitgehend ausgewogen.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

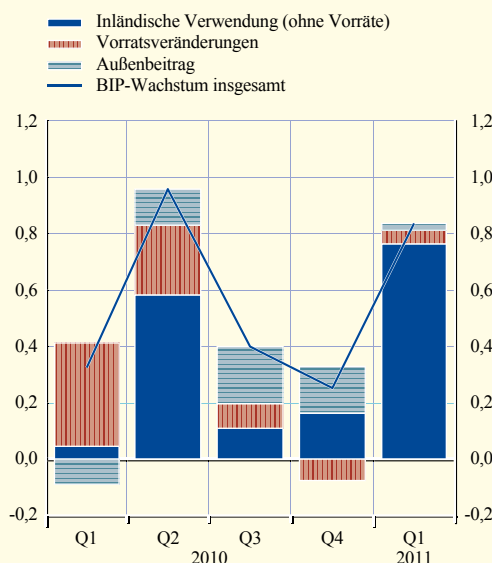
Der zweiten Veröffentlichung von Eurostat zufolge stieg das reale BIP des Euroraums im ersten Quartal 2011 um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit einem Plus von 0,3 % im vierten Quartal 2010 (siehe Abbildung 51). Dieses Ergebnis, das die Prognosen der meisten Analysten übertraf, deckte weite Teile der Nachfrage- und Angebotskomponenten ab und bestätigte damit, dass der konjunkturelle Aufschwung im Euroraum gute Fortschritte macht. Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine weiterhin positive Grunddynamik der wirtschaftlichen Aktivität im Euroraum im zweiten Quartal 2011 hin. Das Wachstum dürfte sich allerdings nach der außerordentlich starken Zunahme im ersten Quartal, die durch eine Reihe von Sonderfaktoren – wie beispielsweise einen Wiederanstieg der Bauinvestitionen nach der ungewöhnlich kalten Witterung im Dezember 2010 in einigen Regionen des Euroraums – beeinflusst war, abschwächen.

PRIVATE KONSUMAUSGABEN

Die privaten Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet nahmen im ersten Vierteljahr 2011 im Vergleich zum Vorquartal um 0,3 % zu, nachdem sie im Schlussquartal 2010 einen ähn-

Abbildung 51 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

lichen Anstieg verzeichnet hatten. Obwohl der private Verbrauch sechs Quartale in Folge positive vierteljährliche Wachstumsraten aufgewiesen hatte, lag er im ersten Jahresviertel immer noch geringfügig unter seinem letzten Höchststand, der im ersten Quartal 2008 verzeichnet worden war. Die jüngsten Entwicklungen bei den kurzfristigen Indikatoren und Umfragen deuten auf einen weiteren, wenn auch moderaten Anstieg der Konsumausgaben im Euroraum hin.

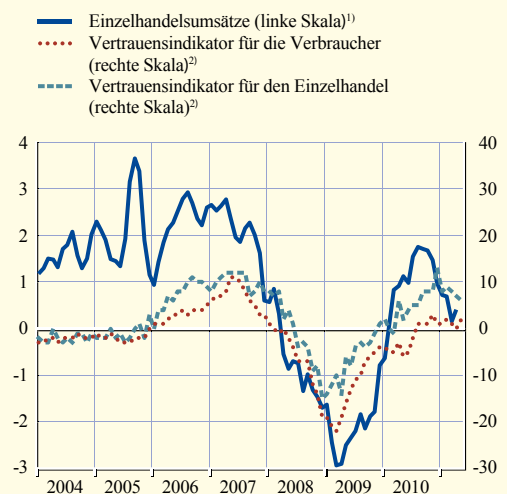
Die recht verhaltene Erholung der privaten Konsumausgaben, die im dritten Quartal 2009 einsetzte, dürfte hauptsächlich auf die moderate Entwicklung des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zurückzuführen sein. In der Anfangsphase der Erholung hatte die schwache Arbeitsmarktentwicklung, die mit einer geringeren Beschäftigung einherging, einen dämpfenden Effekt auf das Einkommenswachstum insgesamt. Später wirkten sich kräftigere Preiserhöhungen aufgrund sprunghaft gestiegener Rohstoffpreise ungünstig auf die Kaufkraft der Verbraucher aus. So war etwa die Jahresänderungsrate des realen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in den letzten beiden Quartalen des Jahres 2010 negativ. Der dämpfende Einfluss dieser verhaltenen Entwicklung des Einkommenswachstums auf die privaten Konsumausgaben wurde in den letzten Quartalen teilweise durch einen Rückgang der Sparquote ausgeglichen. Diese ist seit dem letzten Jahresviertel 2009 rückläufig und erreichte im Schlussquartal 2010 nahezu den tiefsten Stand seit zehn Jahren.¹ Während sich die Arbeitsmärkte allmählich wieder erholen, wird die Inflation in den kommenden Quartalen das real verfügbare Einkommen weiterhin belasten (siehe Abschnitt 3).

Der starke Rückgang des Geldvermögens 2008 und Anfang 2009 erklärt ebenfalls teilweise, warum das Wachstum der privaten Konsumausgaben während der Erholung moderat ausfiel. Seit der zweiten Jahreshälfte 2009 weist das Geldvermögen allerdings wieder positive Wachstumsraten gegenüber dem Vorjahr auf. Außerdem stiegen die Preise für Wohnimmobilien drei Quartale in Folge bis zum letzten Vierteljahr 2010 jeweils im Vorjahresvergleich an, nachdem sie zuvor sechs Quartale in Folge gesunken waren.

Was die jüngste Entwicklung harter Daten betrifft, so nahmen die Einzelhandelsumsätze im April um 0,9 % zu und verhalfen so dem zweiten Quartal zu einem positiven Start (siehe Abbildung 52). Das Wachstum im Einzelhandel war sowohl im vierten Quartal 2010 als auch im ersten Jahresviertel 2011 negativ. Die Pkw-Neuzulassungen gingen unterdessen im April um 4,1 % zurück, sodass das Niveau 4,0 % unter dem Durchschnitt des ersten Quartals lag. Im Vergleich dazu war im ersten Quartal 2011 ein Anstieg von 1,4 % und im letzten Vierteljahr 2010 ein Zuwachs von 6,7 % (jeweils gegenüber dem Vorquartal) verzeichnet worden. In Frankreich war die stärkste Veränderung zu beobachten; dort gingen die Neuzulassungen im April um 18 % zurück. Zuzuschreiben ist dieses

Abbildung 52 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt. Kraftstoffe ausgenommen.
2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

1 Siehe EZB, Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das vierte Quartal 2010, Kasten 4, Monatsbericht Mai 2011.

schwache Ergebnis höchstwahrscheinlich dem Auslaufen von Konjunkturmaßnahmen, mit denen der Pkw-Absatz angekurbelt werden sollte. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Umsätze im Einzelhandel lag im April und Mai 2011 durchschnittlich leicht über 50 Punkten, aber unterhalb des Durchschnitts für das erste Quartal 2011. Den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge lag das Vertrauen im Einzelhandel in diesen beiden Monaten im Schnitt über seinem langfristigen Durchschnitt, aber leicht unter dem im ersten Vierteljahr verzeichneten Stand. Beide Indikatoren weisen auf ein positives, wenn auch schwaches Wachstum der Einzelhandelsumsätze im zweiten Quartal 2011 hin.

Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator des Verbrauchervertrauens, der recht gute Hinweise auf die trendmäßige Entwicklung des Verbrauchervertrauens liefert, stieg im Mai auf ein Niveau, das leicht über seinem langfristigen Durchschnitt lag. Die jüngsten Ergebnisse sind auch etwas höher als der im ersten Quartal verzeichnete Durchschnitt. Das Vertrauen hat seit Anfang 2009 zugenommen. Ausschlaggebend für diese längerfristige Entwicklung sind positivere Erwartungen hinsichtlich der Arbeitsmarktentwicklung und der allgemeinen wirtschaftlichen Lage. Auch die Erwartungen bezüglich der Sparquote und der finanziellen Situation der privaten Haushalte sind gestiegen, wenngleich nicht ganz so stark. Insgesamt lassen diese Informationen den Schluss zu, dass sich die Ausweitung des privaten Konsums 2011 fortsetzen wird, wenn auch in langsamerem Tempo.

INVESTITIONEN

Die Bruttoanlageinvestitionen erhöhten sich im ersten Vierteljahr 2011 mit einer geschätzten Wachstumsrate von 2,1 % im Vergleich zum Vorquartal, nachdem sie im vierten Quartal 2010 ein Nullwachstum aufgewiesen hatten. Abgesehen von einem temporären Anstieg im zweiten Quartal 2010 war dies die erste positive Wachstumsrate der Investitionen insgesamt seit dem ersten Jahresviertel 2008.

Eine vollständige Aufschlüsselung der Investitionen liegt noch nicht vor. Den verfügbaren nationalen Statistiken zufolge war jedoch bei den Investitionen ohne Bauten – die Ausrüstungen sowie Fahrzeuge umfassen und die Hälfte der Gesamtinvestitionen ausmachen – im ersten Quartal infolge der Belebung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität und der günstigeren Finanzierungsbedingungen weiterhin ein Wachstum zu verzeichnen. Die Investitionen ohne Bauten haben seit dem ersten Quartal 2010 zugelegt. Die Investitionsgüterproduktion, ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors, nahm im ersten Quartal 2011 im Vergleich zum Vorquartal erneut zu. Dem EMI und den Umfragen der Kommission zufolge stieg das Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe in diesem Quartal weiter. Außerdem weisen die Umfragen der Kommission darauf hin, dass sich die Kapazitätsauslastung auch im April erhöhte.

Darüber hinaus dürften sowohl die Wohnungsbau- als auch die Nichtwohnungsbaukomponente der Bauinvestitionen im ersten Quartal 2011 sehr stark zugenommen haben, was durch eine Erhöhung der Bauproduktion nahegelegt wird. Dieser Anstieg der Wirtschaftstätigkeit weist auf eine Überwindung der negativen Effekte hin, die im vierten Quartal 2010 von den ungünstigen Witterungsbedingungen in einigen Ländern ausgingen. Es war der erste vierteljährliche Anstieg seit dem Schlussquartal 2007, mit Ausnahme des zweiten Quartals 2010, als die Produktion – ebenfalls durch eine Erholung nach negativen witterungsbedingten Effekten – zeitweilig anstieg. Dennoch dauerte die Schwäche des Bausektors in einigen Ländern, die vor Einsetzen der Rezession einen deutlichen Anstieg verzeichnet hatten, weiter an.

Für das zweite Quartal 2011 weisen die wenigen verfügbaren Frühindikatoren auf eine anhaltend positive Wachstumsrate der Bruttoinvestitionen im Euro-Währungsgebiet hin. Die steigende Kapazitätsauslastung dürfte sich weiterhin günstig auf die Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes auswirken, da die wachsende Nachfrage in einigen Ländern und Sektoren höhere Produktionskapazitäten erfordern wird. Nähere Ausführungen zum Konzept des wirtschaftlichen Auslastungsgrads finden sich in Kasten 5. Die derzeit bestehenden günstigen Finanzierungsbedingungen in vielen Ländern sind ebenfalls der Bildung von Produktivkapital förderlich. Der EMI für das verarbeitende Gewerbe insgesamt und seine Teilkomponente für den Auftragseingang weisen auf eine weitere Expansion im verarbeitenden Gewerbe im zweiten Quartal hin. Das Vertrauen in der Industrie, das aus Kommissionsumfragen und nationalen Erhebungen hervorgeht, lässt ebenfalls auf günstige Aussichten für die Investitionen ohne Bauten im zweiten Quartal schließen. Die bis März 2011 vorliegenden harten Daten zum Auftragseingang in der Industrie zeigen, dass die Aufträge sich insgesamt – auch im Investitionsgütersektor – erhöht haben, was mit dieser positiven Entwicklung im Einklang steht.

Die Bauinvestitionen dürften sich infolge einer Normalisierung der Bautätigkeit in denjenigen Regionen, in denen sie in den letzten Quartalen aufgrund ungünstiger Witterungsbedingungen volatil war, im zweiten Quartal 2011 schwächer entwickeln.

In den kommenden Quartalen ist unter Ausschluss der kurzfristigen Volatilität davon auszugehen, dass die Investitionen außerhalb des Baugewerbes im Einklang mit dem Wirtschaftswachstum und den steigenden Gewinnen zunehmen werden, wobei die Finanzierungsbedingungen weiterhin förderlich sein werden. Ein mäßigeres Wachstum ist bei den Bauinvestitionen zu erwarten. Insbesondere die Wohnungsbaukomponente dürfte durch eine Erholung an den Immobilienmärkten gestützt werden, wie die Normalisierung der Anzahl der Baugenehmigungen zeigt. Allerdings können sich hinter den aggregierten Zahlen uneinheitliche Entwicklungen in den einzelnen Euro-Ländern verbergen, von denen einige immer noch eine weitere Anpassung im Wohnimmobiliensektor erfahren.

Kasten 5

SCHÄTZUNGEN DER PRODUKTIONSLÜCKE FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND ANDERE KONJUNKTURINDIKATOREN IM VERGLEICH

Im vorliegenden Kasten werden Schätzungen der Produktionslücke für den Euroraum mit der Entwicklung verschiedener umfragebasierter Konjunkturindikatoren verglichen. Insgesamt lässt sich feststellen, dass zwar große Unsicherheit im Hinblick auf das Ausmaß der Produktionslücke herrscht, einige Konjunkturindikatoren aber darauf hindeuten, dass der wirtschaftliche Auslastungsgrad im Eurogebiet höher sein und rascher ansteigen könnte als derzeit von internationalen Institutionen angenommen.

Schätzungen internationaler Institutionen zur Produktionslücke

Die Produktionslücke, das heißt die Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem potenziellen Produktionsniveau, wird für gewöhnlich als Messgröße der freien Kapazitäten wie auch als Anzeichen für Preisdruck in der Wirtschaft herangezogen. Aktuellen Schätzungen zufolge hat sich die Produktionslücke im Euroraum infolge der Wirtschafts- und Finanzkrise deutlich vergrößert. Die

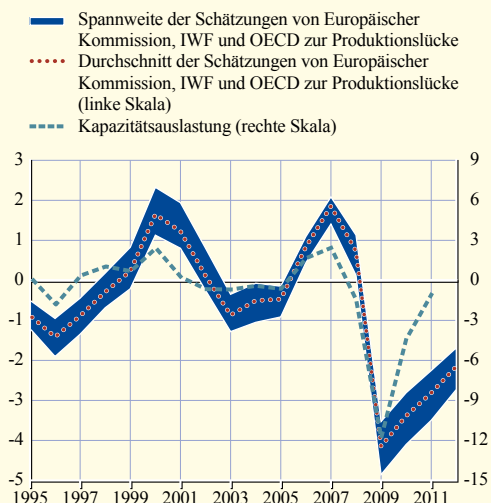
Schätzungen einer Reihe von internationalen Institutionen deuten im Schnitt darauf hin, dass sich die Produktionslücke im Jahr 2009 auf rund -4 % belief, nachdem sie 2008 positiv (+0,7 %) ausgefallen war. Wenngleich sich die Lücke bei einer fortschreitenden Konjunkturerholung den Projektionen internationaler Institutionen zufolge deutlich verkleinern wird, belaufen sich die Schätzungen der Produktionslücke im Euroraum für 2011 auf -2,3 % bis -3,5 %, also auf durchschnittlich rund -3 %. Die Unsicherheit bezüglich des Ausmaßes der Produktionslücke ist gegenwärtig sehr groß, da die möglichen negativen Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise auf das Wachstum des Produktionspotenzials schwer einzuschätzen sind.¹

Kapazitätsauslastung und konjunkturelle Auswirkungen angebotsseitiger Beschränkungen

Ein weiterer Indikator, der zur Messung des Ausmaßes ungenutzter Kapazitäten in einer Volkswirtschaft herangezogen werden kann, ist die Kapazitätsauslastung. Die entsprechenden Daten für das Euro-Währungsgebiet werden im Rahmen der vierteljährlichen Branchenumfrage der Europäischen Kommission für das verarbeitende Gewerbe erhoben. Darin werden Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes zur ihrer aktuellen Kapazitätsauslastung (in % der Vollausslastung) befragt. In Übereinstimmung mit den Schätzungen der Produktionslücke ging auch die Kapazitätsauslastung während der jüngsten Rezession deutlich zurück und lag 2009 auf einem historischen Tiefstand, der 12 Prozentpunkte niedriger war als der langfristige Durchschnitt vor der Rezession (siehe Abbildung A).²

Abbildung A Schätzungen internationaler Institutionen zur Produktionslücke sowie Kapazitätsauslastung

(in %; Abweichung vom langfristigen Durchschnitt vor der Rezession in Prozentpunkten)



Quellen: Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission, World Economic Outlook des IWF vom April 2011, Wirtschaftsausblick der OECD vom Mai 2011 und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Produktionslücke errechnet sich in Prozent des potenziellen BIP und die Kapazitätsauslastung in Prozent der Vollausslastung.

Im Gegensatz zu den diversen Schätzungen der Produktionslücke erholte sich die Kapazitätsauslastung im Anschluss jedoch merklich. Aktuelle Daten deuten darauf hin, dass die Kapazitätsauslastung im April 2011 fast wieder ein „normales“ Niveau erreichte. Dies lässt darauf schließen, dass der Auslastungsgrad stärker zugenommen hat, als die internationalen Institutionen in ihren verschiedenen Schätzungen der Produktionslücke signalisiert haben.

Ein Merkmal des Indikators der Kapazitätsauslastung ist, dass er – wie bei den meisten Meinungsumfragen üblich – für gewöhnlich nicht

1 Eine Darstellung der Faktoren, die zu einer länger anhaltenden Verschiebung des Produktionspotenzials nach unten oder gar zu einer dauerhaft niedrigeren Wachstumsrate des Produktionspotenzials führen können, findet sich in: EZB, Schätzungen des Produktionspotenzials für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2009, und EZB, Entwicklung des Produktionspotenzials, Monatsbericht Januar 2011.

2 Die Daten zur Kapazitätsauslastung werden zwecks Vergleichbarkeit mit den Daten zur Produktionslücke wie folgt angepasst: Sie werden um ein Quartal zurückdatiert, da die zu Quartalsbeginn veröffentlichten Angaben zur Kapazitätsauslastung sich weitgehend auf die Wirtschaftsentwicklung des Vorquartals beziehen. Der Durchschnitt des Zeitraums vor der Krise (erstes Quartal 1985 bis viertes Quartal 2007) wird subtrahiert, sodass das „normale“ Niveau der Kapazitätsauslastung mit „null“ wiedergegeben wird. Durch Mittelung der Quartalszahlen eines Jahres werden die entsprechenden Jahresdaten berechnet. Die Angabe für 2011 errechnet sich aus dem Durchschnittswert der Angaben für die ersten beiden Quartale 2011.

revidiert wird, während die Unsicherheit bei Echtzeitschätzungen der modellbasierten Produktionslücke in der Regel hoch ist und diese daher häufig revidiert werden.³ Wird die Kapazitätsauslastung zur Messung der Produktionslücke verwendet, sind jedoch einige Beschränkungen dieses Indikators zu berücksichtigen. Erstens basiert der Indikator der Kapazitätsauslastung lediglich auf Angaben aus dem verarbeitenden Gewerbe, wohingegen die Schätzungen der Produktionslücke die Gesamtwirtschaft betreffen. Zweitens berücksichtigen die Umfrageteilnehmer bei der Einschätzung ihrer Kapazitätsauslastung nicht zwangsläufig die überschüssigen Arbeitskräfte in der Gesamtwirtschaft. Trotz dieser Einschränkungen scheint die Entwicklung der Kapazitätsauslastung aus empirischer Sicht eng mit der Entwicklung der Schätzungen der Produktionslücke verbunden zu sein (siehe Abbildung A).

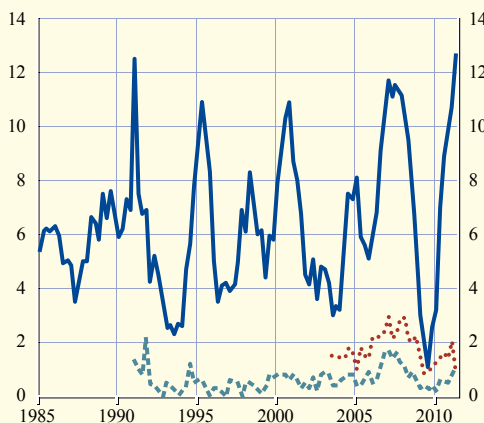
Andere umfragebasierte Indikatoren zur Nutzung von Ressourcen bestätigen die Signale, die von der Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe ausgehen, und liefern Informationen zu den beiden anderen wichtigsten Wirtschaftssektoren, nämlich dem Dienstleistungssektor und dem Baugewerbe (siehe Abbildung B). Im verarbeitenden Gewerbe wurde die Produktion durch den Ausrüstungs- und Arbeitskräftemangel in den vergangenen Quartalen deutlich stärker beeinträchtigt. Der Indikator des Ausrüstungsmangels verzeichnete einen neuen Höchststand, und der Indikator

Abbildung B Konjunkturhemmnisse

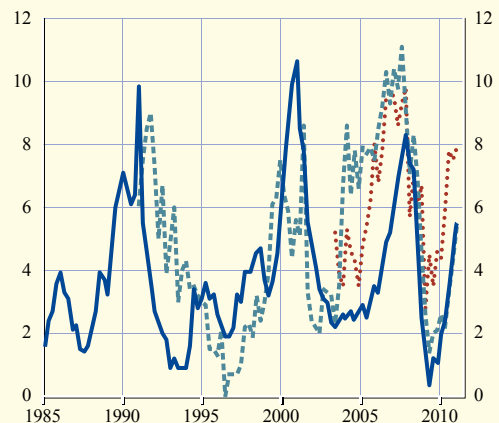
(in %)

— Verarbeitendes Gewerbe
 Dienstleistungssektor
 - - - Baugewerbe

a) Ausrüstungsmangel



b) Arbeitskräftemangel



Quelle: Europäische Kommission.
 Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf April 2011.

3 Genauere Informationen zur Erholung der Kapazitätsauslastung finden sich in: EZB, Erholung der Kapazitätsauslastung in der Industrie- und Dienstleistungsproduktion des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2010. Eine genaue Erläuterung der Bedeutung der Schätzungen des Produktionspotenzials für die gesamtwirtschaftliche Analyse und die Unsicherheit, mit der die Messung behaftet ist, findet sich in: EZB, Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsbegrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse, Monatsbericht Oktober 2000. Siehe auch EZB, Schätzungen des Produktionspotenzials für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2009, und M. Marcellino und A. Musso, The reliability of real-time estimates of the euro area output gap, in: Economic Modelling, 2011, Bd. 28, Nr. 4, S. 1842-56 (v. a. Abbildung 1 und Tabelle 4). Belege dafür, dass der Informationsgehalt der Kapazitätsauslastung genutzt werden kann, um die Schätzungen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke zu verbessern, finden sich in: M. Graff und J. E. Sturm, The information content of capacity utilisation rates for output gap estimates, CESifo Working Paper Series, Nr. 3276, Dezember 2010, und C. Planas, W. Röger und A. Rossi, Does capacity utilisation help estimating the TFP cycle?, in: European Economy - Economic papers 410, Europäische Kommission, Mai 2010.

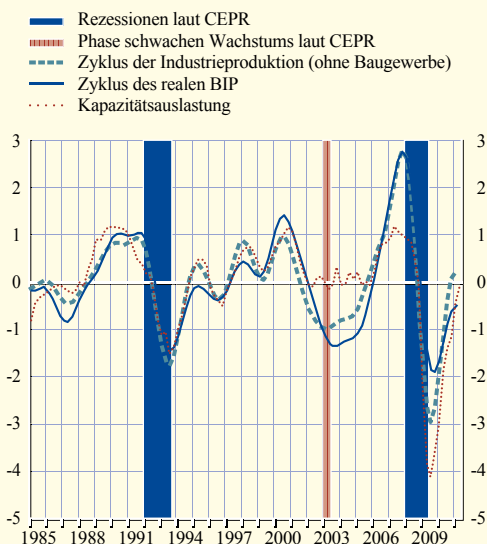
des Arbeitskräftemangels erreichte wieder ein Niveau, das über seinem langfristigen Durchschnitt lag. Beide Indikatoren stützen damit den Eindruck, dass die Nutzung der verfügbaren Ressourcen im verarbeitenden Gewerbe in den letzten Quartalen erheblich zugenommen hat. Sie stehen auch im Einklang mit Belegen, dass die Kapazitätsauslastung wieder einen Wert erreicht hat, der dem langfristigen Durchschnitt entspricht. Was den Dienstleistungssektor und das Baugewerbe betrifft, so sind die Indikatoren des Arbeitskräftemangels in beiden Sektoren angestiegen; sie liegen nun über ihrem langfristigen Durchschnitt. Gleiches gilt für den Indikator des Ausrüstungsmangels im Baugewerbe. Im Dienstleistungssektor wies Letzterer dagegen in jüngster Zeit eine gewisse Volatilität auf und sank im April unter sein langfristiges Mittel, nachdem er zu Jahresbeginn noch darüber gelegen hatte. Insgesamt unterstützen auch die Belege zu Konjunkturrehemnissen außerhalb des verarbeitenden Gewerbes die Einschätzung eines zunehmenden Ressourceneinsatzes und damit einer Verringerung der ungenutzten Kapazitäten in diesen Sektoren. Allerdings entwickeln sich die Indikatoren und die erneute Inanspruchnahme von Ressourcen anscheinend weniger dynamisch als im verarbeitenden Gewerbe. Dies lässt auf eine gewisse Unterauslastung von Ressourcen schließen, wodurch sich die Produktionslücke in der Gesamtwirtschaft vergrößern könnte.

Konjunkturindikatoren

Anzeichen, die darauf hindeuten, dass sich die negative Produktionslücke schneller schließen könnte, als dies aus den Schätzungen internationaler Institutionen zur Produktionslücke hervorgeht, ergeben sich auch aus Konjunkturindikatoren für das Eurogebiet.⁴ Wenngleich diese Indikatoren in erster Linie dazu dienen, die Richtung und Wendepunkte im Konjunkturzyklus des Euroraums anzuzeigen, können sie auch wertvolle Hinweise bezüglich der Schließung der Produktionslücke liefern. In Abbildung C wird ein recht enger historischer Gleichlauf zwischen zwei Konjunkturindikatoren, von denen einer auf Daten für die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) und der andere auf dem realen BIP basiert, und der Kapazitätsauslastung dargestellt. Betrachtet man die jüngste Entwicklung, so entsprechen die Signale, die sich aus dem Konjunkturindikator auf Grundlage der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) ergeben, sehr stark jenen der Kapazitätsauslastung (siehe Abbildung C); sie lassen eine raschere Schließung der negativen Produktionslücke ver-

Abbildung C Konjunkturindikatoren des Euro-Währungsgebiets und Kapazitätsauslastung

(Trendabweichung in %; standardisiert; Indexwert)



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

Anmerkung: Die Konjunkturindikatoren werden mithilfe eines einseitigen Band-Pass-Filters berechnet und liegen bis zum ersten Quartal 2011 vor. Die Angaben zur Kapazitätsauslastung sind bis April 2011 verfügbar. Die Datierung der Rezessionen und Phasen schwachen Wachstums erfolgte durch das Centre for Economic Policy Research (CEPR). Die Daten wurden für den gesamten Betrachtungszeitraum standardisiert.

4 Siehe hierzu EZB, Messung und Vorhersage des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht Mai 2011; darin wird der euroraumweite Vorlaufindikator (euro area-wide leading indicator – ALI) dargestellt. Siehe auch die methodischen Erläuterungen zu den Frühindikatoren der OECD, die auf ähnliche Weise wie der euroraumweite Vorlaufindikator berechnet werden. Dort werden die Konjunkturphasen dahingehend beschrieben, ob die Produktionslücke positiv oder negativ ist und ob sie sich vergrößert oder verkleinert (siehe www.oecd.org).

muten, als dies aus den Schätzungen internationaler Institutionen zur Produktionslücke hervorgeht.

Dagegen weist der aus dem realen BIP abgeleitete Konjunkturindikator darauf hin, dass im ersten Quartal 2011 noch eine geringfügig negative Produktionslücke vorhanden war. Dies steht im Einklang mit den Umfrageergebnissen zu Konjunkturrehemnissen in einigen Sektoren; ähnliche Abweichungen zwischen den beiden Konjunkturindikatoren wurden auch in früheren Erholungsphasen beobachtet. Allerdings lässt der auf dem realen BIP basierende Konjunkturindikator nach wie vor den Schluss zu, dass sich die Produktionslücke schneller als in den entsprechenden Schätzungen internationaler Institutionen signalisiert schließen wird.

Insgesamt herrscht seit der Finanzkrise erhebliche Unsicherheit bezüglich der Größenordnung der Produktionslücke. Einige Konjunkturindikatoren legen nahe, dass sie derzeit etwas weniger negativ als in den erwähnten Schätzungen sein könnte und sich schneller als erwartet schließt. Grund hierfür könnte eine Überzeichnung des Produktionspotenzials sein. Sollte es während der Krise noch langsamer gewachsen sein als prognostiziert, dann wäre die Produktionslücke kleiner und würde sich auch rascher schließen.⁵

Würde sich die Lücke schneller schließen als gedacht, könnte das im Umkehrschluss einen höheren Inflationsdruck als derzeit angenommen implizieren. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Auswirkungen einer Veränderung der Produktionslücke auf die Teuerung im Euro-Währungsgebiet empirischen Belegen zufolge als recht gering eingeschätzt werden.⁶ Insgesamt deutet diese Analyse daher auf mögliche Aufwärtsrisiken für die derzeitigen Inflationsprognosen hin.

⁵ Siehe Fußnote 1.

⁶ Siehe auch EZB, Beurteilung der Inflation im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten anhand der Phillips-Kurve, Kasten 1 im vorliegenden Monatsbericht, und EZB, Darstellung des Zusammenhangs zwischen Inflation und Produktionslücke anhand einer Phillips-Kurve, Kasten 2, in: Entwicklung des Produktionspotenzials, Monatsbericht Januar 2011.

KONSUMAUSGABEN DES STAATES

Das Wachstum der staatlichen Konsumausgaben wurde in den letzten Quartalen in einigen Ländern von den Auswirkungen der Bemühungen um eine Haushaltskonsolidierung gedämpft. Allerdings sind die vierteljährlichen Haushaltsdaten im Allgemeinen tendenziell recht volatil und werden in späteren Datenveröffentlichungen oft revidiert. Durch solche temporäre und volatile Faktoren lässt sich der Anstieg des realen staatlichen Verbrauchs im ersten Quartal 2011 um 0,8 % erklären.

Um die Ursachen für die Entwicklung der realen Konsumausgaben des Staates beurteilen zu können, lässt sich anhand einer Untersuchung ihrer nominalen Entwicklung eine disaggregierte Analyse der Teilkomponenten durchführen. Die nominalen staatlichen Konsumausgaben nahmen im ersten Quartal 2011 im Vergleich zum vierten Quartal 2010 um 1,4 % zu. Was die Teilkomponenten angeht, so war die Zurückhaltung bei den Arbeitnehmerentgelten im öffentlichen Dienst – welche die realen staatlichen Konsumausgaben über die geschätzte Produktivität beeinflussen und über den Deflator des Staatskonsums einen nominalen Effekt haben – einer der wichtigsten Faktoren, die sich dämpfend auf die nominalen staatlichen Konsumausgaben auswirken. Die Verringerung der öffentlichen Personalausgaben, die rund die Hälfte des staatlichen Verbrauchs insgesamt ausmachen, ist sowohl auf Lohnkürzungen als auch auf einen Beschäftigungsabbau in einigen Ländern zurückzuführen. Die staatlichen Vorleistungskäufe, auf die rund ein Viertel des gesamten Staatsverbrauchs entfällt, sind aufgrund der anhaltenden Konsolidierungsbemühungen der Regierungen

rückläufig. Allerdings war diese Position in den letzten Quartalen besonders volatil und erhöhte sich – gegen den allgemeinen Trend – sowohl im vierten Quartal 2010 als auch im ersten Jahresviertel 2011. Soziale Sachtransfers, auf die ebenfalls rund ein Viertel des Staatsverbrauchs entfällt, haben sich stärker im Einklang mit den historischen Durchschnittswerten entwickelt. Sie spiegeln die Entwicklung von Positionen wie Gesundheitsausgaben wider, die eine eher autonome Dynamik aufweisen. Die restlichen Komponenten des staatlichen Verbrauchs, zum Beispiel die Abschreibungen, sind relativ unbedeutend und haben das Gesamtbild in den letzten Quartalen nicht nennenswert beeinflusst.

Was die nähere Zukunft betrifft, so dürften die von den staatlichen Konsumausgaben ausgehenden Impulse für die inländische Nachfrage in den kommenden Quartalen aufgrund der in einigen Euro-Ländern zu erwartenden weiteren Haushaltskonsolidierungsbemühungen begrenzt bleiben.

VORRÄTE

Im Gefolge des starken Lagerabbaus, der die jüngste Rezession 2008-2009 prägte, dürften die Vorräte die Erholung in der ersten Hälfte des laufenden Jahres weiterhin moderat stützen. Die Lagerbestände werden allgemein als recht niedrig eingeschätzt, woraus sich die Notwendigkeit einer selektiven Lageraufstockung ergibt.

Nach der Insolvenz von Lehman Brothers begannen die Unternehmen des Euroraums – konfrontiert mit sich rasch verschlechternden Nachfrageaussichten und sehr schwierigen Finanzierungsbedingungen – rasch mit dem Prozess des Lagerabbaus, der Mitte 2009 seinen Höhepunkt fand und den damaligen Produktionsrückgang im Euroraum sowohl begleitete als auch verschärfte. Nachdem er Mitte 2009 ein sehr hohes Tempo erreicht hatte, schwächte er sich in der Folge angesichts sich allmählich verbessernder Nachfrageerwartungen und günstigerer Finanzierungsbedingungen nach und nach ab. Dementsprechend leisteten die Vorratsveränderungen von Mitte 2009 bis Mitte 2010 durchschnittlich einen erheblichen Beitrag zum vierteljährlichen BIP-Wachstum. Bis Mitte 2010 schien der Lagerabbau im Wesentlichen abgeschlossen zu sein, und danach war der Beitrag der Vorratsveränderungen zum BIP-Wachstum tendenziell geringer und erratischer. Bei der Interpretation der vierteljährlichen Entwicklung ist allerdings Vorsicht geboten, da Schätzungen der Vorratsveränderungen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen mit statistischer Unsicherheit behaftet und auch revisionsanfällig sind.

Betrachtet man die Umfrageindikatoren, so begann Ende des letzten Jahres nach einer gewissen Stabilisierung im Sommer 2010 bei den Vorleistungen im verarbeitenden Gewerbe und im Einzelhandel eine Phase des Lageraufbaus. Außerdem ist der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft zufolge (in der über die Einschätzung der Banken bezüglich der von den Kreditnehmern geäußerten Kreditwünsche berichtet wird) eine Zunahme des Finanzierungsbedarfs für Betriebskapital zu entnehmen, was mit einem gewissen Lageraufbau vereinbar ist. Ferner weisen die Branchenumfragen erneut darauf hin, dass die Bestände an Fertigwaren im verarbeitenden Gewerbe als sehr gering eingeschätzt werden. Der anekdotischen Evidenz zufolge waren eine Reihe von Unternehmen Anfang 2011 mit einigen Engpässen bei den Vorleistungsgütern konfrontiert, die im Gefolge einer gewissen Beschleunigung der Weltwirtschaftsentwicklung auftraten. Dieses Phänomen verschärfte sich abrupt durch die Nachwirkungen der Naturkatastrophe in Japan. Obwohl Letztere eine erhebliche angebotsseitige Unsicherheit zur Folge hatte, da mögliche erhebliche Störungen der Angebotskette erwartet wurden, legen aktuellere Hinweise nahe, dass die Flexibilität des Produktions- und Vertriebssystems dieses Risiko etwas eingedämmt hat. Der durch diese Störungen im zweiten Quartal 2011 verursachte unfreiwillige Abbau der Vorräte in einzelnen wichtigen Bereichen dürfte insgesamt gering ausfallen und sich im Laufe der zweiten Hälfte des Jahres 2011 mit dem Aufholprozess beim Angebot in

Japan umkehren, wodurch diese einzelnen abgebauten Lagerbestände wieder aufgefüllt werden können.

Was die Zukunft anbelangt, so erscheint es plausibel, dass es vor dem Hintergrund der geringen Lagerbestände, der anhaltenden Verbesserungen der Nachfragebedingungen und der Erwartung weiterer Preissteigerungen zu einem begrenzten weiteren Lageraufbau kommen wird.

AUSSENHANDEL

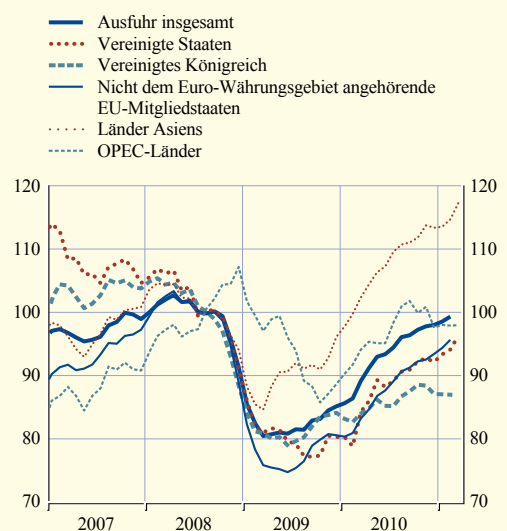
Nach einer Abschwächung im zweiten Halbjahr 2010 wies der Handel im Euroraum gegen Ende 2010 Anzeichen einer Erholung auf. Die Daten zum Handelsvolumen, die für das erste Quartal 2011 vorliegen, lassen darauf schließen, dass sowohl die Importe als auch die Exporte von Waren im ersten Vierteljahr 2011 weiter zunahmen, und zwar um 1,9 % bzw. 1,8 %, was zu einem neutralen Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum führte. Gleichzeitig legte der Handel innerhalb des Euroraums in diesem Zeitraum etwas stärker zu.

Die bis März 2011 verfügbaren Angaben zum wertmäßigen Handel mit Waren und Dienstleistungen lassen erkennen, dass die Zuwachsraten für den Euroraum im ersten Quartal des Jahres wieder anzogen (eine detailliertere Analyse der Zahlungsbilanzentwicklung im Euro-Währungsgebiet findet sich in Kasten 6). Dem Wert nach stiegen die vierteljährlichen Wachstumsraten der Exporte von Waren und Dienstleistungen im ersten Quartal 2011 auf 5,3 % und diejenigen der Importe auf 5,8 % (gegenüber 2,7 % bzw. 4,0 % im Vorquartal). Insgesamt wurde die Expansion der Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets in Drittländer weiterhin von der Auslandsnachfrage, insbesondere aus Asien (hauptsächlich China) und aus einigen nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörigen EU-Mitgliedstaaten, gestützt (siehe Abbildung 53). Die Exporte in Industrieländer, insbesondere in die Vereinigten Staaten, erhöhten sich im ersten Quartal des Jahres ebenfalls. Allerdings zeigen die Daten, dass der wertmäßige Anstieg der Ausfuhren auch von Exportpreissteigerungen in diesem Zeitraum angetrieben wurde. Aus einer Aufgliederung nach Gütergruppen geht hervor, dass die Ausfuhrwerte der Vorleistungs- und Konsumgüter Anzeichen einer Erholung aufwiesen.

Unterdessen wurden die Einfuhrwerte hauptsächlich von der Entwicklung der Importpreise beeinflusst, die in den ersten Monaten des laufenden Jahres vor allem infolge des Anstiegs der Rohstoffpreise deutlich zunahmen. Realwirtschaftlich betrachtet hing das Wachstum der Einfuhrvolumina in erster Linie mit der höheren Binnennachfrage zusammen und stand auch im Einklang damit, dass die Industrieproduktion im Eurogebiet über ihrem Durchschnittswert des Schlussquartals 2010 lag. Diese Entwicklungen waren bei den Investitions- und Vorleistungsgütern zu beobachten, die zu Quartalsbeginn hohe Zuwachsraten verzeichneten.

Abbildung 53 Volumenmäßige Ausfuhr des Euro-Währungsgebiets in ausgewählte Handelspartnerländer

(Indizes: Q3 2008 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonats-durchschnitte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2011, außer für die Ausfuhr insgesamt, das Vereinigte Königreich und die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten (Februar 2011). Im Aggregat für die EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets sind Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich nicht enthalten.

Was den Dienstleistungsverkehr anbelangt, so blieb das vierteljährliche Wachstum der Exporte mit 0,8 % im ersten Vierteljahr 2011 eher verhalten, während bei den Importen im Großen und Ganzen keine Veränderung verbucht wurde. Die Exportschwäche im Dienstleistungssektor dürfte mit einer geringeren Importnachfrage nach Dienstleistungen aus den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich zusammenhängen. Diese beiden Volkswirtschaften, die im Dienstleistungsverkehr zu den wichtigsten Zielländern für Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums zählen, verzeichneten im genannten Zeitraum bei ihrer Importnachfrage nach Dienstleistungen negative Wachstumsraten.²

Vor dem Hintergrund einer robusten, aber sich zuletzt abschwächenden weltwirtschaftlichen Belebung ist davon auszugehen, dass die Ausfuhren des Euroraums auf kurze Sicht weiter stark zunehmen werden. Diese Einschätzung deckt sich auch mit den vorliegenden Umfrageergebnissen. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Eurogebiet blieb im Mai oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und deutet trotz eines Rückgangs seit Februar auf eine weitere Ausweitung der Exporte des Euroraums in Drittländer im zweiten Quartal 2011 hin.

2 Eine geografische Aufschlüsselung des Dienstleistungsverkehrs mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets findet sich in Tabelle A in: EZB, Spezialisierungsmuster und jüngste Entwicklungen im Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets, Kasten 7, Monatsbericht Mai 2011.

Kasten 6

ENTWICKLUNG DER ZAHLUNGSBILANZ DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS (STAND: ENDE MÄRZ 2011)

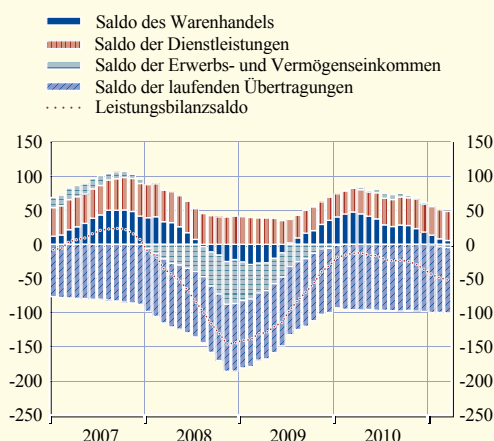
Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Zahlungsbilanz des Euroraums im ersten Quartal 2011 erörtert. Im Zwölfmonatszeitraum bis März 2011 erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit des Eurogebiets im Vorjahresvergleich merklich auf zuletzt 52,2 Mrd € (rund 0,6% des euroraumweiten BIP). In der Kapitalbilanz waren bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kumulierte Nettokapitalzuflüsse von 219,0 Mrd € zu verzeichnen, verglichen mit 133,1 Mrd € im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum.

Leistungsbilanzdefizit im Zwölfmonatszeitraum bis März 2011 gestiegen

Nachdem der Warenhandel und Dienstleistungsverkehr des Eurogebiets mit Drittländern in der zweiten Jahreshälfte 2010 nachgelassen hatte, legte er im ersten Quartal 2011 deutlich zu. Hierin spiegelte sich vor allem eine weitere Wachstumsbeschleunigung bei der Warenausfuhr und -einfuhr wider, die nach wie vor im Zeichen des anhaltenden kräftigen Konjunkturaufschwungs weltweit wie auch auf Euroraumebene stand. Auch die Preisentwicklung trug zu dem Anstieg der Ausfuhr- und Einfuhrwerte im

Abbildung A Hauptposten der Leistungsbilanz

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



Quelle: EZB.

Warenhandel bei. In den letzten Monaten scheint der Preisauftrieb bei den zur Herstellung der Exportgüter des Euroraums benötigten Importen für einen Anstieg der Ausführpreise gesorgt zu haben. Im Dienstleistungsverkehr verlief die Entwicklung der Export- und Importwerte weiterhin verhalten (siehe Haupttext zum Außenhandel).

Im Zwölfmonatszeitraum bis März 2011 erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit auf 52,2 Mrd € (rund 0,6 % des BIP im Euroraum), verglichen mit 13,0 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Tabelle und Abbildung A). Hierin schlug sich eine Verschlechterung des Saldos im Warenhandel und – in geringerem Ausmaß – der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen nieder, die teilweise durch eine Verbesserung des Saldos im Dienstleistungsverkehr ausgeglichen wurde. Der Saldo der laufenden Übertragungen blieb unverändert. Der geringere Warenhandelsüberschuss war unter anderem auf die im Jahresverlauf beobachteten Ölpreissteigerungen zurückzuführen, die zu einer Ausweitung des Ölhandelsdefizits im Zwölfmonatszeitraum bis Februar 2011 auf einen Wert von

Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigte Werte)

			Über 3 Monate kumulierte Werte				Über 12 Monate kumulierte Werte	
	2011 Febr.	2011 März	Juni	2010 Sept.	Dez.	2011 März	2010 März	2011 März
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-6,5	-4,7	-11,2	-8,2	-16,0	-16,8	-13,0	-52,2
Saldo des Warenhandels	-1,9	0,8	3,3	5,2	0,0	-2,9	47,4	5,6
Ausfuhr	146,9	146,2	388,1	395,6	408,8	436,5	1 341,6	1 629,0
Einfuhr	148,8	145,4	384,8	390,3	408,8	439,4	1 294,2	1 623,4
Saldo der Dienstleistungen	3,6	3,8	9,6	11,0	10,3	11,5	35,2	42,5
Einnahmen	42,9	44,1	128,8	129,7	130,8	131,8	477,4	521,1
Ausgaben	39,4	40,3	119,1	118,7	120,4	120,3	442,2	478,6
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	-0,1	-0,3	1,0	-0,6	-4,1	-1,1	0,2	-4,7
Saldo der laufenden Übertragungen	-8,0	-8,9	-25,1	-23,9	-22,3	-24,3	-95,7	-95,6
Kapitalbilanz¹⁾	7,4	2,6	25,4	3,9	-10,9	28,3	-14,6	46,6
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	75,3	70,4	63,9	-47,8	68,9	134,0	133,1	219,0
Nettodirektinvestitionen	-22,0	-6,6	-29,8	-30,8	27,2	-22,2	-94,8	-55,6
Nettowertpapieranlagen	97,3	77,0	93,7	-17,1	41,6	156,2	227,9	274,5
Aktien und Investmentzertifikate	32,2	29,1	26,7	29,1	34,3	76,5	58,9	166,6
Schuldverschreibungen	65,1	47,9	67,0	-46,1	7,4	79,8	168,9	107,9
Anleihen	28,1	41,1	75,9	-97,1	33,1	32,7	24,9	44,6
Geldmarktpapiere	37,0	6,8	-8,9	50,9	-25,8	47,1	144,1	63,3
Übriger Kapitalverkehr (netto)	-66,6	-62,5	-41,4	54,3	-79,2	-90,7	-169,8	-157,0
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	0,8	0,3	5,9	1,6	2,7	5,3	-9,4	18,2
Einfuhr	1,2	-1,3	7,5	1,0	4,0	5,8	-13,0	21,1
Warenhandel								
Ausfuhr	2,4	-0,5	6,7	1,9	3,3	6,8	-10,6	21,4
Einfuhr	2,4	-2,3	8,6	1,4	4,7	7,5	-15,3	25,4
Dienstleistungen								
Einnahmen	-4,2	2,7	3,6	0,7	0,8	0,8	-5,7	9,2
Ausgaben	-3,0	2,5	4,1	-0,4	1,5	-0,1	-5,4	8,2

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.

190,6 Mrd € beitrugen; dieser lag damit deutlich über dem Vorjahrsstand von 143,1 Mrd €. Der Überschuss im Dienstleistungsverkehr erhöhte sich im Zwölfmonatszeitraum bis März 2011 weiter. Dabei kehrten sich im Vorjahrsvergleich die Wachstumsraten sowohl bei den Ausgaben als auch bei den Einnahmen in den positiven Bereich, was Ausdruck der Entwicklung des Welthandels und der kräftigen Konjunkturerholung während des Betrachtungszeitraums war.

Im ersten Quartal 2011 wieder Nettozuflüsse in der Kapitalbilanz

Die Kapitalbilanz wies nach einem Mittelabfluss im vorangegangenen Vierteljahr im ersten Quartal 2011 per saldo wieder einen Kapitalzufluss auf, in dem sich vor allem ein deutlicher Anstieg der Nettokapitalzuflüsse bei Wertpapieranlagen widerspiegelte (siehe Tabelle).

In den ersten drei Monaten des Jahres 2011 stand die Entwicklung der Wertpapieranlagen im Zeichen der höheren Nettokapitalzuflüsse bei Schuldverschreibungen, insbesondere bei Geldmarktpapieren. Dabei war eine deutliche Erholung der Käufe von Geldmarktpapieren des Euroraums durch Gebietsfremde zu verzeichnen. Der Anstieg war insbesondere im Bankensektor des Eurogebiets festzustellen und stand im Einklang mit der insgesamt in diesem Quartal zu beobachtenden Zunahme der Emissionen von Geldmarktpapieren durch gebietsansässige Kreditinstitute, was Ausdruck einer gewissen Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen sein kann. Gleichzeitig kamen die Mittelabflüsse bei Geldmarktpapieren des Nichtbankensektors, die noch im vierten Quartal 2010 zu konstatieren waren, zum Stillstand.

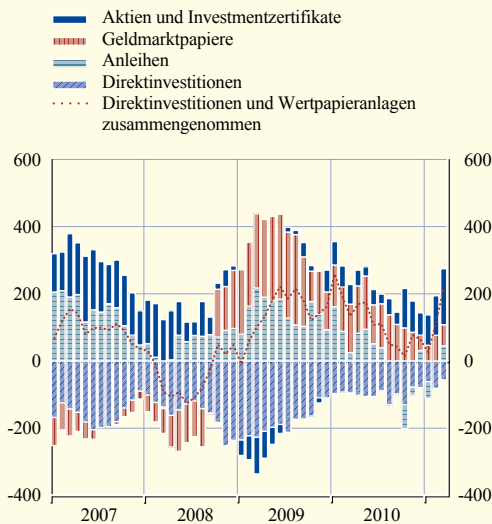
Auch bei den Aktien und Investmentzertifikaten erhöhten sich die Nettokapitalzuflüsse im ersten Quartal des laufenden Jahres. Dabei fuhren gebietsansässige Anleger ihre Bestände an Aktien und Investmentzertifikaten gebietsfremder Emittenten leicht zurück, was möglicherweise auf die zeitweise erhöhte Unsicherheit und Volatilität an den weltweiten Märkten für diese Papiere zurückzuführen war. Auf der Passivseite blieben die Käufe von Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums durch gebietsfremde Anleger weitgehend stabil. Nach den Mittelabflüssen des Schlussquartals 2010 waren im ersten Vierteljahr 2011 Kapitalimporte bei den von gebietsansässigen Kreditinstituten begebenen Aktien und Investmentzertifikaten zu verzeichnen, worin sich deren Bemühungen um Kapitalerhöhungen und eine Verstärkung ihrer Bilanzen niedergeschlagen haben könnten.

Im Bereich der Direktinvestitionen kam es im ersten Quartal 2011 per saldo zu neuerlichen Kapitalabflüssen, was in erster Linie auf höhere Auslandsinvestitionen Gebietsansässiger in Beteiligungskapital zurückzuführen war. Ausschlaggebend hierfür waren möglicherweise günstigere langfristige Investitionsperspektiven aufgrund unerwartet positiver Gewinnmeldungen und einer Aufhellung der weltweiten Konjunkturaussichten.

Was die längerfristige Entwicklung angeht, so stiegen die Nettokapitalzuflüsse aus Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengefasst im Zwölfmonatszeitraum bis März 2011 deutlich auf zuletzt 219,0 Mrd € im Vergleich zu 133,1 Mrd € ein Jahr zuvor. Dies war hauptsächlich auf die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen und hier insbesondere im Bereich der Aktien und Investmentzertifikate zurückzuführen (siehe Tabelle und Abbildung B). Die höheren Nettokapitalimporte bei Aktien und Investmentzertifikaten ergaben sich aus dem gestiegenen Erwerb von Papieren des Euroraums durch gebietsfremde Anleger, der von einer recht gedämpften Investitionstätigkeit Gebietsansässiger in ausländischen Papieren begleitet war. Hinter dem letztgenannten Umstand verbargen sich die genannten Entwicklungen des ersten Vierteljahres 2011 und

Abbildung B Hauptposten der Kapitalbilanz

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



die Mittelrückführung gebietsansässiger Anleger im zweiten Quartal 2010 vor dem Hintergrund sinkender und volatiler Aktienmarktnotierungen. Gleichzeitig waren die Nettokapitalzuflüsse bei Schuldverschreibungen im Zwölfmonatszeitraum bis März 2011 rückläufig, was in erster Linie dem gesunkenen Erwerb von Geldmarktpapieren des Euroraums durch Gebietsfremde geschuldet war. Der übrige Kapitalverkehr, welcher vor allem Einlagen und Finanzkredite umfasst, wies Nettokapitalexporte in weitgehend unveränderter Höhe auf. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren Anlagen Gebietsansässiger in ausländischen Vermögenswerten und Verkäufe von Vermögenswerten des Euroraums durch Gebietsfremde. Anleger aus Drittländern verringerten ihre Einlagen bei gebietsansässigen Banken sowie ihre Finanzkredite an die Nichtbankensektoren (mit Ausnahme des Staatssektors).

4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Betrachtet man die Produktionsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, so hat sich die Wertschöpfung insgesamt seit dem Ende der Rezession im zweiten Quartal 2009 erholt, wenngleich es deutliche sektorale Unterschiede gibt. Der stärkste Anstieg wurde in der Industrie (ohne Baugewerbe) verzeichnet, wo auch die Verluste am größten gewesen waren. Dennoch liegt die Wertschöpfung in der Industrie immer noch unter ihrem Vorkrisenniveau. Im Dienstleistungssektor hat die Wertschöpfung hingegen trotz einer moderateren Erholung im Vergleich zum verarbeitenden Gewerbe wieder ihren vor der Rezession verzeichneten Stand erreicht. Im Baugewerbe ist sie nach der Rezession weiter gesunken. Eine Betrachtung der jüngeren Entwicklungen zeigt, dass der Wertschöpfungszuwachs im ersten Quartal 2011 zwar an Dynamik gewann, die Konjunkturindikatoren aber auf eine sich abschwächende Expansionsrate im zweiten Vierteljahr hindeuten.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich im Euroraum inzwischen verbessert (siehe Abschnitt „Arbeitsmarkt“). Nach einer deutlichen Verschlechterung im Jahr 2009 waren das Beschäftigungswachstum im Schlussquartal 2010 positiv und die Zahl der Arbeitslosen Anfang 2011 weiter rückläufig.

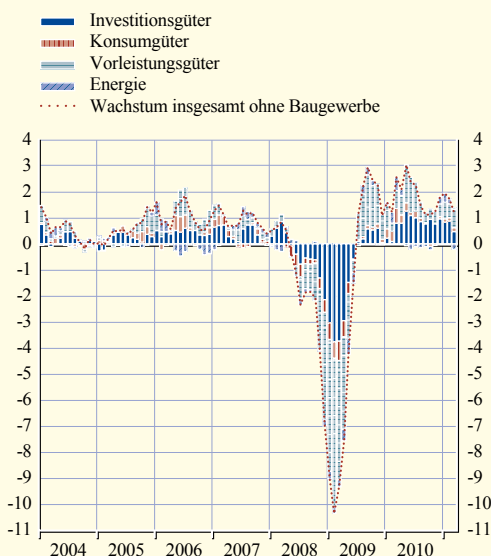
SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die Erholung der Wertschöpfung insgesamt, die sich im ersten Halbjahr 2010 (mit einem durchschnittlichen Wachstum von 0,7 % gegenüber dem Vorquartal) deutlich beschleunigt hatte, verlangsamte sich in der zweiten Jahreshälfte, wobei die vierteljährliche Wachstumsrate sowohl im dritten als auch im vierten Quartal 0,3 % betrug. Im ersten Jahresviertel 2011 stieg sie wieder auf 0,8 % an.

Die Abschwächung des gesamten Wertschöpfungszuwachses war zu einem großen Teil auf eine deutliche Verlangsamung der Wachstumsrate in der Industrie (ohne Baugewerbe) – von 2,2 % auf 0,9 % im

Abbildung 54 Beiträge zum Wachstum der
Industrie

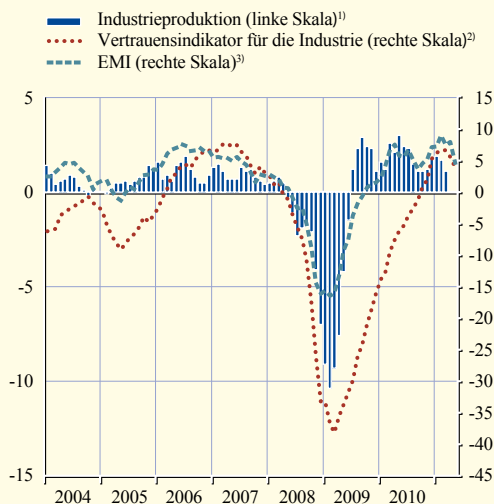
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte;
saisonbereinigt)



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

Abbildung 55 Industrieproduktion,
Vertrauensindikator für die Industrie
und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Quartalsdurchschnitt – zurückzuführen. Im ersten Quartal 2011 erhöhte sie sich dann auf 1,9 %. Die Produktion nahm im ersten Jahresviertel weiter zu, im Vergleich zur Wertschöpfung in der Industrie jedoch weniger stark als im letzten Quartal 2010 (siehe Abbildung 54). Die geringere Wachstumsrate im ersten Vierteljahr ist vor allem der Energieerzeugung zuzuschreiben, die in diesem Zeitraum nach einem deutlichen Anstieg im vorangegangenen Quartal einen negativen Beitrag zur Industrieproduktion leistete. Die größten positiven Beiträge gingen vom Vorleistungs- und Investitionsgütersektor aus. Die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission deuten darauf hin, dass die Produktionshemmnisse in den drei Monaten bis April 2011 geringfügig zunahmen. Dieser Anstieg hing mit einer weiteren Verschärfung angebotsseitiger Beschränkungen zusammen, während die auf unzureichender Nachfrage beruhenden Produktionsbeschränkungen weiter abnahmen. So erreichten die Beschränkungen aufgrund von Ausrüstungsmangel ein Allzeithoch und jene aufgrund von Arbeitskräftemangel lagen das zweite Quartal in Folge über ihrem langfristigen Durchschnitt. Die Konjunkturindikatoren deuten auf eine anhaltende, wenngleich sich abschwächende Expansion in der Industrie im zweiten Quartal 2011 hin. Der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe sank in den ersten beiden Monaten des zweiten Quartals, wies aber weiterhin auf eine Ausweitung der Erzeugung in diesem Sektor hin. Ein ähnliches Bild ergibt sich aus dem von der Europäischen Kommission veröffentlichten Vertrauensindikator für die Industrie, der gegenüber dem ersten Quartal zurückging, aber weiterhin deutlich über seinem historischen Durchschnittswert lag (siehe Abbildung 55). Bei den Auftrageingängen in der Industrie, die sich anschließend in der Produktion niederschlagen dürften, wurde im ersten Jahresviertel 2011 erneut eine Zunahme im Vergleich zum Vorquartal verbucht, und die Erwartungen der Unternehmen hinsichtlich der Auftragslage in den kommenden drei Monaten blieben der Europäischen Kommission zufolge im April nach einem historischen Höchststand im Januar hoch.

Das Baugewerbe leistete – unter anderem aufgrund der ungewöhnlich kalten Witterung im Dezember – im letzten Quartal des vergangenen Jahres einen negativen Beitrag zum Wertschöpfungszuwachs insgesamt, wodurch die schwache Entwicklung im Gesamtjahr 2010 bestätigt wurde. Im ersten Vierteljahr 2011 war eine Umkehr zu beobachten, sodass die Produktionsverluste infolge der ungünstigen Witterung im vorangegangenen Quartal zum Teil wieder ausgeglichen wurden und der Sektor einen positiven Beitrag in Höhe von 0,1 Prozentpunkten zum gesamten Wertschöpfungswachstum leistete. Für das zweite Quartal 2011 weisen die Konjunkturindikatoren auf eine Verlangsamung des Wertschöpfungszuwachses im Baugewerbe hin. Der EMI-Teilindex für die Produktion im Baugewerbe verzeichnete im ersten Monat des zweiten Quartals einen starken Rückgang gegenüber dem ersten Vierteljahr. Das Neugeschäft der Bauunternehmen im Euroraum nahm im April weiter zu. Allerdings war der Anstieg der Auftragseingänge gering und deutlich schwächer als im ersten Jahresviertel. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator des Unternehmervertrauens für das Baugewerbe fiel in den ersten beiden Monaten des zweiten Quartals geringfügig höher aus als im ersten Vierteljahr, wenngleich er immer noch unter seinem langfristigen Durchschnitt lag.

Der Wertschöpfungszuwachs bei den Dienstleistungen verlangsamte sich im Schlussquartal 2010 auf 0,1 %, verglichen mit 0,4 % bis 0,5 % in den ersten drei Quartalen 2010. Dieses geringere Wachstum im letzten Quartal betraf in erster Linie die Bereiche Handel und Verkehr, die durch die widrigen Witterungsbedingungen in einigen Ländern des Eurogebiets beeinträchtigt waren. Auch im Bereich Finanzierung und Unternehmensdienstleister wurde eine Wachstumsverlangsamung beobachtet. Im ersten Quartal 2011 erhöhte sich die Wachstumsrate der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor auf 0,4 %. Dies war vor allem der deutlichen Zunahme im Bereich Handel und Verkehrsleistungen geschuldet. Die Umfrageergebnisse deuten auf ein anhaltendes Wachstum im Dienstleistungsgewerbe in den ersten beiden Monaten des zweiten Quartals hin, wenngleich es sich gegenüber dem ersten Quartal verlangsamt haben dürfte. Den EMI-Umfragen zufolge lagen die Geschäftsentwicklung und die Geschäftserwartungen für die kommenden Monate im April und Mai geringfügig unter ihrem Stand vom Vorquartal, aber weiterhin über dem seit 1998 verzeichneten Durchschnitt der entsprechenden Datenreihe. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator des Unternehmervertrauens für den Dienstleistungssektor, der eine langsamere Erholung seit der Rezession aufzeigt als der EMI, war in den genannten Monaten ebenfalls rückläufig und liegt nahe bei seinem langfristigen Durchschnitt. Insgesamt deuten die Umfrageergebnisse nach einer starken Wachstumsbeschleunigung im ersten Quartal 2011 auf eine Abschwächung des Wertschöpfungszuwachses bei den Dienstleistungen im zweiten Vierteljahr hin.

ARBEITSMARKT

Im Gefolge der Nachfragebelebung wies der Arbeitsmarkt im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2010 und Anfang 2011 Anzeichen einer allmählichen Verbesserung auf. Ein Großteil der während des Abschwungs insgesamt vorgenommenen Personalanpassungen erfolgte über eine Verkürzung der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten und nicht über eine Reduzierung der Beschäftigtenzahlen, da die Unternehmen angesichts des Nachfrageeinbruchs Arbeitskräfte horteten. Seit dem Ende der Rezession wurde der steigenden Nachfrage weitgehend durch Nutzung dieser Überschusskapazitäten in den Unternehmen begegnet. Folglich zeigten sich die ersten Anzeichen einer Verbesserung an den Arbeitsmärkten in einem allmählichen Wiederanstieg der geleisteten Arbeitsstunden seit dem zweiten Quartal 2009, während sich das Beschäftigungswachstum gemessen an der Beschäftigtenzahl zunächst stabilisierte und erst im Schlussquartal 2010 wieder zunahm. Dies bedeutet, dass trotz der konjunkturellen Belebung die Arbeitslosenquote im Jahresverlauf 2010 weitgehend stabil war, bevor sie im ersten Quartal 2011 leicht zurückging.

Im Einzelnen blieb die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden – nach einer Zunahme in den vier vorangegangenen Quartalen – im letzten Quartal 2010 unverändert. Aufgeschlüsselt nach Sektoren ging die Zahl der

Tabelle 9 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

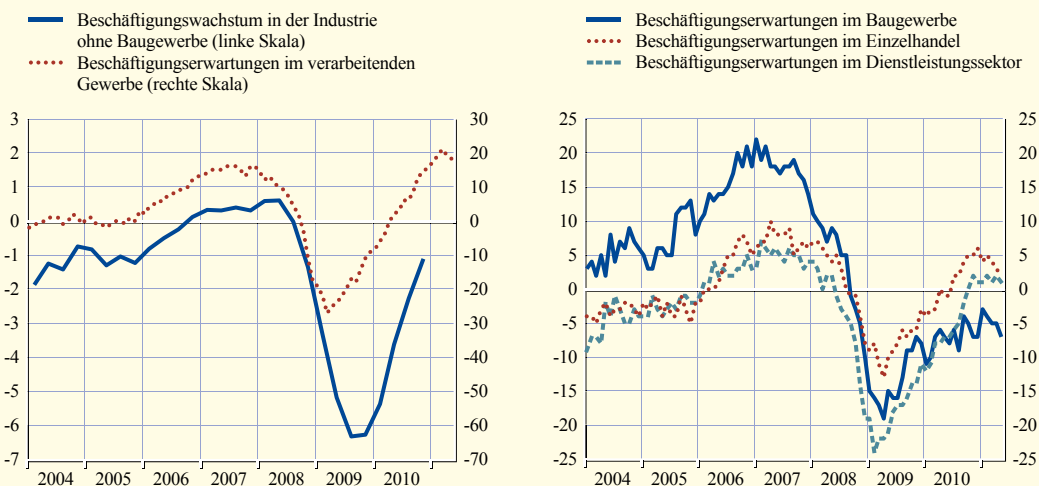
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

geleisteten Arbeitsstunden im Baugewerbe zurück (und bestätigte damit die schwache Entwicklung in diesem Sektor), während sie in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor moderat anstieg.

Die Beschäftigung erhöhte sich im letzten Vierteljahr 2010 um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal, nachdem sie im dritten Quartal unverändert geblieben war. Im Dienstleistungssektor nahm die Beschäftigung insgesamt im Schlussquartal 2010 mit 0,3 % geringfügig stärker zu als im Vorquartal, während sich der Beschäftigungsrückgang im Baugewerbe fortsetzte (-0,9 %). In der Industrie (ohne Baugewerbe) war die Beschäftigung unverändert (siehe Tabelle 9). Über die verfügbaren harten Daten hinaus lassen Umfragen zu

Abbildung 56 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

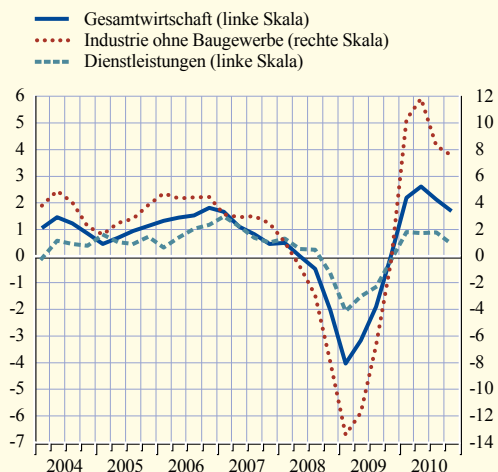


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 57 Arbeitsproduktivität

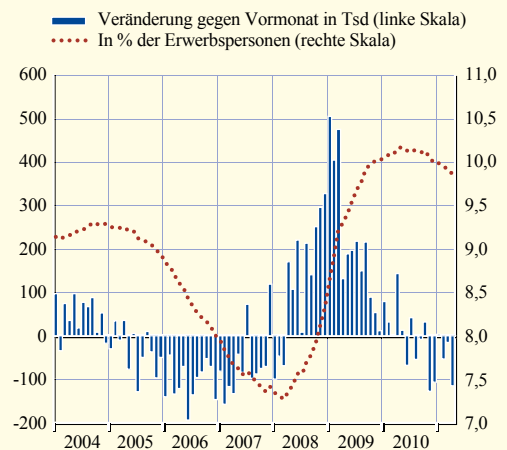
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 58 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

den Beschäftigungserwartungen auf einen weiteren Anstieg der Beschäftigung im zweiten Quartal 2011 schließen. Die EMI-Teilindizes für die Beschäftigungserwartungen im Euroraum lagen im April und Mai sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor jeweils bei über 50 Punkten und deuten somit auf ein positives Beschäftigungswachstum hin. Die Branchenumfragen der Europäischen Kommission zeichnen ein ähnliches Bild (siehe Abbildung 56).

Die Erholung beim Produktionswachstum im Eurogebiet hat zusammen mit den moderateren Verbesserungen im Bereich der Beschäftigung zu Produktivitätssteigerungen geführt. Allerdings dürfte sich das Produktivitätswachstum verlangsamen, sobald die Beschäftigung zunimmt und sich das Wachstum stabilisiert. Tatsächlich zeigen die jüngsten verfügbaren Daten für das vierte Quartal 2010 eine weitere moderate Abnahme des Produktivitätswachstums im Vorjahrsvergleich (siehe Abbildung 57).

Die Arbeitslosigkeit stieg während der jüngsten Rezession und auch einige Monate danach steil an, und zwar von 7,3 % Anfang 2008 auf einen Höchststand von 10,2 % Mitte 2010 (siehe Abbildung 58). Seither ist die Arbeitslosenquote im Euroraum im Zuge der konjunkturellen Erholung gesunken und lag in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres im Durchschnitt bei 9,9 %. In Kasten 7 wird kurz auf den Zusammenhang zwischen Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Produktion und der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet eingegangen.

Kasten 7

ZURÜCK ZUM OKUNSCHEN GESETZ? JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER PRODUKTION UND ARBEITSLOSIGKEIT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet wies seit Beginn der dritten Stufe der WWU bis zum Frühjahr 2008 einen Abwärtstrend auf; von 9,9 % unmittelbar vor Beginn der Währungsunion fiel sie bis zum ersten Quartal 2008 schrittweise auf 7,2 %, womit sie ihren niedrigsten Stand seit

25 Jahren erreichte. Infolge der starken Produktionseinbußen im Euroraum im Zuge der sich anschließenden Rezession (bei der es zu einem Rückgang des BIP um 4,4 % vom Höchst- bis zum Tiefststand kam) erhöhte sich die Arbeitslosigkeit um 2,8 Prozentpunkte, bevor in der zweiten Hälfte des Jahres 2010 eine Stabilisierung zu verzeichnen war. Vor dem Hintergrund, dass sich seitdem die Anzeichen einer Erholung am Arbeitsmarkt des Eurogebiets insgesamt mehren, wird in diesem Kasten der Zusammenhang zwischen Veränderungen der gesamtwirtschaftlichen Produktion und der Arbeitslosigkeit untersucht. Demnach scheint sich die Entwicklung der aggregierten Arbeitslosigkeit, nachdem sie über mehrere Quartale signifikant von ihrem längerfristigen Trend abgewichen war, nun wieder typischeren Reaktionsmustern im Hinblick auf Produktionsveränderungen anzunähern. Allerdings bestehen weiterhin erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern.

Das Okunsche Gesetz im Euro-Währungsgebiet

Der Zusammenhang zwischen zeitgleichen Veränderungen des Wirtschaftswachstums und der Arbeitslosigkeit ist in der Fachliteratur weithin bekannt und wird oft als „Okunsches Gesetz“ bezeichnet. Diesem Gesetz zufolge, das eher eine empirische Faustregel als einen theoretisch begründeten Zusammenhang darstellt, ist ein Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 2 % bis 3 % mit einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Arbeitslosenquote von 1 Prozentpunkt verbunden.¹

In Abbildung A wird auf Basis von Quartalswerten für den Zeitraum vom Beginn der Währungsunion im Jahr 1999 bis (einschließlich) zum ersten Quartal 2011 die jährliche Veränderung der Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet in Prozentpunkten der gleichzeitigen prozentualen Veränderung des BIP im Vorjahresvergleich gegenübergestellt (siehe Rauten). Wie aus dem Verlauf der durchgezogenen blauen Trendlinie ersichtlich ist, geht aus den Daten hervor, dass seit Beginn der dritten Stufe der WWU bis zum Einsetzen der Rezession (d. h. vom ersten Quartal 1999 bis einschließlich zum ersten Quartal 2008²) ein Anstieg um einen Prozentpunkt (bzw. ein Rückgang um einen Prozentpunkt) des BIP-Wachstums im Euroraum mit einem Rückgang um 0,4 Prozentpunkte (bzw. einem Anstieg um 0,4 Prozentpunkte) der Arbeitslosenquote im Euroraum einherging.³

Im Verlauf der Rezession (siehe die roten Rauten in Abbildung A) führten die weitverbreitete Arbeitskräftehortung und eine starke Abhängigkeit von „Krisenmaßnahmen“ in einer Reihe von Ländern des Euroraums zu einer gewissen Verzerrung des Zusammenhangs zwischen Wirtschaftswachstum und der Arbeitslosenquote, wodurch der „Okun-Koeffizient“ auf rund 0,3 Prozentpunkte sank (siehe die gepunktete rote Trendlinie in Abbildung A, die das erste Quartal 2011 mit einschließt). Aufgrund der weitverbreiteten Nutzung von Kurzarbeitsmodellen in vielen Ländern des

1 Siehe A. M. Okun, Potential GNP: Its Measurement and Significance, in: Proceedings of the Business and Economic Statistics Section, American Statistical Association, 1962, S. 98-104.

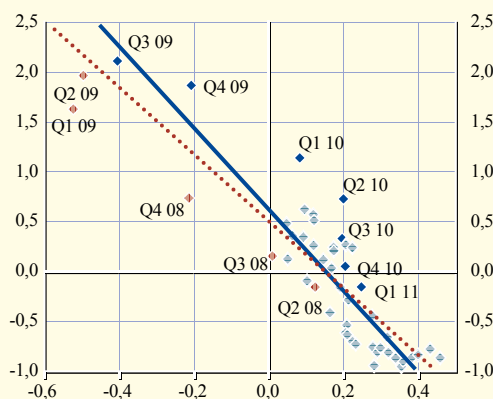
2 Eine Rezession wird anhand der Rückgänge des BIP im Vorquartalsvergleich definiert. Demgemäß hielt die Rezession im Euroraum vom zweiten Quartal 2008 bis einschließlich zum zweiten Quartal 2009 an.

3 Eine einfache Regression nach dem Kleinst-Quadrate-Verfahren quantifiziert den Zusammenhang als $\Delta U = -0,40 \Delta GDP (9,4) + 0,64 (5,8)$, wobei ΔU die absolute Veränderung der harmonisierten Arbeitslosenquote des Eurogebiets gegenüber dem Vorjahr in Prozentpunkten darstellt und ΔGDP die Veränderung des euroraumweiten BIP gegenüber dem Vorjahr in % misst; die Werte der t-Statistik sind in Klammern angegeben; $R^2 = 0,71$ aus 37 Werten im Zeitraum vom ersten Quartal 1999 bis einschließlich zum ersten Quartal 2008. Aufgrund von Datenrevisionen und der Einbeziehung von Estland in das Aggregat des Euroraums unterscheiden sich diese Parameterschätzungen leicht von jenen, die in Kasten 5 des Monatsberichts vom Oktober 2009 („Der Zusammenhang von Produktion und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet“) genannt werden.

Abbildung A Veränderungen des BIP und der Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten; Quartalswerte)

x-Achse: Veränderung des BIP im Euro-Währungsgebiet gegenüber dem Vorjahr in %
y-Achse: Veränderung der Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet gegenüber dem Vorjahr in Prozentpunkten

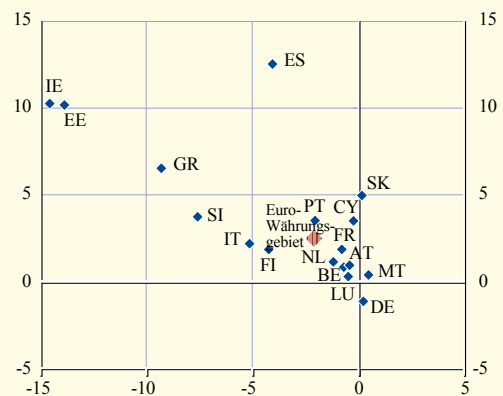


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt und arbeits-tätiglich bereinigt; die Arbeitslosenquote ist saisonbereinigt.

Abbildung B Kumulative Veränderungen der Produktion und der Arbeitslosigkeit seit Beginn der Rezession

(Veränderung in %; in Prozentpunkten)

x-Achse: Veränderung des BIP in %
y-Achse: Veränderung der Arbeitslosenquote in Prozentpunkten



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Alle Daten werden auf der Grundlage nationaler Höchststände des BIP berechnet. Die kumulativen Effekte werden bis zum ersten Quartal 2011 berechnet, wobei folgende Ausnahmen gelten: Die BIP-Daten für Belgien, Estland, Irland, Luxemburg, Malta, Portugal und Slowenien sowie die Daten zur Arbeitslosigkeit für Estland und Griechenland enden im vierten Quartal 2010.

Euroraums, mit denen die Beschäftigung gefördert und der Stellenabbau gebremst werden sollten, war diese geringere Reagibilität mehr oder weniger zu erwarten.

Diese zunächst geringere Anpassung der Arbeitslosigkeit an die Produktionsveränderungen scheint sich in jüngerer Zeit weitgehend umgekehrt zu haben (siehe den Verlauf der blauen Rauten in Abbildung A, die sukzessive Datenveröffentlichungen seit Beginn der Produktionserholung im Euro-Währungsgebiet darstellen). Bis zu einem gewissen Grad kann der Anstieg der Arbeitslosenquote Anfang 2010 teilweise als verzögerte Reaktion auf die auf dem Höhepunkt der Rezession beobachtete geringere Anpassung gesehen werden. Seit dem zweiten Halbjahr 2010 scheint sich allerdings die Entwicklung der Arbeitslosigkeit ihrer früheren Korrelation mit dem BIP angenähert zu haben, wobei die jüngsten Daten nur leicht oberhalb der Trendlinie liegen.

Entwicklungen in den einzelnen Ländern

In Abbildung B werden die prozentualen kumulativen Produktionsverluste und der in Prozentpunkten ausgedrückte Anstieg der Arbeitslosenquoten dargestellt, die seit Beginn der Rezession für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie für die einzelnen Euro-Länder zu beobachten waren. Gegenwärtig lassen sich – nicht zuletzt angesichts der unterschiedlich raschen Anpassung der Arbeitslosigkeit in den einzelnen Ländern des Euroraums – wohl noch keine endgültigen Schlüsse ziehen. Gleichwohl lässt sich bereits jetzt feststellen, dass es deutliche Unterschiede bei der Reaktion der nationalen Arbeitsmärkte auf die Rezession in den betreffenden Volkswirtschaften gibt.

Mehrere Volkswirtschaften des Euroraums (insbesondere Deutschland, Malta, Luxemburg und die Niederlande) scheinen sich relativ rasch von den drastischen Rückgängen des BIP erholt zu haben, was lediglich einen moderaten bzw. kurzzeitigen Anstieg der Arbeitslosigkeit zur Folge hatte. In Deutschland hat – trotz der zunächst raschen und starken Kontraktion des BIP – eine kräftige Erholung zu einem Rückgang der Arbeitslosenquote auf einen Stand unterhalb des Vorkrisenniveaus geführt. Dagegen fiel der Anstieg der Arbeitslosenquote in anderen Volkswirtschaften überproportional stark aus – entweder in Bezug auf den Umfang der jeweiligen BIP-Einbußen (insbesondere Spanien, Zypern und die Slowakei) oder im Vergleich zum Durchschnitt des Euroraums (vor allem Estland, Irland und Griechenland). Im Euro-Währungsgebiet insgesamt lag das BIP im ersten Quartal 2011 immer noch rund 2,1 % unter seinem Vorkrisenniveau, und die Arbeitslosenquote war 2,6 Prozentpunkte höher.

Schlussbemerkungen

Die Divergenzen zwischen den einzelnen Ländern können vielerlei Gründe haben. Zweifellos spielen Abweichungen im Hinblick auf die sektorale Zusammensetzung der Beschäftigung eine wichtige Rolle. Tatsächlich bietet die rasche Verkleinerung des zuvor dynamisch wachsenden Bausektors eine Erklärung für die dramatische Entwicklung der Arbeitslosigkeit in Estland, Irland, Spanien und der Slowakei und in geringerem Maße auch in Slowenien und Finnland.⁴ Allerdings wird die Geschwindigkeit, mit der sich die Arbeitsmärkte anpassen, auch durch die Arbeitsmarktpolitik und durch Arbeitsmarktinstitutionen beeinflusst. Unterschiede hinsichtlich der Anzahl der unbefristeten und befristeten Arbeitsverträge sowie in Bezug auf die politischen Initiativen, mit denen vorübergehenden Produktionsschwankungen begegnet werden sollte (staatlich subventionierte Kurzarbeitsregelungen, Befreiung der Arbeitgeber von bestimmten Sozialabgaben usw.), haben Tempo und Ausmaß der Arbeitsmarktanpassung in den einzelnen Ländern erheblich beeinflusst. Wahrscheinlich wird es einige Zeit dauern, bis die große Zahl von Arbeitnehmern, die während der Rezession entlassen wurden, wieder in die Arbeitsmärkte des Eurogebiets integriert sind. Unterstützt werden kann dieser Prozess durch Reformen der Kündigungsschutzbestimmungen zur Förderung von Einstellungen durch Unternehmen, durch Reformen der Steuer- und Sozialleistungssysteme, mit denen die Arbeitsanreize erhöht werden, und durch weitere Maßnahmen zur Flexibilisierung der Lohnsetzungssysteme, um diese stärker in Einklang mit den nationalen Arbeitsmarktbedingungen zu bringen.

4 Siehe auch EZB, Arbeitsmarktanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2010.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die zuletzt veröffentlichten statistischen Daten und Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum im zweiten Quartal dieses Jahres weiterhin dynamisch entwickeln wird, wenngleich sich das Tempo verringern dürfte. Diese Verlangsamung spiegelt die Tatsache wider, dass das kräftige Wachstum im ersten Jahresviertel teilweise auf Sonderfaktoren zurückzuführen war, die im zweiten Quartal keine Rolle mehr spielen werden.

Mit Blick auf die Zukunft – und lässt man diese kurzfristige Volatilität außer Acht – dürfte sich die anhaltende weltwirtschaftliche Expansion förderlich auf die Exporte des Eurogebiets auswirken. Zugleich sollte die Inlandsnachfrage des privaten Sektors angesichts des positiven Unternehmervertrauens im Euroraum zunehmend zum Wirtschaftswachstum beitragen und durch den weiterhin ak-

kommodierenden geldpolitischen Kurs sowie die zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen begünstigt werden. Allerdings wird erwartet, dass die Konjunktur durch die Bilanzanpassungen verschiedener wirtschaftlicher Sektoren weiterhin etwas gedämpft wird.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2011 zum Ausdruck. Den darin enthaltenen Berechnungen zufolge wird das Jahreswachstum des realen BIP 2011 zwischen 1,5 % und 2,3 % und 2012 zwischen 0,6 % und 2,8 % betragen. Verglichen mit den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten der EZB vom März 2011 wurde die Bandbreite für das laufende Jahr nach oben korrigiert, während sie für das Jahr 2012 im Großen und Ganzen unverändert belassen wurde (siehe auch Abschnitt 6).

In einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld bleiben die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte sich das günstige Unternehmensvertrauen förderlicher auf die Binnenkonjunktur im Eurogebiet auswirken als derzeit angenommen, und die höhere Auslandsnachfrage könnte ebenfalls einen stärkeren Wachstumsbeitrag leisten als erwartet. Andererseits erwachsen Abwärtsrisiken aus den anhaltenden Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten, die auf die Realwirtschaft im Euroraum übergreifen könnten. Abwärtsrisiken ergeben sich auch aus einem weiteren Anstieg der Energiepreise sowie aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Der Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission zufolge ist das gesamtstaatliche Defizit im Euro-Währungsgebiet seit 2010 rückläufig und wird 2011 und 2012 weiter sinken. Damit würde es sich von 6,3 % des BIP im Jahr 2009 auf 3,5 % des BIP im Jahr 2012 verringern. Hinsichtlich der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts kamen die meisten Länder des Euro-raums im vergangenen Jahr ihren im Rahmen des Defizitverfahrens bestehenden Verpflichtungen weitgehend nach und wollen auch in den kommenden Jahren daran festhalten. In vielen Ländern werden diese Pläne für die Zeit nach 2011 jedoch nicht hinreichend durch konkrete Konsolidierungsmaßnahmen untermauert, sodass zusätzlicher Handlungsbedarf besteht, wenn die Haushaltsziele innerhalb der vereinbarten Fristen erreicht werden sollen. Die Umsetzung glaubwürdiger finanzpolitischer Anpassungsstrategien insbesondere auf der Ausgabenseite ist angesichts des anhaltenden Drucks der Finanzmärkte und der demografisch bedingten langfristigen Herausforderungen unerlässlich. Daher ist es umso wichtiger, dass im Rahmen des kürzlich eingeführten Europäischen Semesters für eine verbesserte Koordinierung der Wirtschaftspolitik derartige Strategien in die Aufstellung der nationalen Haushaltspläne für 2012 eingearbeitet werden.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2010

Der Haushaltsmitteilung Eurostats vom Frühjahr 2011 zufolge lag das öffentliche Defizit im Euro-raum 2010 bei 6,0 % des BIP, verglichen mit 6,3 % des BIP im vorangegangenen Jahr (siehe Tabelle 10). Mit Ausnahme Estlands, Luxemburgs und Finnlands meldeten alle Euro-Länder für 2010 ein Defizit von mehr als 3 % des BIP.

Der öffentliche Schuldenstand im Euroraum belief sich 2010 auf 85,4 % des BIP nach 79,3 % des BIP im Vorjahr. Deficit-Debt-Adjustments, die in erster Linie von Stützungsmaßnahmen für das Finanzsystem herrührten, trugen mit rund 2 Prozentpunkten zu diesem Anstieg bei. Fünf von siebzehn Euro-Ländern meldeten Schuldenquoten deutlich unterhalb des Referenzwerts von 60 %. In Belgien, Irland, Griechenland und Italien lag die Schuldenquote bei knapp 100 % bzw. deutlich darüber (siehe Tabelle 11). Ein Anstieg der Staatsverschuldung in der Größenordnung von annähernd bzw. mehr als 10 Prozentpunkten des BIP wurde aufgrund hoher Defizite in Irland, Griechenland und Portugal beobachtet, während in Deutschland hauptsächlich die Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor und hier vor allem die Berücksichtigung der beiden Bad Banks FMSW und EAA im öffentlichen Schuldenstand ausschlaggebend waren.

Tabelle 10 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

	2008	2009	2010	2011	2012
a. Einnahmen insgesamt	44,9	44,5	44,5	44,9	44,9
b. Ausgaben insgesamt	46,9	50,8	50,4	49,1	48,5
Darunter:					
c. Zinsausgaben	3,0	2,8	2,8	3,0	3,2
d. Primärausgaben (b-c)	43,9	48,0	47,6	46,2	45,3
Finanzierungssaldo (a-b)	-2,0	-6,3	-6,0	-4,3	-3,5
Primärsaldo (a-d)	1,0	-3,5	-3,2	-1,3	-0,4
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,5	-4,3	-4,4	-3,0	-2,5
Bruttoverschuldung	69,9	79,3	85,4	87,7	88,5
Nachrichtlich: Reales BIP					
(Veränderung in %)	0,4	-4,1	1,8	1,6	1,8

Quellen: Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

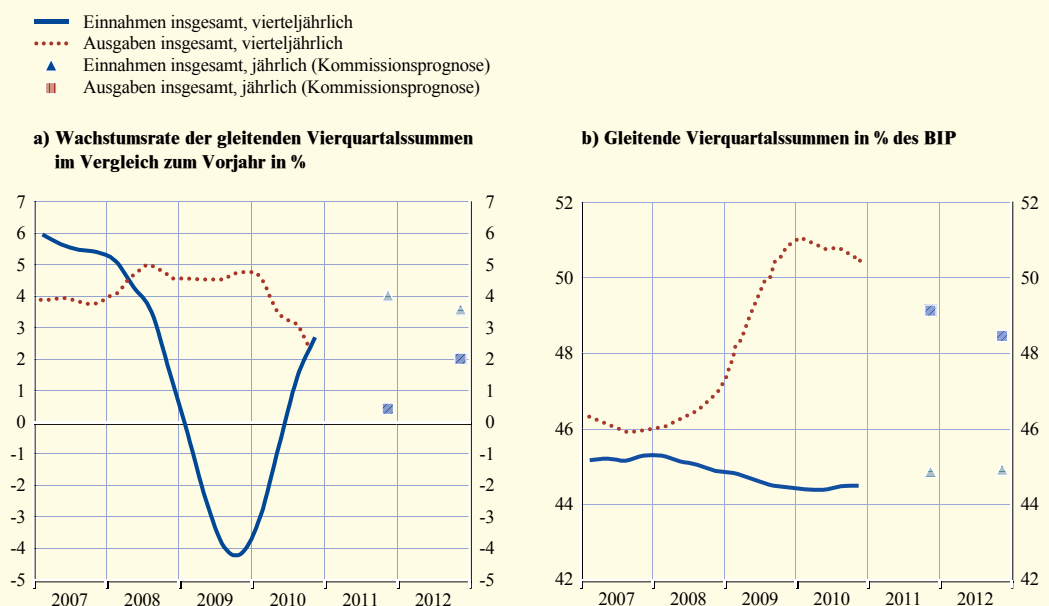
Gemäß der Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission hat die Mehrheit der Länder, die sich im Defizitverfahren befinden, die entsprechenden Vorgaben des Rates 2010 weitgehend eingehalten. In den meisten Euro-Ländern, denen eine Haushaltskonsolidierung auferlegt wurde, verbesserte sich der strukturelle Finanzierungssaldo. Gleichwohl blieb die strukturelle Anpassung in mehreren Ländern hinter dem für den gesamten Korrekturzeitraum erforderlichen jährlichen Durchschnitt zurück.

AUSSICHTEN FÜR DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2011 UND 2012

In den Jahren 2011 und 2012 wird sich die Lage der öffentlichen Finanzen im Eurogebiet voraussichtlich deutlich verbessern. Laut Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission wird das Haushaltsdefizit im Euroraum im Jahr 2011 auf 4,3 % des BIP und 2012 weiter auf 3,5 % des BIP sinken (siehe Tabelle 10). Während das gesamtstaatliche Defizit in den meisten Ländern des Eurogebiets 2011 und 2012 weiterhin die 3 %-Grenze überschreiten wird, dürfte es in Deutschland, Estland, Luxemburg, Malta und Finnland im laufenden Jahr bei bzw. unter 3 % des BIP liegen.

Die auf Euroraumebene zu erwartende Defizitsenkung ist insbesondere im laufenden Jahr hauptsächlich auf eine ausgabenseitige Konsolidierung zurückzuführen. Der Kommissionsprognose ist zu entnehmen, dass 2011 sowie – wenngleich in geringerem Ausmaß – 2012 die nominalen Staatsausgaben im Eurogebiet langsamer steigen werden als die nominalen Staatseinnahmen (siehe Abbildung 59, Grafik a). Im laufenden Jahr dürfte sich das Wachstum der Staatsausgaben in nominaler Betrachtung deutlich auf einen Wert unter 0,5 % abschwächen, da sich neben dem dämpfenden Einfluss der Konjunkturerholung auf die Sozialausgaben auch die Drosselung der Personalausgaben im öffentlichen Sektor sowie niedrigere staatliche Ausgaben für Investitionen und Vorleistungen bemerkbar

Abbildung 59 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Frühjahrsprognose 2011 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 vierten Quartal 2010 sowie die Ergebnisse der Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission für die Jahre 2011 und 2012.

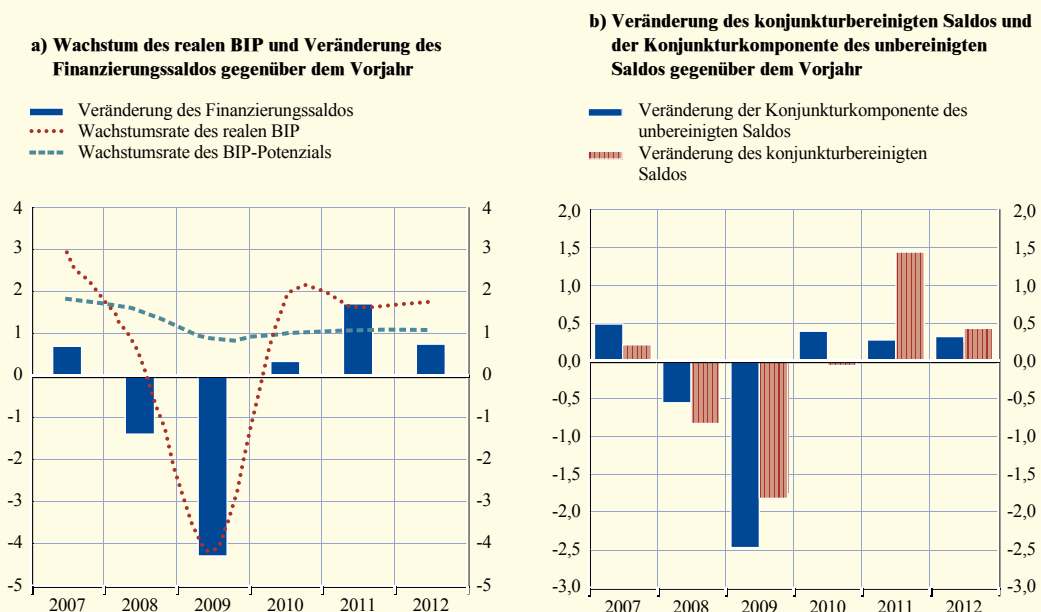
machen werden. Ohne konkrete zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen dürfte der Ausgabenanstieg 2012 in etwa wieder die 2010 beobachtete Rate erreichen. Der Zuwachs der nominalen Staatseinnahmen hingegen dürfte seine Erholung des Jahres 2010 fortsetzen und sich im laufenden Jahr aufgrund eines Anstiegs in allen Hauptkategorien auf rund 4 % beschleunigen; für 2012 ist dann mit einer etwas geringeren Rate von 3,6 % zu rechnen. In Verbindung mit der allmählichen Wachstumsbelebung des nominalen BIP dürfte sich die Staatseinnahmenquote im Eurogebiet im Zeitraum 2011-2012 geringfügig erhöhen, während die Staatsausgabenquote der Prognose zufolge 2012 um zwei Prozentpunkte auf 48,5 % sinken wird, womit sie aber immer noch deutlich oberhalb des 2007 beobachteten Standes von 46,0 % läge (siehe Abbildung 59, Grafik b).

Auch der Konjunkturzyklus dürfte sich 2011-2012 positiv in der Haushaltsentwicklung niederschlagen. Dabei wird das reale BIP-Wachstum leicht oberhalb des Potenzialwachstums bleiben (siehe Abbildung 60). Dieser Effekt wird im laufenden Jahr deutlich geringer ausfallen als die konsolidierungsbedingte beträchtliche Verbesserung des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos. Im Jahr 2012 werden dagegen beide Faktoren in annähernd gleicher Größenordnung zur Verbesserung der Haushaltsergebnisse beitragen.

Die Kommission erwartet, dass die durchschnittliche Schuldenquote im Euroraum von 85,4 % im Jahr 2010 auf 88,5 % im Jahr 2012 steigen wird (siehe Tabelle 10). Trotz steigender Zinsausgaben wird das Tempo des Schuldenanstiegs nachlassen, was in erster Linie niedrigeren Primärdefiziten und geringeren schuldenstandserhöhenden Stock-flow-Adjustments zuzuschreiben ist. Für die meisten Euro-Länder wird ein Zuwachs der Schuldenquote prognostiziert, der sich in Irland und Griechenland über zwei Jahre kumuliert auf rund 20 Prozentpunkte des BIP belaufen wird. Dagegen dürfte sich die Schuldenquote in Belgien, Estland, Italien, Luxemburg und Malta weitgehend stabi-

Abbildung 60 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)



Quellen: Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

lisieren und in Deutschland leicht verringern. Im Jahr 2012 wird für zwölf Länder des Euroraums ein öffentlicher Schuldenstand oberhalb des Referenzwerts von 60 % des BIP erwartet. In fünf Ländern – Belgien, Irland, Griechenland, Italien und Portugal – wird die Schuldenquote in den Jahren 2011 und 2012 der Prognose zufolge knapp bzw. mehr als 100 % betragen.

BEURTEILUNG DER AKTUALISIERUNGEN DER STABILITÄTSPROGRAMME 2011

Gemäß den aktualisierten Stabilitätsprogrammen bzw. den mit EU und IWF vereinbarten Anpassungsprogrammen ist davon auszugehen, dass das gesamtstaatliche Defizit im Euro-Währungsgebiet, jeweils gemessen am BIP, 2011 auf 4,2 %, 2012 auf 3,0 % und 2013 auf 2,0 % sinkt (siehe Tabelle 11). Diese Entwicklung ist günstiger als in der Kommissionsprognose erwartet (vor allem in Bezug auf das Jahr 2012) und – vor dem Hintergrund der niedrigeren Defizite im Jahr 2010 – als in den Stabilitätsprogrammen 2009/2010 geplant wurde. Laut den Programmen wird am Ende des Prognosezeitraums in allen Ländern des Euroraums eine Verbesserung der öffentlichen Haushalte zu konstatieren sein, wobei Estland und Luxemburg vorübergehend von einer Verschlechterung betroffen sein werden. Insbesondere beabsichtigen sämtliche Länder, die sich in einem Defizitverfahren befinden, ihre übermäßigen Defizite innerhalb der vereinbarten Fristen zu beseitigen. Die Schuldenquote im Eurogebiet wird weiter auf 85,5 % im Jahr 2011 und 85,7 % im Jahr 2012 steigen, bevor sie im Jahr 2013 langsam auf 84,9 % sinkt. Im Folgenden werden die Programme dargestellt, die für die größten und anfälligsten Länder des Euroraums verfügbar sind. Nur für das von Griechenland mit der EU und dem IWF vereinbarte Anpassungsprogramm wurden seit dessen Erläuterung im Monatsbericht März 2011 keine Aktualisierungen vorgenommen.

Deutschlands Stabilitätsprogramm zufolge wird das Haushaltsdefizit schrittweise von 3,3 % des BIP im Jahr 2010 auf 1,0 % des BIP im Jahr 2013 gesenkt. Die Verbesserung der Haushaltslage soll von dem günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld sowie diskretionären Maßnahmen, darunter das Auslaufen in der Vergangenheit aufgelegter Konjunkturprogramme, getragen werden. Es wird erwartet, dass das übermäßige Defizit bereits 2011 und damit zwei Jahre vor Ablauf des vom Rat als Frist gesetzten Jahres 2013 beseitigt ist. Für die Schuldenquote wird mit einem Rückgang von 83,2 % im Jahr 2009 auf 79,5 % im Jahr 2013 gerechnet.

Tabelle 11 Die aktualisierten Stabilitätsprogramme der Länder des Euro-Währungsgebiets

	Wachstumsrate des realen BIP ¹ (Veränderung in %)				Öffentlicher Finanzierungsaldo (in % des BIP)				Schuldenstand (in % des BIP)			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Belgien												
Aktualisiertes Programm (Jan. 2010)	1,1	1,7	2,2	-	-4,8	-4,1	-3,0	-2,0	100,6	101,4	100,6	-
Aktualisiertes Programm (April 2011)	2,1	2,0	2,3	2,1	-4,1	-3,6	-2,8	-1,8	96,8	97,5	96,5	95,1
Deutschland												
Aktualisiertes Programm (Febr. 2010)	1,4	2,0	2,0	2,0	-5,5	-4,5	-3,5	-3,0	76,5	79,5	81,0	82,0
Aktualisiertes Programm (April 2011)	3,6	2,3	1,8	1,5	-3,3	-2,5	-1,5	-1,0	83,2	82,0	81,0	79,5
Estland												
Aktualisiertes Programm (Dez. 2009)	-0,1	3,3	3,7	4,0	-2,2	-2,0	-1,0	0,2	10,1	13,0	14,2	14,3
Aktualisiertes Programm (April 2011)	3,1	4,0	4,0	3,6	0,1	-0,4	-2,1	0,1	6,6	6,0	6,0	5,8
Irland												
Aktualisiertes Programm (Dez. 2009)	-1,3	3,3	4,5	4,3	-11,6	-10,0	-7,2	-4,9	77,9	82,9	83,9	83,3
EU/IWF-Programm (Ende 2010)	-	-	-	-	-	-10,6	-8,6	-7,5	-	-	-	-
Aktualisiertes Programm (April 2011)	-1,0	0,8	2,5	3,0	-32,4	-10,0	-8,6	-7,2	96,0	111,0	116,0	118,0
Griechenland												
Aktualisiertes Programm (Jan. 2010)	-0,3	1,5	1,9	2,5	-8,7	-5,6	-2,8	-2,0	120,4	120,6	117,7	113,4
Aktualisiertes EU/IWF-Programm (Febr. 2011)	-	-	-	-	-8,0	-7,5	-6,4	-4,8	143,0	153,0	157,0	157,3

Noch: Tabelle II Die aktualisierten Stabilitätsprogramme der Länder des Euro-Währungsgebiets

	Wachstumsrate des realen BIP (Veränderung in %)				Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)				Schuldenstand (in % des BIP)			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Spanien												
Aktualisiertes Programm (Febr. 2010)	-0,3	1,8	2,9	3,1	-9,8	-7,5	-5,3	-3,0	65,9	71,9	74,3	74,1
Revidierter Zielwert (Mai 2010)	-	-	-	-	-9,3	-6,0	-4,4	-3,0	-	-	-	-
Aktualisiertes Programm (April 2011)	-0,1	1,3	2,3	2,4	-9,2	-6,0	-4,4	-3,0	60,1	67,3	68,5	69,3
Frankreich												
Aktualisiertes Programm (Febr. 2010)	1,4	2,5	2,5	2,5	-8,2	-6,0	-4,6	-3,0	83,2	86,1	87,1	86,6
Aktualisiertes Programm (April 2011)	1,6	2,0	2,3	2,5	-7,0	-5,7	-4,6	-3,0	81,7	84,6	86,0	85,6
Italien												
Aktualisiertes Programm (Jan. 2010)	1,1	2,0	2,0	-	-5,0	-3,9	-2,7	-	116,9	116,5	114,6	-
Aktualisiertes Programm (April 2011)	1,3	1,1	1,3	1,5	-4,6	-3,9	-2,7	-1,5	119,0	120,0	119,4	116,9
Zypern												
Aktualisiertes Programm (März 2010)	0,5	1,5	3,0	3,2	-6,0	-4,5	-3,4	-2,5	61,0	63,2	63,1	62,3
Aktualisiertes Programm (April 2011)	0,9	1,5	2,5	2,7	-5,3	-4,0	-2,6	-2,0	60,9	61,6	62,0	61,3
Luxemburg												
Aktualisiertes Programm (Febr. 2010)	2,5	3,0	2,7	2,9	-3,9	-5,0	-4,6	-4,3	18,3	23,9	29,3	34,1
Aktualisiertes Programm (April 2011)	3,5	3,2	3,5	3,7	-1,7	-1,0	-1,5	-1,2	18,4	17,5	19,8	21,4
Malta												
Aktualisiertes Programm (Febr. 2010)	1,1	2,3	2,9	-	-3,9	-2,9	-2,8	-	68,6	68,0	67,3	-
Aktualisiertes Programm (April 2011)	3,7	2,4	2,3	2,6	-3,6	-2,8	-2,1	-1,6	68,0	67,8	66,9	65,4
Niederlande												
Aktualisiertes Programm (Jan. 2010)	1,5	2,0	2,0	-	-6,1	-5,0	-4,5	-	67,2	69,6	72,5	-
Aktualisiertes Programm (April 2011)	1,7	1,8	1,5	1,3	-5,4	-3,7	-2,2	-1,8	62,7	64,5	64,9	64,7
Österreich												
Aktualisiertes Programm (Jan. 2010)	1,5	1,5	1,9	2,0	-4,7	-4,0	-3,3	-2,7	70,2	72,6	73,8	74,3
Aktualisiertes Programm (April 2011)	2,0	2,5	2,0	2,1	-4,6	-3,9	-3,3	-2,9	72,3	73,6	75,0	75,5
Portugal												
Aktualisiertes Programm (März 2010)	0,7	0,9	1,3	1,7	-8,3	-6,6	-4,6	-2,8	86,0	89,4	90,7	89,8
Revidierter Zielwert (2010)	-	-	-	-	-7,3	-4,6	-3,0	-2,0	-	-	-	-
EU/IWF-Programm (Mai 2011)	-	-	-	-	-9,1	-5,9	-4,5	-3,0	93,0	101,7	107,4	-
Slowenien												
Aktualisiertes Programm (Jan. 2010)	0,9	2,5	3,7	3,5	-5,7	-4,2	-3,1	-1,6	39,6	42,0	42,7	42,1
Aktualisiertes Programm (April 2011)	1,2	1,8	2,2	2,3	-5,5	-5,5	-3,9	-2,9	38,0	43,3	45,3	46,2
Slowakei												
Aktualisiertes Programm (Jan. 2010)	1,9	4,1	5,4	-	-5,5	-4,2	-3,0	-	40,8	42,5	42,2	-
Aktualisiertes Programm (April 2011)	4,0	3,4	4,8	4,8	-7,9	-4,9	-3,8	-2,9	41,0	44,1	45,3	45,3
Finnland												
Aktualisiertes Programm (Jan. 2010)	0,7	2,4	3,5	3,0	-3,6	-3,0	-2,3	-1,9	48,3	52,2	54,4	56,4
Aktualisiertes Programm (April 2011)	3,1	3,6	2,7	2,4	-2,5	-0,9	-0,7	-0,9	48,4	50,1	51,3	53,0
Euro-Währungsgebiet												
Aktualisierte Programme 2009/10	1,0	2,1	2,3	2,4	-6,7	-5,2	-3,9	-2,9	83,6	86,1	86,9	81,6
Aktualisierte Programme (April 2010)	2,0	1,9	1,9	1,9	-5,8	-4,2	-3,0	-2,0	83,7	85,5	85,7	84,9

Quellen: Aktualisierte Stabilitätsprogramme 2009/10 und April 2011, nationale Statistiken sowie EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Gesamtwert für das Euro-Währungsgebiet errechnet sich als gewichteter Durchschnitt aller Länder des Eurogebiets, für die Daten vorliegen. Da für Griechenland und Portugal noch keine Aktualisierungen der Programme vom April 2011 verfügbar sind, werden hier die Angaben aus dem EU/IWF-Programm ausgewiesen.

Das Stabilitätsprogramm Frankreichs sieht eine Senkung der Defizitquote von 7,1 % im Jahr 2010 auf 3,0 % im Jahr 2013 vor, womit die im Defizitverfahren vorgegebene Frist gerade eingehalten wird. Die Schuldenquote wird sich der Prognose zufolge 2012 auf 86,0 % erhöhen, bevor sie 2013 auf 85,6 % zurückgeht. Gemäß dem Programm soll die Verbesserung des öffentlichen Finanzierungssaldos zu etwa zwei Dritteln durch eine Minderung der Ausgabenquote realisiert werden.

Italiens Stabilitätsprogramm sieht eine Senkung der Defizitquote von 4,6 % im Jahr 2010 auf 3,9 % im Jahr 2011 vor. Danach soll sie im Einklang mit den Vorgaben des Defizitverfahrens 2012 weiter auf einen Stand unterhalb von 3 % zurückgehen. Den Erwartungen zufolge wird die Schuldenquote bis 2012 mit rund 120 % weitgehend stabil bleiben und danach abnehmen. Aus dem Programm geht

hervor, dass für den Zeitraum 2013-2014 weitere Maßnahmen im Umfang von kumulativ rund 2,3 % des BIP zu konkretisieren sind, damit 2014 der angestrebte Haushaltsausgleich erzielt werden kann.

Das Stabilitätsprogramm Spaniens bestätigt das zuvor gesteckte Ziel, im laufenden Jahr eine Defizitquote von 6,0 % zu erreichen. Im Jahr 2013 soll sie dann auf 3,0 % abgesenkt werden. Die Schuldenquote hingegen wird der Prognose zufolge 2013 mit knapp 70 % auf einen Höchststand steigen. Die für 2012-2013 geplanten Ausgabenkürzungen bedürfen allerdings noch einer Konkretisierung.

Das Stabilitätsprogramm Irlands enthält Prognosen bis zum Jahr 2015, also bis zum Ende der verlängerten Frist, die der Rat dem Land zur Korrektur seines übermäßigen Defizits gesetzt hat. Das Programm sieht einen Rückgang der um Zahlungen an den Bankensektor bereinigten Defizitquote von 11,9 % im Jahr 2010 auf 2,8 % im Jahr 2015 vor. Die für den Zeitraum von 2010 bis 2015 geplante strukturelle Haushaltsanpassung soll insgesamt 6,5 Prozentpunkte des BIP betragen. 2011 konzentrieren sich die spezifizierten Maßnahmen auf die Staatsausgaben; die diesbezüglichen strukturellen Anpassungen sollen dann insgesamt 4 % des BIP ausmachen. Für 2012 und die Zeit danach hat sich die Regierung auf weitere ehrgeizige strukturelle Konsolidierungsziele verpflichtet.

Nach Griechenland im April 2010 und Irland im November 2010 beantragte im April 2011 auch Portugal Finanzhilfen der EU und des IWF. Am 16. Mai 2011 stimmte die Eurogruppe einem mit der EU und dem IWF vereinbarten wirtschaftlichen Anpassungsprogramm für den Zeitraum von 2011 bis 2014 zu. Die externen Finanzhilfen belaufen sich auf 78 Mrd €, wobei zwei Drittel von der EU und ein Drittel vom IWF bereitgestellt werden. Eines der wichtigsten Ziele des Programms besteht darin, im Einklang mit den im Rahmen des Defizitverfahrens ausgesprochenen Empfehlungen bis 2013 das übermäßige Defizit zu beseitigen und die Schuldenquote zu senken. Die im Programm festgelegten Defizitziele belaufen sich für 2011 auf 5,9 % des BIP, für 2012 auf 4,5 % des BIP und für 2013 auf 3 % des BIP. Der Gesamtumfang der strukturellen Haushaltskonsolidierung soll im Zeitraum 2011-2013 rund 10,6 % des BIP betragen und zu einem wesentlichen Teil (5,7 % des BIP) bereits 2011 realisiert werden. Finanzpolitische Strukturreformen sind ein umfassender und wesentlicher Bestandteil des Programms.

Insgesamt enthalten die Stabilitätsprogramme weitgehend angemessene Absichten für 2011 und die Folgejahre. Gleichwohl können die finanzpolitischen Pläne aus drei wichtigen Gründen in vielen Fällen nicht vollständig überzeugen. Erstens basieren die Programme in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets auf im Vergleich zur Kommissionsprognose optimistischen Annahmen zum gesamtwirtschaftlichen Umfeld. Zweitens sind die beabsichtigten strukturellen Konsolidierungsmaßnahmen in zahlreichen Ländern nicht ehrgeizig genug, weil sie die Empfehlungen des Rates bzw. die Anforderungen gemäß der präventiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht vollständig umsetzen. Drittens wird der in den meisten Programmen dargelegte Anpassungspfad – insbesondere was den Zeitraum nach 2011 anbelangt – nicht ausreichend durch konkrete Maßnahmen untermauert. Somit ergibt sich für mehrere Länder eine deutliche Diskrepanz zwischen den offiziellen Zielen und den Prognosen der Europäischen Kommission für das Jahr 2012. In Anbetracht der zum gegenwärtigen Zeitpunkt bekannten Maßnahmen werden einige Länder (Deutschland, die Niederlande und Finnland) ihr übermäßiges Defizit in nominaler Betrachtung schneller als gefordert korrigieren können. Einige andere Länder laufen eindeutig Gefahr, die vereinbarten Fristen für die Beseitigung des übermäßigen Defizits nicht einhalten zu können.

Um den Anstieg der Schuldenquoten zu begrenzen und das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen, ist es von zentraler Bedeutung, dass sich alle Länder des Euro-Währungsgebiets streng an die Auflagen des finanzpolitischen Regelwerks halten. In diesem

Sinne muss die wirtschaftspolitische Steuerung dahingehend intensiviert werden, dass stringenter Anforderungen und ein stärkerer Automatismus der haushaltspolitischen Überwachungsverfahren gewährleistet sind.¹ Gleichzeitig erfordert die durch das Europäische Semester vorgesehene wirtschaftspolitische Koordination, dass sich die Ergebnisse der Bewertung der Stabilitätsprogramme wirksam in Form konkreter politischer Maßnahmen in den nationalen Haushaltsplänen für 2012 niederschlagen.² Die Bedeutung, die der Festlegung und Umsetzung ehrgeiziger und glaubwürdiger Haushaltspläne zukommt, sollte daher sehr ernst genommen werden. Dies gilt nicht nur für das laufende Jahr; auch für die Zukunft muss ein anspruchsvoller Maßstab gesetzt werden. Zurückliegende Konsolidierungsphasen zeigen, dass glaubwürdige finanzpolitische Anpassungsstrategien, durch die über einen ausgedehnten Zeitraum hinweg hohe Primärüberschüsse erreicht werden, mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Stabilisierung und anschließende Senkung der Schuldenquoten selbst in jenen Ländern herbeiführen, in denen hohe und steigende Schuldenquoten zu bewältigen sind (hierauf wird in Kasten 8 näher eingegangen). Zur Förderung der Haushaltsdisziplin bedarf es eines stringenten finanzpolitischen Handlungsrahmens mit strikten Ausgabenregelungen.³ Gleichzeitig wären die Haushaltspositionen mithilfe solcher Regeln weniger anfällig gegenüber künftigen Konjunkturabschwüngen (siehe hierzu Kasten 9 in Bezug auf die mittel- und osteuropäischen Länder).

- 1 Siehe auch EZB, Wesentliche Elemente der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht März 2011.
- 2 Siehe auch EZB, Das Europäische Semester, Kasten 1, in: Wesentliche Elemente der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht März 2011.
- 3 Eine Analyse wirksamer Ausgabenregeln zur Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen findet sich in: EZB, Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2011.

Kasten 8

ERFAHRUNGEN MIT NACHHALTIGEN HOHEN PRIMÄRÜBERSCHÜSSEN IN EU-LÄNDERN

Damit die öffentliche Verschuldung eines Landes tragfähig ist, muss dieses über einen ausgedehnten Zeitraum hinweg ausreichend hohe Primärüberschüsse (d. h. einen positiven Finanzierungssaldo nach Abzug von Zinszahlungen) aufweisen, sodass die Schuldenquote nicht unbegrenzt ansteigt.¹

Im Rahmen der mit EU und IWF vereinbarten Anpassungsprogramme haben die Länder des Euro-Währungsgebiets mit sehr großen Haushaltsungleichgewichten nun ehrgeizige Korrekturmaßnahmen ergriffen, durch die eine Stabilisierung und anschließend eine Senkung der Schuldenquote herbeigeführt werden soll. Im vorliegenden Kasten werden diese Anstrengungen unter Rückblick auf die hohen Primärüberschüsse von EU-Ländern betrachtet, welche von 1980 bis 2010 über längere Zeiträume Bestand hatten. Diese haushaltspolitischen Strategien waren entscheidend bei der Reduzierung der Schuldenquote.²

- 1 Dabei wird die übliche Annahme zugrunde gelegt, dass der auf den Schuldenstand anzuwendende (effektive) nominale Zinssatz höher ist als das nominale Wirtschaftswachstum. Siehe hierzu EZB, Bestimmungsfaktoren der öffentlichen Schuldenquote, Kasten 1, in: Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2011.
- 2 Siehe EZB, Senkung der Staatschulden: Erfahrungen in Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 10, Monatsbericht September 2009, und EZB, Entwicklung des öffentlichen Schuldenstands und der Primärsalden in den Mitgliedstaaten der EU, Kasten 10, Monatsbericht März 2011.

Ausgewählte Zeiträume hoher und nachhaltiger konjunkturbereinigter Primärüberschüsse in ausgewählten EU-Ländern

Land (Zeitraum des hohen konjunkturbereinigten Primärüberschusses)	Belgien (1993-2004)	Italien (1995-2000)	Irland (1988-2000)	Finnland (1998-2003)	Griechenland (1994-1999)	Schweden (1996-2001)
Durchschnittlicher konjunkturbereinigter Primärüberschuss (in % des BIP)	5,4	5,5	5,3	5,6	4,5	4,7
Höchststand des konjunkturbereinigten Primärüberschusses (in % des BIP) (Beobachtungsjahr(e))	6,8 (1998)	7,0 (1997)	7,1 (1994)	8,0 (2000)	5,1 (1998, 1999)	5,8 (1998, 2000)
Durchschnittliche Schuldenquote der vorangegangenen 5 Jahre (in % des BIP)	125,7	107,1	103,3	56,1	77,1	65,2
Veränderung der Schuldenquote (in Prozentpunkten des BIP):						
in den vorangegangenen 5 Jahren	4,0	28,8	29,2	13,8	37,2	31,0
im Zeitraum des hohen konjunkturbereinigten Primärüberschusses	-34,5	-12,7	-75,2	-9,5	-4,3	-18,3
in den darauffolgenden 5 Jahren	2,0	-3,3	-10,4	-10,4	4,9	-9,0

Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von Daten der Europäischen Kommission.

Zur Identifizierung von Verbesserungen des öffentlichen Finanzierungssaldos, die auf diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen zurückzuführen sind, wird eine um Konjunkturreffekte bereinigte Messgröße des Finanzierungssaldos ohne Zinszahlungen herangezogen. Insbesondere werden in der Analyse die Zeiträume beleuchtet, in denen mindestens fünf Jahre lang ein durchschnittlicher konjunkturbereinigter Primärüberschuss von 4,5 % des BIP oder mehr erreicht wurde. Unter Anwendung dieses Kriteriums lassen sich im Zeitraum von 1988 bis 2004 insgesamt sechs Perioden mit hohen konjunkturbereinigten Primärüberschüssen auswählen (siehe Tabelle).

Wie aus der Tabelle ersichtlich ist, bewegte sich der durchschnittliche konjunkturbereinigte Primärüberschuss in den sechs Ländern zwischen 4,5 % (Griechenland) und 5,6 % (Finnland) des BIP, wobei die im Betrachtungszeitraum erreichten Höchststände deutlich darüber lagen. Die hohen konjunkturbereinigten Primärüberschüsse hatten über lange Zeiträume Bestand – mindestens 6 Jahre (Italien, Griechenland und Schweden), aber auch 12 und 13 Jahre (Belgien und Irland) und sogar 14 Jahre (Finnland). Diese langen Perioden kontinuierlich hoher Primärüberschüsse lassen vermuten, dass dieser Erfolg nicht an besonders günstige konjunkturzyklische Bedingungen geknüpft ist. Die kumulative Anpassung der Finanzierungssalden³ zur Herbeiführung der hohen und nachhaltigen Primärüberschüsse ist hier ebenso von Bedeutung: So wurde in Griechenland 1994 ein konjunkturbereinigter Primärüberschuss von 4,8 % des BIP erreicht, nachdem im Vierjahreszeitraum von 1991 bis 1994 eine kumulative Anpassung der Finanzierungssalden um 10,1 Prozentpunkte erfolgt war. Auch Schweden konnte 1996 nach einer kumulativen Haushaltskonsolidierung von 6,0 Prozentpunkten im vorangegangenen Dreijahreszeitraum (1994-1996) einen konjunkturbereinigten Primärüberschuss von 3,5 % des BIP verbuchen.

Zwei (sich nicht gegenseitig ausschließende) Beobachtungen zur Entwicklung der Verschuldung vor dem Beginn des Anpassungszeitraums sind für die betrachteten Länder charakteristisch: a) die Schuldenquote war vor der Verbesserung des konjunkturbereinigten Primärsaldos sehr hoch (in Belgien, Italien und Irland über 100 %), und b) die Schuldenquote war vor der Haushaltskonsoli-

³ Die kumulative Anpassung des Finanzierungssaldos ergibt sich aus der Summe der jährlichen Veränderungen des konjunkturbereinigten Primärsaldos während des Referenzzeitraums.

dierung deutlich gestiegen (Griechenland, Schweden und Finnland), wobei im Fall Finnlands und Schwedens auch eine Bankenkrise vorausgegangen war.

Die Aufrechterhaltung hoher konjunkturbereinigter Primärüberschüsse über einen längeren Zeitraum hinweg sorgt für eine rückläufige Entwicklung der Schuldenquote. Die betrachteten Länder konnten während der Anpassungsphasen ihre Schuldenquote absenken, in einigen Fällen sogar erheblich. In Griechenland und Finnland wurde die Wirkung der Primärüberschüsse jedoch teilweise durch die schuldenstand erhöhenden Deficit-Debt-Adjustments aufgezehrt.⁴ Zudem ist die Schuldenquote in allen Ländern außer Griechenland und Belgien auch nach Ende des Zeitraums hoher Primärüberschüsse weiter gesunken. Der Rückgang der Schuldenquote wurde durch das abnehmende Zins-Wachstums-Differenzial begünstigt. Von entscheidender Bedeutung waren dabei die positiven Auswirkungen einer soliden Finanzpolitik, die zur Verringerung der (Markt-) Zinsen beitrug und ein gesundes und nachhaltiges Wirtschaftswachstum förderten.⁵

Insgesamt zeigen die Ergebnisse der Vergangenheit, wie Länder, die eine hohe und steigende Schuldenquote zu bewältigen haben, diese erfolgreich stabilisieren und reduzieren können. Dazu müssen kurzfristig nachhaltige Konsolidierungsanstrengungen zur Erzielung hoher Primärüberschüsse unternommen werden, die dann über einen ausgedehnten Zeitraum hinweg aufrechtzuerhalten sind.

4 Im Fall Griechenlands hingen die Deficit-Debt-Adjustments des Zeitraums, in dem hohe konjunkturbereinigte Primärüberschüsse verzeichnet wurden, in erster Linie mit der durch die Abwertung der Drachme bedingten Neubewertung der Fremdwährungsschuldtitle sowie Transaktionen mit finanziellen Vermögenswerten zusammen. In Finnland waren die Deficit-Debt-Adjustments hauptsächlich auf Transaktionen mit finanziellen Vermögenswerten zurückzuführen.

5 Siehe auch EZB, Die Wirksamkeit der Fiskalpolitik im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2010.

Kasten 9

AUSWIRKUNGEN DER WELTWEITEN FINANZ- UND WIRTSCHAFTSKRISE AUF DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN DER MITTEL- UND OSTEUROPÄISCHEN STAATEN

Mit dem Ausbruch der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise verschlechterte sich die Haushaltslage der meisten nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Staaten Mittel- und Osteuropas (MOE) deutlich.¹ In diesem Kasten werden die Faktoren untersucht, die die öffentlichen Finanzen dieser Länder anfällig gegenüber dem Wirtschaftsabschwung machten, und die größten Herausforderungen umrissen, denen sich die Finanzpolitik der betroffenen Länder im Gefolge der Krise gegenüber sieht.

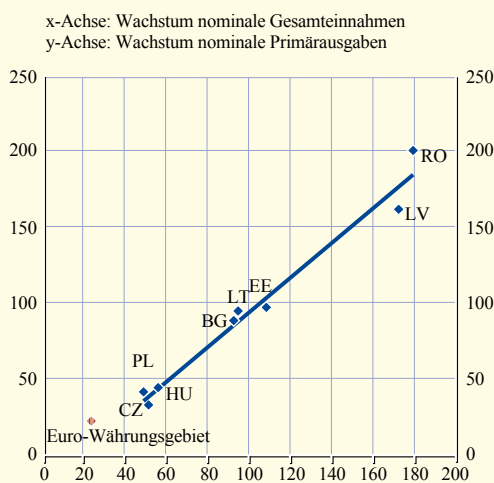
Finanzpolitik vor der Krise

Die Hochkonjunktur, die während der Jahre vor der Krise in den meisten MOE-Ländern herrschte, ließ die Staatseinnahmen kräftig ansteigen. Allerdings dienten diese starken Zuwächse in den meisten Fällen nicht der Bildung von Rücklagen, sondern einer deutlichen Ausweitung der Primärausgaben; dies betraf im Wesentlichen weniger produktive Bereiche wie Anhebungen der Leistungen aus staatlichen Altersversorgungssystemen und eine starke Erhöhung der Löhne im öffentlichen Sektor. Wie aus Abbildung A hervorgeht, war die positive Beziehung zwischen dem Einnahmen-

1 Im vorliegenden Kasten werden die acht mittel- und osteuropäischen EU-Staaten betrachtet, die im Jahr 2010 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörten.

Abbildung A Wachstum der nominalen Gesamteinnahmen und Primärausgaben 2003-2007

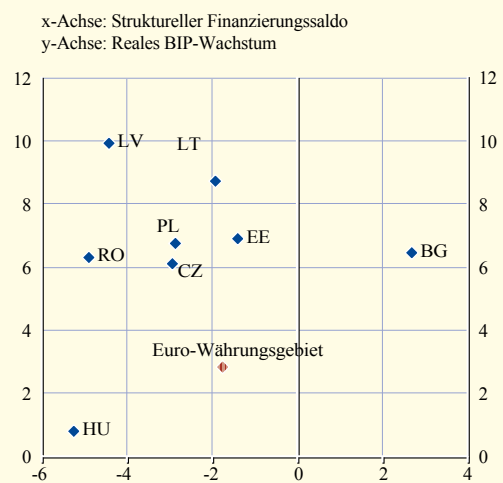
(Veränderung in %)



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Struktureller Finanzierungssaldo und reales BIP-Wachstum 2007

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



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

und dem Primärausgabenwachstum in den Jahren vor der Krise in Rumänien und Lettland, gefolgt von Estland, Litauen und Bulgarien, besonders stark ausgeprägt. Insgesamt lässt sich an diesem Ausgabeverhalten ablesen, dass die Haushaltsregeln dieser Länder nicht die notwendigen Ausgabenbeschränkungen enthielten, als sich das Einnahmenwachstum mit dem temporären raschen Wirtschaftswachstum beschleunigte. Infolgedessen wiesen fast alle MOE-Länder zu Beginn der Krise schwache strukturelle Haushaltspositionen auf, was die Staatsfinanzen anfällig gegenüber dem Konjunkturereinbruch werden ließ. Abbildung B zeigt anhand von Ex-post-Daten, dass mit Ausnahme Bulgariens alle MOE-Länder vor der Krise trotz des noch sehr günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfelds ein strukturelles Defizit verzeichneten. Die drei MOE-Länder, die Finanzhilfen beim IWF und der EU beantragen mussten, wiesen bei Ausbruch der Krise das höchste strukturelle Defizit aus. Im Jahr 2007 betrug dieses, jeweils in Relation zum BIP, in Ungarn 5,2 %, in Rumänien 4,9 % und in Lettland 4,4 %.

Reaktion der Finanzpolitik auf die Krise

Von Ungarn abgesehen hat sich das Haushaltsdefizit aller MOE-Länder im Zeitraum von 2007 bis 2009 erheblich ausgeweitet (siehe Tabelle). In dieser Verschlechterung der Haushaltslage schlugen sich der starke Rückgang des BIP-Wachstums, die Umkehr von unerwarteten Mehreinnahmen zu Einnahmeausfällen sowie eine zu schleppende Anpassung der Staatsausgaben während dieses Zeitraums nieder. Letzteres betraf insbesondere die vor Krisenbeginn beschlossenen Erhöhungen der Altersversorgungsleistungen und Löhne im öffentlichen Sektor. Alle Länder reagierten mit einer Konsolidierung ihrer Staatsfinanzen auf die Krise.² Im Jahr 2010 verbesserten sich die Finanzierungssalden aller Staaten mit Ausnahme Polens. Für das laufende Jahr wird für alle Länder

² Eine Übersicht über die finanzpolitische Reaktion der MOE-Länder auf die Krise findet sich in: EZB, Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Länder Mittel- und Osteuropas, Monatsbericht Juli 2010. Siehe auch Kasten 2 im vorliegenden Monatsbericht, in welchem die Eckpunkte der krisenbedingten Anpassungsstrategien der drei baltischen Staaten Estland, Lettland und Litauen näher beschrieben werden.

Finanzlage des Staates im Zeitraum 2007-2012

	Finanzierungssaldo						Bruttoverschuldung des Staates					
	Stand am Jahresende (in % des BIP)				Veränderung (in Prozentpunkten)		Stand am Jahresende (in % des BIP)				Veränderung (in Prozentpunkten)	
	2009	2010	2011	2012	2007-09	2009-12	2009	2010	2011	2012	2007-12	
Bulgarien	-4,7	-3,2	-2,7	-1,6	-5,8	3,0	14,6	16,2	18,0	18,6	1,4	
Tschechische Republik	-5,9	-4,7	-4,4	-4,1	-5,2	1,8	35,3	38,5	41,3	42,9	14,0	
Estland	-1,7	0,1	-0,6	-2,4	-4,3	-0,6	7,2	6,6	6,1	6,9	3,2	
Lettland	-9,7	-7,7	-4,5	-3,8	-9,3	5,8	36,7	44,7	48,2	49,4	40,4	
Litauen	-9,5	-7,1	-5,5	-4,8	-8,5	4,7	29,5	38,2	40,7	43,6	26,6	
Ungarn	-4,5	-4,2	1,6	-3,3	0,5	1,2	78,4	80,2	75,2	72,7	6,6	
Polen	-7,3	-7,9	-5,8	-3,6	-5,5	3,7	50,9	55,0	55,4	55,1	10,1	
Rumänien	-8,5	-6,4	-4,7	-3,6	-5,9	4,9	23,6	30,8	33,7	34,8	22,2	
Euro-Währungs- gebiet	-6,3	-6,0	-4,3	-3,5	-5,7	2,8	79,3	85,4	87,7	88,5	22,3	

Quellen: Eurostat und Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission.

außer Estland (wo 2010 ein leichter Haushaltsüberschuss zu verzeichnen war) eine weitere Verringerung des gesamtstaatlichen Defizits bzw. ein Umschwung zu einem Haushaltsüberschuss prognostiziert. Diesen Prognosen zufolge wird Polen wie bereits im vergangenen Jahr den höchsten Fehlbetrag ausweisen (5,8 % des BIP). In Ungarn, dessen öffentlicher Finanzierungssaldo sich um 5,8 Prozentpunkte auf +1,6 % des BIP verbessern dürfte, und in Polen beruht die Haushaltskonsolidierung im Wesentlichen auf dem einnahmesteigernden Effekt der kürzlich durchgeführten Rentenreformen.³

Herausforderungen für die Finanzpolitik nach der Krise

In den meisten MOE-Ländern ist eine stärkere strukturelle Haushaltskonsolidierung erforderlich, die den im Zuge der Defizitverfahren eingegangenen Verpflichtungen entspricht, damit der Anstieg der Schuldenquoten begrenzt werden kann und die Wiederherstellung des Vertrauens in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen voranschreitet.⁴ Zur Eindämmung des demografisch bedingten Drucks auf die Staatsfinanzen bedarf es weiterer Reformen, damit die langfristige Tragfähigkeit der Altersversorgungssysteme gesteigert werden kann. Finanzpolitische Maßnahmen, die Beitragserhöhungen für staatliche umlagefinanzierte Rentensysteme bei gleichzeitigen Beitragssenkungen in einer kapitalgedeckten Säule der Altersversorgung vorsehen, müssen genau auf ihre möglicherweise schädigenden Auswirkungen für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen hin beobachtet werden. Um die Vorteile der Haushaltskonsolidierung zu maximieren, sollten die Regierungen stärker auf eine wachstumsfördernde Ausgestaltung ihrer Staatsausgaben setzen. Es bedarf eines stringenten finanzpolitischen Handlungsrahmens mit einer strikten Ausgabenregelung, damit die Haushaltsdisziplin verbessert und prozyklische Abweichungen von den Haushaltszielen in Zukunft vermieden werden können. Ein entschlossenes Voranschreiten auf diesem Weg würde die Zuversicht der Finanzmärkte erhöhen, dass die MOE-Länder einen umsichtigen finanzpolitischen Kurs verfolgen.

3 In Ungarn wurde das obligatorische private Altersversorgungssystem im laufenden Jahr de facto abgeschafft. Die damit einhergehende Übertragung des Rentenvermögens stellt eine wesentliche einmalige Einnahmesteigerung dar und wirkt sich somit defizitsenkend aus. In beiden Ländern beinhalten die Anpassungen niedrigere Beiträge zur obligatorischen privaten Säule der Altersversorgung bei gleichzeitig einnahmesteigernden höheren Beitragszahlungen in das staatliche Alterssicherungssystem.

4 Von Estland abgesehen liegt gegen alle MOE-Länder ein Beschluss des EU-Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Die Ratsempfehlungen dienen als Richtschnur für die durchschnittliche strukturelle Haushaltskonsolidierung, die pro Jahr erforderlich ist. Als Frist für die Beseitigung des übermäßigen Defizits wurde Bulgarien und Ungarn das Jahr 2011, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien das Jahr 2012 und der Tschechischen Republik das Jahr 2013 gesetzt.

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

Auf der Grundlage der bis zum 24. Mai 2011 vorliegenden Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Aufgrund der anhaltenden weltweiten Nachfrage, der sich belebenden Investitionen, der zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen und des nach wie vor akkommodierenden geldpolitischen Kurses wird hinsichtlich des durchschnittlichen Jahreswachstums des realen BIP eine Bandbreite von 1,5 % bis 2,3 % für 2011 und von 0,6 % bis 2,8 % für 2012 projiziert. Die HVPI-Gesamtinflation dürfte auch im weiteren Verlauf dieses Jahres über der 2 %-Marke bleiben, was in erster Linie den kräftigen Ölpreisstörungen in jüngster Zeit geschuldet ist. Es wird angenommen, dass sich danach ein Rückgang der Rohstoffpreise einstellt, und dass die durchschnittliche jährliche Gesamtinflation im Zuge des nachlassenden direkten Einflusses früherer Preissteigerungen bei den Rohstoffen nachgeben dürfte. Im Gegensatz dazu wird mit einem Anstieg des inländischen Preisdrucks gerechnet, der auf eine höhere Kapazitätsauslastung, die angespanntere Lage am Arbeitsmarkt sowie den Umstand zurückzuführen ist, dass nach und nach frühere Verteuerungen der Rohstoffe zum Teil weitergegeben werden. Die Gesamtinflation nach dem HVPI dürfte sich im laufenden Jahr auf durchschnittlich 2,5 % bis 2,7 % und im kommenden Jahr auf 1,1 % bis 2,3 % belaufen.

¹ 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 verwendeten 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.

Kasten 10

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 18. Mai 2011.¹ 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 die Kurzfristzinsen ein Durchschnittsniveau von 1,6 % für 2011 und von 2,3 % für 2012. Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,5 % im laufenden und von 4,8 % im kommenden Jahr hin. Was die Finanzierungsbedingungen anbelangt, so geht die Basisprojektion von einer Verringerung der Spreads zwischen den Kreditzinsen der Banken und den Kurzfristzinssätzen über den Projektionszeitraum hinweg aus, da die Erhöhungen der Terminzinsen allmählich weitergegeben werden und das Ausfallrisiko sowohl von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als auch von privaten Haushalten abgenommen hat. Die Spreads gegenüber den langfristigen Zinssätzen, bei denen im Schlussquartal 2010 eine deutliche Abnahme verzeich-

¹ 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 zweiten Quartal 2012 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

net wurde, werden den Annahmen zufolge während des Projektionshorizonts nach und nach steigen und zu dessen Ende wieder ein Niveau erreicht haben, das ihrem historischen Durchschnitt entspricht. Für die Kreditangebotsbedingungen im gesamten Euroraum wird eine weitere Normalisierung erwartet, wenngleich sie die Wirtschaftstätigkeit über den Projektionszeitraum hinweg nach wie vor belasten dürften. Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird auf der Grundlage der in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass sich die Preise für Rohöl der Sorte Brent im Durchschnitt 2011 auf 111,1 USD je Barrel und 2012 auf 108,0 USD belaufen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie anziehen, und zwar um 20,4 % in diesem und um 1,2 % im nächsten Jahr.

Es wird davon ausgegangen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,42 im laufenden Jahr und von 1,43 im kommenden Jahr sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Durchschnitt leicht steigt, und zwar um 0,8 % im Jahr 2011 und um 0,4 % im Jahr 2012.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 24. Mai 2011). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Erholung der Weltwirtschaft setzt sich weiter fort und wird dabei zunehmend selbsttragend. Zwar gewinnt die wirtschaftliche Belebung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften immer mehr an Substanz, doch dürften die negativen Folgen der Finanzkrise die Stärke der Erholung weiterhin beeinträchtigen, was die Aussichten auf eine zügige Erholung am Arbeitsmarkt eintrübt. Ein vollkommen anderes Bild zeigt sich bei den rasch expandierenden aufstrebenden Volkswirtschaften: Diese Länder produzieren nahe an der Kapazitätsgrenze – in einigen Fällen wurde diese sogar überschritten –, sodass Überhitzungsdruck herrscht. Seit den letzten Projektionen vom März 2011 haben sich die politischen Unruhen im Nahen Osten und Nordafrika verschärft, und in Japan kam es zu einer Natur- und Atomkatastrophe. Obwohl durch diese Ereignisse die Unsicherheit bezüglich des weltweiten Ausblicks zunimmt, dürften sie die globale Erholung nicht aus der Bahn werfen. Für das weltweite reale BIP außerhalb des Eurogebiets wird ein Anstieg von 4,5 % in diesem Jahr auf 4,7 % im Jahr 2012 projiziert. Den Schätzungen zufolge werden die Exportmärkte des Euroraums im laufenden Jahr um 8,3 % und im Folgejahr um 7,9 % wachsen.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

War die Expansion des realen BIP in der zweiten Jahreshälfte 2010 noch relativ verhalten ausgefallen, so legte es im ersten Vierteljahr 2011 mit einem Zuwachs von 0,8 % gegenüber dem Vorquartal kräftig zu. Die Betrachtung der einzelnen BIP-Komponenten deutet darauf hin, dass die Binnen- nachfrage und insbesondere die Investitionen in diesem Zeitraum in erheblichem Maße zum Wachstum des realen BIP beitrugen. Vor allem die Bautätigkeit scheint die durch ungünstige Witterungsverhältnisse bedingte Schwäche des Schlussquartals 2010 überwunden zu haben. Mit dem Nachlassen dieses temporären positiven Effekts wird sich das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal voraussichtlich abschwächen. Auf längere Sicht wird sich die Wirtschaftstätigkeit den Projektionen zufolge weiter erholen, wobei sie in erster Linie von der anhaltenden globalen Nachfrage

und der sich belebenden Investitionstätigkeit gestützt wird. Es wird erwartet, dass die Binnennachfrage eine immer wichtigere Rolle für den Anstieg des realen BIP spielt, während der entsprechende Beitrag des Außenhandels über den Projektionshorizont hinweg geringer, wenngleich weiterhin positiv ausfallen dürfte. Insgesamt wird damit gerechnet, dass sich das reale BIP – dem diesbezüglichen Verlaufsmuster bei früheren Finanzkrisen entsprechend – nur langsam erholt und erst im Laufe des nächsten Jahres wieder sein Vorkrisenniveau erreicht. Das Jahreswachstum des realen BIP dürfte im laufenden Jahr 1,5 % bis 2,3 % und im kommenden Jahr 0,6 % bis 2,8 % betragen.

Für 2011 wird ein verhaltenes Wachstum der privaten Konsumausgaben projiziert, da die steigenden Rohstoffpreise sich negativ auf den Zuwachs des real verfügbaren Einkommens auswirken. Für die Zeit danach wird mit einem nachlassenden Inflationsdruck und steigender Beschäftigung sowie einer Erhöhung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer gerechnet, wodurch das real verfügbare Einkommen zunehmen und infolgedessen der private Konsum eine Belebung erfahren dürfte. Den Projektionen zufolge wird die Sparquote im laufenden Jahr aufgrund des gestärkten Vertrauens sinken und anschließend weitgehend unverändert bleiben. Da sich bei der Beschäftigungslage nur eine allmähliche Verbesserung einstellt, dürfte die Arbeitslosenquote über weite Strecken des Jahres 2011 gleich bleiben und danach langsam zurückgehen.

Was die privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) anbelangt, so wird davon ausgegangen, dass diese im Verlauf des Projektionszeitraums – gestützt von dem hohen Unternehmerv Vertrauen, einer graduellen Nachfragebelebung, aufkommenden Kapazitätsengpässen sowie Lockerungen bei den Finanzierungsbedingungen – relativ kräftig steigen. Bei den Wohnungsbauinvestitionen wird hingegen angesichts der in einigen Ländern stattfindenden Anpassungen der Wohnimmobilienmärkte bis 2012 mit eher verhaltenen Zuwachsraten gerechnet. Vor dem Hintergrund der in mehreren Euro-Ländern angekündigten Maßnahmenpakete zur Haushaltskonsolidierung wird angenommen, dass die staatlichen Investitionen über den Projektionszeitraum hinweg abnehmen.

Was die Auslandsnachfrage betrifft, bei der 2010 ein kräftiger Anstieg verzeichnet wurde, so wird erwartet, dass sich das Tempo des Exportwachstums verlangsamt, aber 2011 und 2012 relativ robust bleibt. In Bezug auf die Einfuhren wird eine ähnliche Entwicklung projiziert. Alles in allem dürfte der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum über den Projektionshorizont hinweg abnehmen, aber weiterhin positiv ausfallen.

Tabelle 12 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) ^{1),2)}

	2010	2011	2012
HVPI	1,6	2,5 bis 2,7	1,1 bis 2,3
Reales BIP	1,7	1,5 bis 2,3	0,6 bis 2,8
Private Konsumausgaben	0,8	0,6 bis 1,2	0,4 bis 2,2
Konsumausgaben des Staates	0,6	-0,4 bis 0,6	-0,5 bis 0,9
Bruttoanlageinvestitionen	-0,9	2,0 bis 4,2	1,1 bis 5,9
Ausfuhr (Warenhandel und Dienstleistungen)	11,1	5,8 bis 9,6	2,6 bis 10,6
Einfuhr (Warenhandel und Dienstleistungen)	9,3	4,3 bis 7,9	2,6 bis 10,0

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) Mit Ausnahme der HVPI-Daten für 2010 beziehen sich die Angaben auf das Eurogebiet einschließlich Estlands. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen des HVPI im Jahr 2011 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets, in der Estland bereits 2010 enthalten ist.

Die Krise dürfte das Potenzialwachstum beeinträchtigt haben, wenngleich es äußerst schwierig ist, das genaue Ausmaß dieser Auswirkungen zu bestimmen. Aus diesem Grund sind die Projektionen hinsichtlich des Potenzialwachstums und folglich auch jene für die Produktionslücke mit einer noch größeren Unsicherheit behaftet als sonst. Nichtsdestotrotz wird erwartet, dass sich das Potenzialwachstum über den Projektionszeitraum hinweg etwas erholt, wenngleich die Wachstumsraten aufgrund der geringeren Beiträge der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital deutlich unter Vorkrisenniveau liegen dürften. Die hieraus resultierende geschätzte negative Produktionslücke dürfte sich über den Projektionshorizont hinweg verringern.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Den Projektionen zufolge bleibt die HVPI-Gesamtinflation bis Anfang 2012 über der 2 %-Marke, was in erster Linie durch die deutliche Zunahme des Ölpreises in jüngster Zeit bedingt ist. Danach dürfte der von den Rohstoffpreisen ausgehende Inflationsdruck abnehmen. Mit dem Nachlassen des direkten Einflusses der jüngsten Preissteigerungen bei den Rohstoffen dürfte die durchschnittliche jährliche Gesamtinflation sinken. Der inländische Preisdruck hingegen wird den Erwartungen zufolge steigen, und zwar aufgrund einer höheren Kapazitätsauslastung, der angespannteren Lage am Arbeitsmarkt und des Umstands, dass nach und nach frühere Erhöhungen der Rohstoffpreise zum Teil weitergegeben werden. Die Gesamtinflationsrate nach dem HVPI dürfte sich in diesem Jahr auf durchschnittlich 2,5 % bis 2,7 % und im folgenden Jahr auf 1,1 % bis 2,3 % belaufen. Die Wachstumsrate des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie wird den Projektionen zufolge über den gesamten Projektionszeitraum hinweg allmählich steigen.

Im Hinblick auf den außenwirtschaftlichen Preisdruck, der im ersten Vierteljahr 2011 hauptsächlich infolge der weltweit steigenden Rohstoffpreise stark zunahm, wird für den weiteren Verlauf des Projektionshorizonts eine Abschwächung erwartet. In diesem Verlauf spiegeln sich großteils die angenommene Verlangsamung der Entwicklung der Rohstoffpreise und die jüngst verzeichnete Aufwertung des Euro wider. Für den inländischen Preisdruck hingegen wird mit einer leichten Erhöhung im Verlauf des Projektionszeitraums gerechnet. Den Projektionen zufolge wird das nominale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach und nach steigen, was auf die verbesserte Lage am Arbeitsmarkt und in begrenztem Maße auch auf die verzögerten Auswirkungen der 2011 verzeichneten höheren Steigerungsrate der Verbraucherpreise – Letztere zum Teil bedingt durch Lohnindexierungsmechanismen in einigen Euro-Ländern – zurückzuführen ist. Aufgrund der unterschiedlichen Laufzeiten der ausgehandelten Nominallöhne und des starken Anstiegs der Verbraucherpreise wird projiziert, dass das reale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer 2011 sinkt, bevor es sich im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums wieder etwas erholt. Das Wachstum der Lohnstückkosten, das 2010 zurückgegangen war, wird 2011 voraussichtlich wieder in den positiven Bereich zurückkehren und 2012 dann aufgrund geringerer Arbeitsproduktivitätsgewinne und der allmählichen Zunahme des Wachstums des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer steigen. Die Gewinnmargen, bei denen im vergangenen Jahr eine deutliche Erholung verzeichnet wurde, dürften 2011 ein geringeres Wachstum aufweisen, das sich danach aber wieder etwas beschleunigt. Der anfängliche Rückgang der Gewinnmargen spiegelt teilweise eine gewisse Pufferung der Umkehr bei den Lohnstückkosten wider, während der anschließende Anstieg durch die Aufhellung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bedingt ist. Dennoch wird davon ausgegangen, dass die Gewinnmargen über den Projektionszeitraum hinweg unterhalb des Niveaus von 2007 bleiben. Auf der Grundlage der bereits angekündigten Maßnahmen ist davon auszugehen, dass die indirekten Steuern sowie Erhöhungen der administrierten Preise 2011 ebenfalls zu einem Anstieg der HVPI-Inflation beitragen.



VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2011

Bei einem Vergleich mit den im Monatsbericht vom März 2011 veröffentlichten, von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zeigt sich, dass die Projektionsbandbreite für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2011 nach oben korrigiert wurde, was in erster Linie darauf zurückzuführen ist, dass sich das BIP im ersten Quartal des laufenden Jahres günstiger entwickelte als zuvor erwartet. Die diesbezügliche Bandbreite für 2012 ist weitgehend unverändert. Was die HVPI-Inflation anbelangt, so wurde bei der Projektionsbandbreite für 2011 – vor allem aufgrund der höheren Energiepreise – ebenfalls eine Aufwärtskorrektur vorgenommen. Die entsprechende Bandbreite für das kommende Jahr hat sich etwas verringert.

Tabelle 13 Vergleich mit den Projektionen vom März 2011

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2011	2012
Reales BIP – März 2011	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Reales BIP – Juni 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
HVPI – März 2011	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
HVPI – Juni 2011	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Kasten 11

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 finanzpolitische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen auch unterschiedliche Methoden der Kalendereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

In den derzeit von anderen Institutionen vorliegenden Prognosen wird von einem Wachstum des realen BIP des Euroraums in Höhe von 1,6 % bis 2,0 % im laufenden Jahr und von 1,7 % bis 2,0 % im Jahr 2012 ausgegangen. Alle diese Prognosen liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen.

Was die Teuerungsrate betrifft, so deuten die Prognosen anderer Institutionen darauf hin, dass die jährliche Preissteigerung nach dem HVPI 2011 im Schnitt zwischen 2,3 % und 2,6 % und 2012 zwischen 1,6 % und 1,9 % liegen wird. Mit Ausnahme der Prognose des IWF bezüglich der diesjährigen HVPI-Inflation, die auf anderen Annahmen für die Rohstoffpreise beruht, befinden sich sämtliche Prognosen innerhalb der Bandbreiten der Projektionen der Experten des Eurosystems.

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

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum		HVPI-Inflation	
		2011	2012	2011	2012
IWF	April 2011	1,6	1,8	2,3	1,7
Survey of Professional Forecasters	Mai 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
Consensus Economics Forecasts	Mai 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
OECD	Mai 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Europäische Kommission	Mai 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Juni 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Quellen: Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission; IWF, World Economic Outlook, April 2011; OECD, Wirtschaftsausblick, Mai 2011; 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.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

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

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

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

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ³⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,9	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,0	0,81	3,36
2010 Q2	10,3	1,5	-0,1	-	0,2	4,0	0,69	3,03
Q3	7,9	1,8	0,7	-	0,9	1,9	0,87	2,67
Q4	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,1	1,02	3,36
2011 Q1	3,2	2,4	1,9	-	2,4	2,4	1,10	3,66
2010 Dez.	4,3	2,2	1,7	1,8	1,8	2,1	1,02	3,36
2011 Jan.	3,2	2,3	1,6	1,8	2,4	2,3	1,02	3,49
Febr.	2,9	2,4	2,1	2,0	2,6	2,8	1,09	3,49
März	3,0	2,7	2,3	2,1	2,5	2,1	1,18	3,66
April	1,7	2,4	2,0	.	2,6	.	1,32	3,55
Mai	.	.	.	.	.	.	1,43	3,37

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte⁵⁾

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,2	-14,8	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,5	1,7	7,4	77,0	-0,5	10,1
2010 Q3	1,7	4,0	0,9	2,0	7,2	77,8	-0,2	10,1
Q4	2,0	4,8	1,6	1,9	8,1	79,3	0,2	10,1
2011 Q1	2,5	6,5	.	2,5	6,5	80,8	.	10,0
2010 Dez.	2,2	5,4	-	-	8,9	-	-	10,0
2011 Jan.	2,3	6,0	-	-	6,2	80,3	-	10,0
Febr.	2,4	6,6	-	-	7,8	-	-	9,9
März	2,7	6,8	-	-	5,5	-	-	9,9
April	2,8	6,7	-	-	.	81,3	-	9,9
Mai	2,7	.	-	-	.	-	-	.

3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Netto transaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto-Aus- landsvermö- gensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro; EWK-20 ⁶⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2009	-19,1	37,5	13,4	462,4	-16,4	116,4	111,7	110,6	1,3948
2010	-28,9	20,7	5,4	591,2	-13,0	118,0	104,6	103,0	1,3257
2010 Q2	-16,9	3,3	21,3	583,3	-13,5	123,6	103,1	101,8	1,2708
Q3	-5,1	8,2	-15,9	552,2	-15,1	120,5	102,3	100,8	1,2910
Q4	8,5	7,6	23,0	591,2	-13,0	118,0	104,4	102,4	1,3583
2011 Q1	-30,9	-12,4	44,7	576,6	.	.	103,7	101,5	1,3680
2010 Dez.	7,6	1,3	23,3	591,2	.	.	102,6	100,5	1,3220
2011 Jan.	-20,4	-14,1	-11,6	562,3	.	.	102,4	100,3	1,3360
Febr.	-6,7	-0,6	75,3	577,5	.	.	103,4	101,1	1,3649
März	-3,8	2,4	70,4	576,6	.	.	105,2	103,0	1,3999
April	.	.	.	571,6	.	.	107,0	104,8	1,4442
Mai	.	.	.	.	.	.	106,0	103,8	1,4349

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

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

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.7.
- Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf die 17 Euro-Länder.
- Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	13. Mai 2011	20. Mai 2011	27. Mai 2011	3. Juni 2011
Gold und Goldforderungen	350 668	350 669	350 669	350 669
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	217 453	218 667	219 385	219 412
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	23 597	23 766	22 941	23 211
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19 828	18 771	19 393	19 024
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	438 184	432 747	437 547	432 134
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	124 754	119 398	116 102	110 762
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	313 276	313 276	321 313	321 313
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	104	35	82	0
Forderungen aus Margenausgleich	50	39	50	60
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	50 399	50 522	47 160	40 304
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	472 713	471 458	472 698	477 867
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	136 508	135 280	135 280	135 280
Sonstige Wertpapiere	336 206	336 178	337 418	342 587
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	34 548	34 527	34 521	34 521
Sonstige Aktiva	291 274	294 744	296 296	301 847
Aktiva insgesamt	1 898 665	1 895 870	1 900 610	1 898 989

2. Passiva

	13. Mai 2011	20. Mai 2011	27. Mai 2011	3. Juni 2011
Banknotenumlauf	833 346	832 008	834 123	842 668
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	331 832	311 020	307 180	287 112
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	243 650	217 153	212 761	191 661
Einlagefazilität	12 106	17 801	19 382	20 425
Termineinlagen	76 000	76 000	75 000	75 000
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	76	66	37	26
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	4 509	5 762	5 495	6 618
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	50 819	65 420	72 596	80 724
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	40 681	40 426	41 131	40 022
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	2 404	2 401	1 712	2 353
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 895	11 273	11 820	11 307
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	52 612	52 612	52 612	52 612
Sonstige Passiva	184 489	187 871	186 852	188 483
Ausgleichsposten aus Neubewertung	305 890	305 890	305 890	305 890
Kapital und Rücklagen	81 187	81 187	81 199	81 199
Passiva insgesamt	1 898 665	1 895 870	1 900 610	1 898 989

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

Mit Wirkung vom: ¹⁾		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
				Mengentender	Zinstender	Veränderung		
		Stand	Veränderung	Stand	Mindestbietungssatz		Stand	Veränderung
	1	2	3	4	5	6	7	
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2011 23. Febr.	119 455	189	119 455	1,00	-	-	-	7
2. März	124 442	182	124 442	1,00	-	-	-	7
9.	111 331	185	111 331	1,00	-	-	-	7
16.	100 543	177	100 543	1,00	-	-	-	7
23.	89 417	173	89 417	1,00	-	-	-	7
30.	100 439	174	100 439	1,00	-	-	-	7
6. April	84 533	161	84 533	1,00	-	-	-	7
13.	94 134	161	94 134	1,25	-	-	-	7
20.	97 372	181	97 372	1,25	-	-	-	7
27.	117 883	241	117 883	1,25	-	-	-	7
4. Mai	127 538	326	127 538	1,25	-	-	-	7
11.	124 754	247	124 754	1,25	-	-	-	7
18.	119 398	235	119 398	1,25	-	-	-	7
25.	116 102	241	116 102	1,25	-	-	-	7
1. Juni	110 762	174	110 762	1,25	-	-	-	7
8.	102 442	145	102 442	1,25	-	-	-	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2010 8. Dez.	68 066	56	68 066	1,00	-	-	-	42
23. ⁵⁾	149 466	270	149 466	1,00	-	-	-	98
2011 19. Jan.	70 351	45	70 351	1,00	-	-	-	21
27. ⁵⁾	71 143	165	71 143	1,04	-	-	-	91
9. Febr.	61 472	42	61 472	1,00	-	-	-	28
24. ⁵⁾	39 755	192	39 755	1,12	-	-	-	91
9. März	82 500	52	82 500	1,00	-	-	-	35
31. ⁵⁾	129 458	290	129 458	-	-	-	-	91
13. April	83 687	40	83 687	1,25	-	-	-	28
28. ⁵⁾	63 411	177	63 411	-	-	-	-	91
11. Mai	80 653	60	80 653	1,25	-	-	-	35
26. ⁵⁾	48 131	182	48 131	-	-	-	-	98

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender					Laufzeit (Tage)
					Mengen- tender	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2011 16. März	Hereinnahme von Termineinlagen	119 307	74	77 500	-	-	1,00	0,69	0,66	7
23.	Hereinnahme von Termineinlagen	106 704	63	77 500	-	-	1,00	0,70	0,64	7
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	77 320	58	76 500	-	-	1,00	1,00	0,72	7
6. April	Hereinnahme von Termineinlagen	121 130	76	77 000	-	-	1,00	0,64	0,59	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	81 342	131	78 871	-	-	1,00	0,80	0,79	1
13.	Hereinnahme von Termineinlagen	102 562	71	77 000	-	-	1,25	1,12	1,05	7
20.	Hereinnahme von Termineinlagen	88 974	68	76 000	-	-	1,25	1,21	1,12	7
27.	Hereinnahme von Termineinlagen	71 403	49	71 403	-	-	1,25	1,25	1,17	7
4. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	62 177	58	62 177	-	-	1,25	1,25	1,16	7
10.	Hereinnahme von Termineinlagen	143 752	152	143 092	-	-	1,25	1,05	1,01	1
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	109 149	72	76 000	-	-	1,25	1,15	1,09	7
18.	Hereinnahme von Termineinlagen	85 756	74	76 000	-	-	1,25	1,16	1,08	7
25.	Hereinnahme von Termineinlagen	81 944	62	75 000	-	-	1,25	1,25	1,14	7
1. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	103 531	69	75 000	-	-	1,25	0,89	0,81	7
8.	Hereinnahme von Termineinlagen	93 590	71	75 000	-	-	1,25	1,03	0,90	7

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- In den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, die am 17. Dezember 2009, am 1. April, 13. Mai, 28. Oktober, 25. November und 23. Dezember 2010 sowie am 27. Januar, 24. Februar, 31. März, 28. April und 26. Mai 2011 durchgeführt wurden, erfolgte die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze der genannten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wurden auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die genaue Berechnungsmethode findet sich im „Technischen Hinweis“.

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per: ¹⁾	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7	
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2010 Nov. ²⁾	19 190,9	9 970,1	669,9	2 715,6	1 465,9	4 369,5	
2010 Dez. ²⁾	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011 Jan.	19 024,1	9 840,2	651,6	2 780,6	1 395,8	4 356,0	
2011 Febr.	19 035,7	9 768,4	670,3	2 727,5	1 490,3	4 379,2	
2011 März	18 869,2	9 700,4	671,9	2 733,9	1 399,8	4 363,1	

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011 18. Jan. ³⁾	210,5	212,4	1,9	0,0	1,00
2011 8. Febr.	212,3	213,6	1,3	0,0	1,00
2011 8. März	211,6	212,9	1,3	0,0	1,00
2011 12. April	209,3	210,5	1,1	0,0	1,00
2011 10. Mai	208,3	209,5	1,2	0,0	1,25
2011 14. Juni	206,9				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren ⁴⁾	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ⁵⁾	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2010 7. Dez.	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011 18. Jan.	527,5	197,0	316,6	0,5	140,9	66,5	73,5	833,8	81,3	-84,9	212,4	1 112,7
2011 8. Febr.	549,7	185,4	318,2	0,1	137,2	39,2	81,3	822,0	101,2	-66,7	213,6	1 074,8
2011 8. März	550,0	134,4	321,0	7,6	137,9	26,9	80,3	820,9	89,8	-79,9	212,9	1 060,7
2011 12. April	544,1	97,3	335,4	0,8	137,6	23,0	79,5	824,4	73,1	-95,2	210,5	1 057,9
2011 10. Mai	525,9	109,2	320,5	0,4	136,6	22,8	76,8	833,9	61,3	-111,6	209,5	1 066,1

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Einschließlich der Reservebasis der Kreditinstitute in Estland. Übergangsweise konnten die Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Estland ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Ab der Mindestreservebasis von Ende Januar 2011 gilt das Standardverfahren (siehe Beschluss der EZB vom 26. Oktober 2010 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die EZB nach Einführung des Euro in Estland (EZB/2010/18)).
- Aufgrund der Einführung des Euro in Estland am 1. Januar 2011 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 16 Euro-Länder im Zeitraum vom 8. bis zum 31. Dezember 2010 und des Reserve-Solls der jetzigen 17 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 18. Januar 2011.
- Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen ³⁾	
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosysteem														
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	3 212,4	1 537,5	18,6	0,9	1 517,9	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,0	8,5	390,0
2010 Q4	3 212,4	1 537,5	18,6	0,9	1 517,9	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,0	8,5	390,0
2011 Q1	3 038,5	1 347,2	18,5	1,0	1 327,7	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,3	8,5	412,2
2011 Jan.	3 101,7	1 446,1	18,6	1,0	1 426,6	577,4	466,4	9,7	101,3	-	18,5	657,4	8,5	393,8
Febr.	3 113,7	1 418,1	18,6	0,9	1 398,5	581,6	469,4	9,9	102,3	-	19,5	674,6	8,5	411,5
März	3 038,5	1 347,2	18,5	1,0	1 327,7	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,3	8,5	412,2
April ⁴⁾	3 056,6	1 372,3	18,3	1,0	1 353,1	580,5	468,8	9,6	102,1	-	19,7	669,3	8,5	406,2
MFIs ohne Eurosysteem														
2009	31 144,3	17 701,6	1 001,7	10 783,9	5 916,1	5 060,0	1 482,1	1 498,0	2 079,9	85,1	1 236,1	4 252,4	220,7	2 588,3
2010	32 196,5	17 762,9	1 220,0	11 027,8	5 515,1	4 937,9	1 524,1	1 527,9	1 885,9	59,9	1 233,0	4 320,9	223,5	3 658,5
2010 Q4	32 196,5	17 762,9	1 220,0	11 027,8	5 515,1	4 937,9	1 524,1	1 527,9	1 885,9	59,9	1 233,0	4 320,9	223,5	3 658,5
2011 Q1	31 583,4	17 792,4	1 187,1	11 115,6	5 489,7	4 723,2	1 412,8	1 493,1	1 817,3	64,5	1 202,9	4 276,1	227,4	3 296,8
2011 Jan.	32 111,4	17 811,9	1 216,6	11 065,8	5 529,6	4 952,2	1 543,0	1 516,4	1 892,9	60,6	1 250,9	4 358,6	223,6	3 453,4
Febr.	32 100,4	17 814,6	1 196,3	11 113,2	5 505,1	4 968,8	1 547,8	1 523,9	1 897,0	61,9	1 243,5	4 379,2	223,6	3 408,9
März	31 583,4	17 792,4	1 187,1	11 115,6	5 489,7	4 723,2	1 412,8	1 493,1	1 817,3	64,5	1 202,9	4 276,1	227,4	3 296,8
April ⁴⁾	31 761,2	17 863,4	1 176,9	11 141,0	5 545,5	4 710,8	1 420,9	1 493,3	1 796,6	63,6	1 248,4	4 297,9	227,9	3 349,3

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarkt-fonds-anteile ⁴⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ⁵⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen ³⁾	
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
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	3 212,4	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2010 Q4	3 212,4	863,7	1 394,6	68,0	8,7	1 318,0	-	0,0	429,8	153,5	370,8
2011 Q1	3 038,5	848,4	1 264,8	60,8	8,9	1 195,2	-	0,0	403,9	154,7	366,8
2011 Jan.	3 101,7	845,4	1 334,0	113,1	9,9	1 211,1	-	0,0	398,0	153,5	370,7
Febr.	3 113,7	844,4	1 327,5	96,7	10,1	1 220,6	-	0,0	416,7	158,1	367,1
März	3 038,5	848,4	1 264,8	60,8	8,9	1 195,2	-	0,0	403,9	154,7	366,8
April ⁴⁾	3 056,6	858,8	1 268,6	80,0	9,3	1 179,3	-	0,0	407,1	151,8	370,3
MFIs ohne Eurosysteem											
2009	31 144,3	-	16 469,0	146,0	10 041,4	6 281,6	732,6	4 908,5	1 921,2	4 098,5	3 014,5
2010	32 196,5	-	16 496,7	196,2	10 526,4	5 774,1	612,3	4 844,8	2 045,1	4 220,4	3 977,2
2010 Q4	32 196,5	-	16 496,7	196,2	10 526,4	5 774,1	612,3	4 844,8	2 045,1	4 220,4	3 977,2
2011 Q1	31 583,4	-	16 460,1	235,8	10 528,5	5 695,8	632,8	4 892,1	2 079,5	4 014,6	3 504,2
2011 Jan.	32 111,4	-	16 474,0	203,5	10 472,6	5 797,9	630,8	4 876,7	2 061,4	4 234,6	3 834,0
Febr.	32 100,4	-	16 487,0	233,3	10 507,3	5 746,4	637,5	4 898,5	2 074,1	4 227,6	3 775,7
März	31 583,4	-	16 460,1	235,8	10 528,5	5 695,8	632,8	4 892,1	2 079,5	4 014,6	3 504,2
April ⁴⁾	31 761,2	-	16 577,5	224,4	10 592,0	5 761,1	633,8	4 876,6	2 081,0	4 062,7	3 529,7

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen ²⁾
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009	23 862,4	11 805,7	1 021,1	10 784,5	3 355,9	1 850,4	1 505,5	812,7	4 809,1	229,1	2 850,0
2010	25 822,6	12 267,4	1 238,7	11 028,7	3 525,4	1 987,9	1 537,5	799,7	5 004,8	232,0	3 993,3
2010 Q4	25 822,6	12 267,4	1 238,7	11 028,7	3 525,4	1 987,9	1 537,5	799,7	5 004,8	232,0	3 993,3
2011 Q1	25 326,8	12 322,2	1 205,6	11 116,6	3 384,2	1 881,3	1 502,9	779,0	4 946,4	235,9	3 659,1
2011 Jan.	25 698,6	12 301,9	1 235,2	11 066,7	3 535,4	2 009,4	1 526,1	815,1	5 016,0	232,2	3 798,0
Febr.	25 745,7	12 329,0	1 214,9	11 114,2	3 551,1	2 017,3	1 533,8	807,5	5 053,7	232,0	3 772,3
März	25 326,8	12 322,2	1 205,6	11 116,6	3 384,2	1 881,3	1 502,9	779,0	4 946,4	235,9	3 659,1
April ³⁾	25 459,1	12 337,1	1 195,2	11 141,9	3 392,7	1 889,8	1 502,9	823,6	4 967,1	236,4	3 702,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	-644,9	15,8	29,4	-13,6	365,2	270,2	95,0	12,4	-464,9	7,8	-581,9
2010	602,2	408,4	206,3	202,0	143,7	145,8	-2,2	5,6	-108,4	2,4	150,4
2010 Q4	-378,7	194,4	138,8	55,6	-10,9	-0,1	-10,8	13,2	-111,3	3,5	-467,7
2011 Q1	-273,6	38,9	-28,4	67,2	-9,4	18,8	-28,2	7,3	85,8	0,9	-397,0
2011 Jan.	-74,7	21,0	-3,6	24,5	9,5	20,0	-10,5	13,2	86,9	0,1	-205,3
Febr.	16,3	10,1	-14,2	24,3	18,4	10,3	8,1	-8,4	31,6	-0,1	-35,1
März	-215,2	7,8	-10,6	18,5	-37,2	-11,5	-25,7	2,6	-32,7	0,9	-156,6
April ³⁾	219,7	24,4	-12,1	36,5	11,2	13,0	-1,9	41,8	82,9	0,5	58,9

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen ²⁾	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2009	23 862,4	769,9	248,6	10 063,5	647,5	2 752,9	1 802,1	4 238,5	3 361,8	-22,4
2010	25 822,6	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 857,8	2 023,6	4 373,9	4 348,0	59,1
2010 Q4	25 822,6	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 857,8	2 023,6	4 373,9	4 348,0	59,1
2011 Q1	25 326,8	798,3	296,6	10 537,4	568,2	2 972,3	2 040,0	4 169,3	3 871,0	73,6
2011 Jan.	25 698,6	796,2	316,5	10 482,5	570,2	2 882,4	2 005,0	4 388,1	4 204,7	52,8
Febr.	25 745,7	796,2	330,0	10 517,4	575,6	2 899,2	2 035,3	4 385,6	4 142,8	63,4
März	25 326,8	798,3	296,6	10 537,4	568,2	2 972,3	2 040,0	4 169,3	3 871,0	73,6
April ³⁾	25 459,1	805,5	304,4	10 601,3	570,2	2 977,9	2 043,4	4 214,5	3 900,0	41,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2009	-644,9	45,8	-2,4	286,0	-12,5	-56,4	143,2	-590,5	-505,6	47,5
2010	602,2	38,6	12,8	331,4	-98,2	41,9	114,3	-27,3	131,1	57,4
2010 Q4	-378,7	21,7	-1,9	151,5	-36,0	3,3	45,4	-87,2	-527,4	51,7
2011 Q1	-273,6	-10,1	36,2	-16,1	-4,4	82,3	13,7	-52,1	-345,1	22,1
2011 Jan.	-74,7	-12,6	51,9	-55,8	-5,2	28,8	-2,9	76,6	-150,8	-4,7
Febr.	16,3	0,0	13,4	16,4	2,9	20,6	15,9	12,0	-69,0	4,0
März	-215,2	2,5	-29,1	23,2	-2,1	32,8	0,7	-140,7	-125,2	22,7
April ³⁾	219,7	7,1	8,0	70,5	2,2	21,5	0,6	110,8	29,7	-30,6

Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

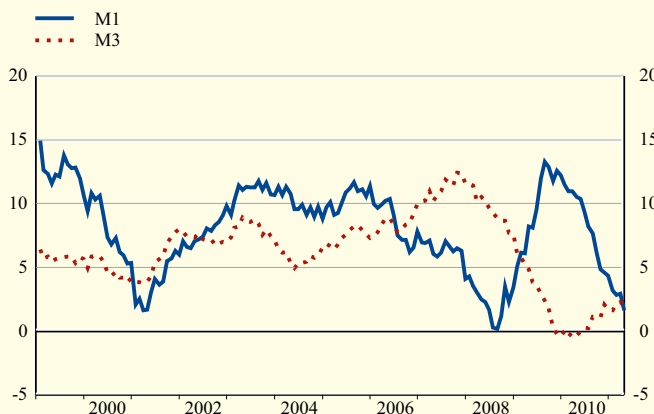
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M3				Zentrierter Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite ⁴⁾				
	M1	M2-M1							3	4		5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2009	4 498,8	3 701,6	8 200,4	1 134,1	9 334,5	-	6 764,0	2 909,6	13 105,9	10 792,9	-	552,3
2010	4 702,6	3 696,8	8 399,4	1 125,2	9 524,6	-	7 314,0	3 268,6	13 366,0	11 035,2	-	612,7
2010 Q4	4 702,6	3 696,8	8 399,4	1 125,2	9 524,6	-	7 314,0	3 268,6	13 366,0	11 035,2	-	612,7
2011 Q1	4 713,4	3 744,6	8 458,0	1 136,5	9 594,5	-	7 447,0	3 090,3	13 422,2	11 128,7	-	787,5
2011 Jan.	4 693,7	3 720,8	8 414,6	1 110,8	9 525,3	-	7 319,4	3 257,5	13 421,2	11 078,7	-	614,9
2011 Febr.	4 693,4	3 738,5	8 431,9	1 140,6	9 572,6	-	7 390,6	3 243,1	13 494,5	11 142,2	-	651,6
2011 März	4 713,4	3 744,6	8 458,0	1 136,5	9 594,5	-	7 447,0	3 090,3	13 422,2	11 128,7	-	787,5
2011 April ⁴⁾	4 694,1	3 752,1	8 446,2	1 139,9	9 586,1	-	7 476,0	3 073,5	13 434,9	11 145,3	-	777,8
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	490,4	-368,0	122,5	-160,4	-37,9	-	422,8	307,6	90,1	-14,7	26,0	125,2
2010	194,9	-11,5	183,5	-24,1	159,4	-	266,4	356,3	202,2	200,4	248,0	-81,1
2010 Q4	15,9	5,4	21,3	-0,9	20,3	-	83,8	183,3	56,3	78,6	104,2	-36,5
2011 Q1	15,1	39,8	54,9	-9,3	45,6	-	83,3	-48,8	70,3	72,8	47,3	166,6
2011 Jan.	-11,5	22,2	10,6	-38,0	-27,3	-	26,4	-12,7	40,6	29,9	18,7	15,6
2011 Febr.	5,0	11,5	16,5	26,9	43,4	-	43,5	-5,9	49,4	40,3	44,8	16,1
2011 März	21,7	6,2	27,8	1,8	29,6	-	13,4	-30,3	-19,7	2,5	-16,2	134,9
2011 April ⁴⁾	-13,4	9,7	-3,7	3,2	-0,5	-	40,7	-14,0	19,4	27,7	32,2	-13,2
Wachstumsraten												
2009	12,2	-9,0	1,5	-11,9	-0,4	-0,2	6,7	11,8	0,7	-0,1	0,2	125,2
2010	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	12,2	1,5	1,8	2,3	-81,1
2010 Q4	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,8	12,2	1,5	1,8	2,3	-81,1
2011 Q1	3,0	2,3	2,7	-0,6	2,3	2,1	4,0	8,0	2,2	2,5	2,8	83,6
2011 Jan.	3,2	1,2	2,3	-3,3	1,6	1,8	3,6	12,0	2,0	2,4	2,7	-76,4
2011 Febr.	2,9	1,9	2,4	0,0	2,1	2,0	4,1	10,8	2,2	2,6	3,0	-41,6
2011 März	3,0	2,3	2,7	-0,6	2,3	2,1	4,0	8,0	2,2	2,5	2,8	83,6
2011 April ⁴⁾	1,7	3,3	2,4	-0,7	2,0	.	4,0	7,4	2,2	2,6	2,9	79,3

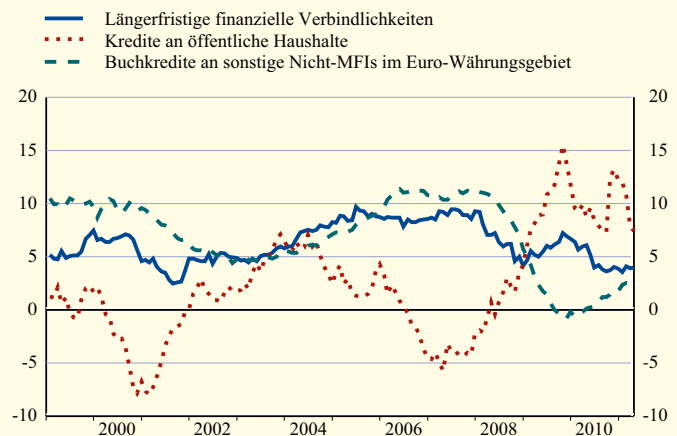
A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
Monatliche und andere kürzerfristige Wachstumsraten für ausgewählte Positionen sind abrufbar unter www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html.
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter 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 Statistik¹⁾

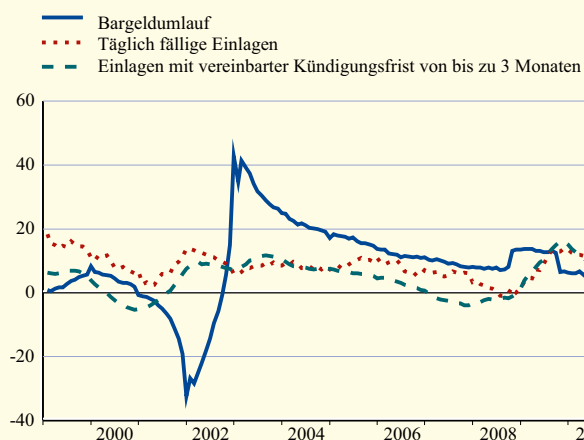
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009	757,5	3 741,2	1 896,8	1 804,8	334,3	668,1	131,8	2 635,4	132,5	2 207,9	1 788,3
2010	793,6	3 909,0	1 786,5	1 910,3	433,8	570,2	121,2	2 753,0	118,4	2 435,9	2 006,7
2010 Q4	793,6	3 909,0	1 786,5	1 910,3	433,8	570,2	121,2	2 753,0	118,4	2 435,9	2 006,7
2011 Q1	802,7	3 910,8	1 822,3	1 922,3	414,1	568,5	153,9	2 815,4	119,6	2 469,3	2 042,7
2011 Jan.	802,6	3 891,2	1 810,7	1 910,1	408,4	575,0	127,3	2 761,8	118,6	2 440,8	1 998,2
2011 Febr.	804,8	3 888,6	1 820,3	1 918,2	441,3	573,7	125,6	2 781,1	119,3	2 453,5	2 036,6
2011 März	802,7	3 910,8	1 822,3	1 922,3	414,1	568,5	153,9	2 815,4	119,6	2 469,3	2 042,7
2011 April ^(p)	802,5	3 891,6	1 828,7	1 923,4	418,5	563,6	157,9	2 818,5	119,6	2 479,5	2 058,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	44,3	446,1	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,7	78,6	9,0	194,0	141,2
2010	36,0	158,9	-124,7	113,2	95,2	-101,2	-18,1	61,3	-14,1	108,2	111,0
2010 Q4	2,9	12,9	-12,2	17,6	29,5	-22,2	-8,2	28,1	-3,9	29,0	30,7
2011 Q1	9,2	5,9	34,9	5,0	-8,3	-22,2	21,2	41,7	1,2	7,2	33,2
2011 Jan.	8,7	-20,2	23,1	-1,0	-25,6	-18,4	6,0	13,1	0,2	6,0	7,1
2011 Febr.	2,3	2,7	8,1	3,5	32,9	-3,8	-2,2	23,8	0,7	-5,0	23,9
2011 März	-1,8	23,4	3,7	2,5	-15,7	0,0	17,5	4,8	0,3	6,2	2,2
2011 April ^(p)	-0,1	-13,2	10,4	-0,7	4,6	-4,7	3,4	19,6	0,0	8,4	12,8
Wachstumsraten											
2009	6,2	13,5	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,4	3,0	7,3	9,7	8,7
2010	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	6,0
2010 Q4	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	6,0
2011 Q1	3,7	2,8	-0,2	4,8	21,9	-13,1	-0,2	2,7	-9,4	3,9	6,8
2011 Jan.	5,4	2,8	-3,1	5,6	26,0	-16,5	-9,1	1,9	-10,3	4,1	6,3
2011 Febr.	5,1	2,4	-1,4	5,2	31,7	-15,1	-6,0	3,0	-9,3	3,6	7,3
2011 März	3,7	2,8	-0,2	4,8	21,9	-13,1	-0,2	2,7	-9,4	3,9	6,8
2011 April ^(p)	4,3	1,1	2,2	4,4	20,0	-13,0	1,6	3,0	-8,9	3,6	6,8

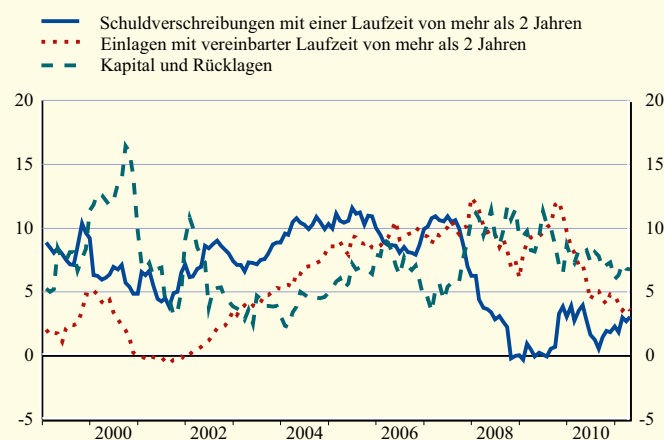
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

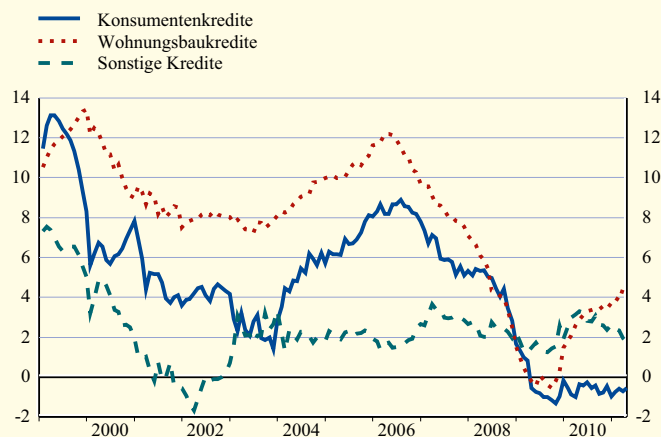
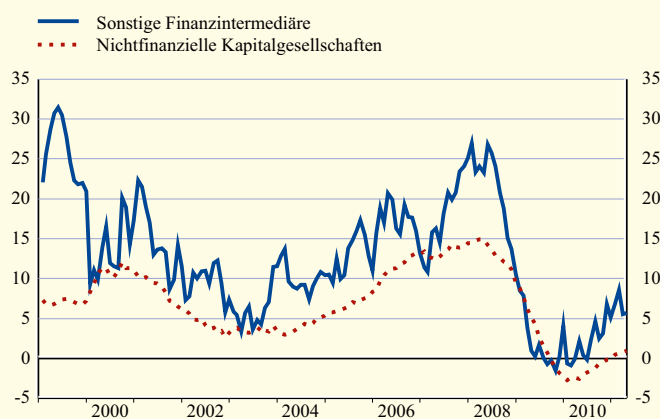
	Versicherungs- gesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzinter- mediäre ³⁾	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ⁴⁾				
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumenten- kredite	Wohnungsbau- kredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2009	89,0	1 060,7	4 690,9	1 187,8	937,6	2 565,5	4 952,2	631,3	3 546,6	774,3
2010	95,0	1 112,8	4 668,1	1 127,2	899,0	2 641,9	5 159,4	639,5	3 701,3	818,6
2010 Q4	95,0	1 112,8	4 668,1	1 127,2	899,0	2 641,9	5 159,4	639,5	3 701,3	818,6
2011 Q1	87,8	1 106,9	4 705,6	1 146,5	883,3	2 675,8	5 228,4	637,3	3 762,1	829,0
2011 Jan.	93,3	1 104,8	4 693,9	1 146,3	898,0	2 649,5	5 186,7	636,8	3 725,0	824,9
Febr.	97,1	1 145,3	4 705,7	1 153,0	897,2	2 655,5	5 194,1	636,1	3 729,5	828,5
März	87,8	1 106,9	4 705,6	1 146,5	883,3	2 675,8	5 228,4	637,3	3 762,1	829,0
April ⁴⁾	86,0	1 120,2	4 699,9	1 146,7	878,4	2 674,8	5 239,3	637,5	3 775,7	826,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2009	-13,6	40,8	-107,0	-181,2	-18,9	93,2	65,1	-1,0	51,4	14,7
2010	7,0	53,6	-7,5	-41,8	-21,7	56,0	147,2	-6,1	132,5	20,8
2010 Q4	2,6	39,3	-15,2	-4,8	-14,9	4,4	51,9	-0,6	45,8	6,7
2011 Q1	-3,1	-21,4	38,0	20,1	-2,9	20,8	59,4	-1,3	58,9	1,8
2011 Jan.	-1,6	-6,9	18,2	15,2	-2,0	5,0	20,3	-0,6	19,8	1,1
Febr.	3,8	14,0	15,8	5,5	1,6	8,7	6,7	-0,3	4,8	2,2
März	-5,4	-28,5	4,0	-0,7	-2,4	7,1	32,4	-0,4	34,3	-1,4
April ⁴⁾	-1,8	16,3	1,1	3,0	-6,3	4,4	12,2	0,3	10,8	1,0
Wachstumsraten										
2009	-13,2	4,2	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010	8,0	4,9	-0,2	-3,5	-2,3	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2010 Q4	8,0	4,9	-0,2	-3,5	-2,3	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6
2011 Q1	5,7	5,6	0,8	-0,4	-1,8	2,2	3,4	-0,7	4,4	2,0
2011 Jan.	7,2	7,1	0,4	-1,8	-1,9	2,3	3,1	-0,7	4,0	2,4
Febr.	8,6	8,6	0,6	-1,0	-1,9	2,2	3,0	-0,6	3,8	2,4
März	5,7	5,6	0,8	-0,4	-1,8	2,2	3,4	-0,7	4,4	2,0
April ⁴⁾	1,0	5,8	1,0	0,9	-2,4	2,2	3,4	-0,6	4,4	1,8

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre ³⁾				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2010	86,2	66,6	5,2	14,4	1 105,4	587,7	206,4	311,3	4 668,1	1 120,5	898,6	2 649,0
2010 Q4	86,2	66,6	5,2	14,4	1 105,4	587,7	206,4	311,3	4 668,1	1 120,5	898,6	2 649,0
2011 Q1	86,8	66,6	5,8	14,5	1 105,8	581,4	208,6	315,8	4 704,6	1 147,4	883,4	2 673,8
2011 Febr.	94,6	74,3	5,8	14,5	1 128,7	600,1	214,6	314,0	4 704,5	1 153,3	895,5	2 655,8
2011 März	86,8	66,6	5,8	14,5	1 105,8	581,4	208,6	315,8	4 704,6	1 147,4	883,4	2 673,8
2011 April ⁴⁾	87,7	67,8	5,4	14,5	1 125,2	602,1	207,7	315,3	4 702,4	1 149,9	879,0	2 673,5
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	55,2	17,4	8,3	29,4	-7,8	-42,0	-21,7	55,9
2010 Q4	-7,4	-6,9	-0,5	0,0	16,8	1,1	5,2	10,5	-8,9	-9,6	-15,4	16,0
2011 Q1	4,7	5,0	0,6	-0,9	-15,2	-5,6	-11,2	1,6	37,0	27,7	-2,4	11,7
2011 Febr.	3,8	3,0	0,7	0,0	9,1	8,9	0,5	-0,3	9,3	2,4	1,4	5,4
2011 März	-3,9	-2,8	0,0	-1,0	-13,1	-11,7	-4,0	2,6	4,2	-0,1	-0,5	4,9
2011 April ⁴⁾	1,0	1,2	-0,3	0,0	22,4	22,3	-0,5	0,6	4,6	5,4	-5,9	5,1
Wachstumsraten												
2010	8,4	17,5	-25,2	-9,1	5,1	2,8	3,9	10,4	-0,2	-3,6	-2,3	2,2
2010 Q4	8,4	17,5	-25,2	-9,1	5,1	2,8	3,9	10,4	-0,2	-3,6	-2,3	2,2
2011 Q1	5,7	11,3	0,5	-14,9	5,5	4,6	1,6	9,6	0,8	-0,3	-1,8	2,2
2011 Febr.	8,6	13,5	3,2	-9,4	8,6	10,2	2,6	8,9	0,6	-1,0	-1,9	2,2
2011 März	5,7	11,3	0,5	-14,9	5,5	4,6	1,6	9,6	0,8	-0,3	-1,8	2,2
2011 April ⁴⁾	0,9	5,3	-7,6	-14,5	5,7	5,4	1,0	9,6	1,0	0,9	-2,3	2,2

3. Kredite an private Haushalte⁴⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2010	5 168,1	641,9	147,1	186,5	308,3	3 706,9	14,7	54,9	3 637,2	819,4	146,7	85,7	587,0
2010 Q4	5 168,1	641,9	147,1	186,5	308,3	3 706,9	14,7	54,9	3 637,2	819,4	146,7	85,7	587,0
2011 Q1	5 218,4	634,0	140,8	186,9	306,3	3 756,6	14,2	54,0	3 688,4	827,8	149,6	85,2	593,0
2011 Febr.	5 185,3	630,8	140,5	183,9	306,3	3 727,6	14,0	55,0	3 658,5	827,0	148,6	85,6	592,7
2011 März	5 218,4	634,0	140,8	186,9	306,3	3 756,6	14,2	54,0	3 688,4	827,8	149,6	85,2	593,0
2011 April ⁴⁾	5 225,7	634,7	139,7	187,5	307,5	3 766,8	14,1	54,2	3 698,5	824,1	146,9	84,9	592,3
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2010	147,5	-6,2	-3,3	-8,8	5,9	133,1	-0,6	-3,7	137,4	20,6	-8,2	-4,4	33,3
2010 Q4	55,1	-0,2	3,2	-2,3	-1,1	47,6	0,1	-2,1	49,6	7,7	1,2	-1,0	7,4
2011 Q1	40,7	-7,0	-6,2	-1,7	0,8	47,8	-0,8	-0,1	48,6	0,0	-0,6	-1,6	2,1
2011 Febr.	2,1	-2,8	-1,9	-0,8	0,0	3,2	-0,4	0,3	3,3	1,6	-0,3	-0,5	2,4
2011 März	31,2	1,6	-1,4	1,0	2,0	30,7	0,0	-0,1	30,8	-1,0	0,8	-0,5	-1,3
2011 April ⁴⁾	8,6	0,8	-0,3	0,0	1,2	7,6	0,0	0,2	7,4	0,2	-2,4	0,0	2,5
Wachstumsraten													
2010	3,0	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,4	-5,1	6,1
2010 Q4	3,0	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,4	-5,1	6,1
2011 Q1	3,4	-0,7	-2,8	-4,1	2,5	4,4	-7,7	-3,7	4,6	2,0	-5,8	-5,9	5,3
2011 Febr.	3,0	-0,6	-2,3	-4,2	2,6	3,9	-8,0	-5,9	4,1	2,4	-6,4	-5,2	6,0
2011 März	3,4	-0,7	-2,8	-4,1	2,5	4,4	-7,7	-3,7	4,6	2,0	-5,8	-5,9	5,3
2011 April ⁴⁾	3,4	-0,6	-2,8	-3,9	2,6	4,4	-8,1	-3,2	4,6	1,8	-6,4	-5,3	5,1

Quelle: EZB.

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

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

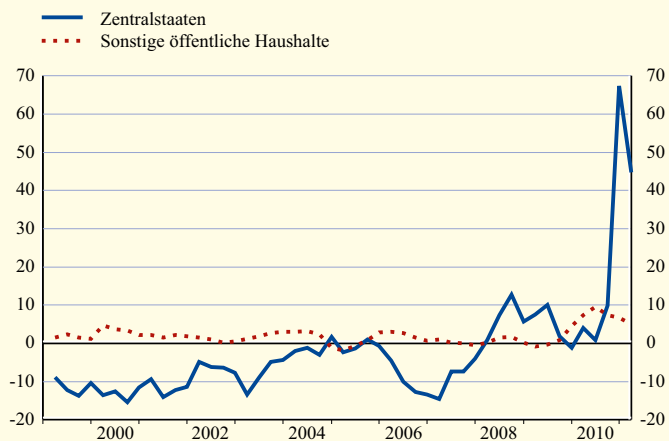
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2009	1 001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2 821,7	1 914,9	906,8	46,2	860,7
2010	1 220,0	395,8	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,2	952,8	49,5	903,3
2010 Q2	1 072,8	254,9	225,0	547,9	44,8	3 076,4	2 074,4	1 002,0	50,9	951,1
Q3	1 073,9	262,0	223,2	544,1	44,5	2 951,5	1 995,1	956,4	51,9	904,5
Q4	1 220,0	395,8	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,2	952,8	49,5	903,3
2011 Q1 ^(p)	1 187,1	357,7	229,6	557,8	41,9	2 933,6	1 956,7	976,9	54,5	922,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2009	30,5	-2,7	0,1	21,6	11,5	-384,7	-345,6	-38,9	-1,4	-37,5
2010	207,2	156,1	15,3	24,1	12,3	5,2	9,6	-5,6	0,5	-6,0
2010 Q2	35,9	8,8	15,9	8,6	2,6	-20,1	1,4	-22,3	-0,7	-21,6
Q3	1,6	7,9	-1,9	-3,8	-0,3	-11,6	-13,6	2,1	3,8	-1,7
Q4	138,7	126,7	2,0	8,8	1,5	-17,0	-2,2	-14,9	-2,0	-12,9
2011 Q1 ^(p)	-28,3	-34,3	4,4	4,8	-3,2	54,8	-1,7	56,4	7,0	49,4
Wachstumsraten										
2009	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010	20,6	67,3	7,3	4,6	36,3	0,5	0,6	-0,5	0,4	-0,6
2010 Q2	7,3	0,8	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,3	-4,2	-1,2
Q3	7,9	9,9	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,6	-0,7
Q4	20,6	67,3	7,3	4,6	36,3	0,5	0,6	-0,5	0,4	-0,6
2011 Q1 ^(p)	14,3	44,8	9,8	3,4	1,5	0,5	-0,8	2,1	16,0	1,3

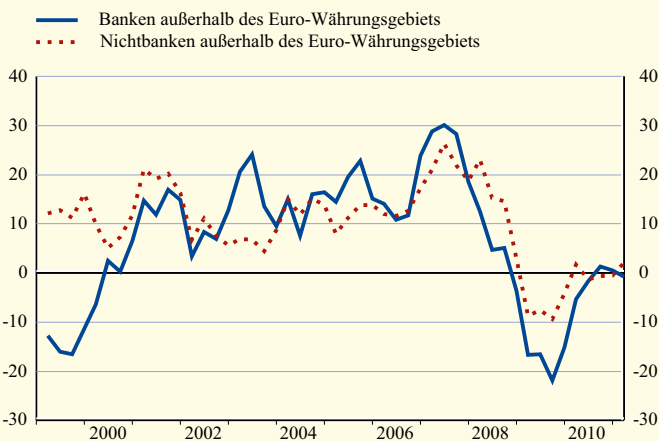
A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

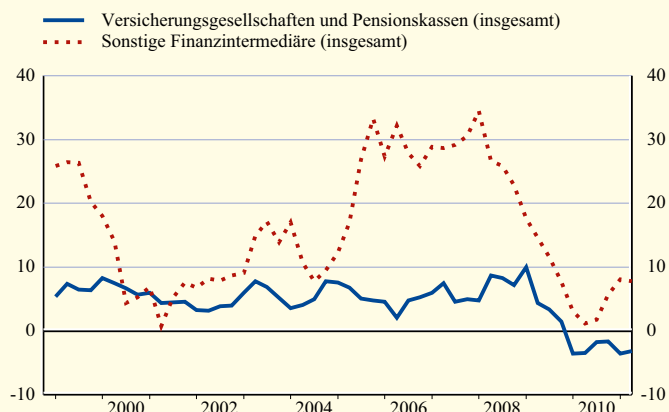
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1 871,2	311,7	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010	716,9	84,7	79,4	528,3	2,4	0,3	21,9	2 167,1	359,8	305,2	1 132,6	8,7	0,5	360,3
2010 Q4	716,9	84,7	79,4	528,3	2,4	0,3	21,9	2 167,1	359,8	305,2	1 132,6	8,7	0,5	360,3
2011 Q1	710,7	82,9	79,9	526,6	3,0	0,2	18,0	2 161,9	371,0	291,7	1 142,7	11,8	0,5	344,2
2011 Jan.	730,9	97,4	80,3	527,9	2,6	0,2	22,5	2 135,3	381,3	293,8	1 123,9	8,9	0,5	326,9
2011 Febr.	721,5	89,4	80,1	528,2	2,8	0,2	20,7	2 181,5	375,9	298,7	1 128,3	11,1	0,5	367,0
2011 März	710,7	82,9	79,9	526,6	3,0	0,2	18,0	2 161,9	371,0	291,7	1 142,7	11,8	0,5	344,2
2011 April ⁴⁾	720,3	85,2	83,1	526,0	3,9	0,2	21,8	2 189,2	375,8	299,0	1 147,9	11,1	0,5	354,8
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	55,4	5,5	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010	-26,5	-3,5	-8,2	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,2	44,6	-38,9	52,8	-7,8	0,4	105,0
2010 Q4	-18,0	-4,7	-10,2	-4,6	-0,2	0,0	1,8	26,0	-20,0	2,6	31,5	-0,3	-0,3	12,4
2011 Q1	-0,9	3,2	-0,3	-1,3	0,3	0,0	-2,9	-6,3	15,4	-6,3	-13,0	1,0	0,1	-3,5
2011 Jan.	13,7	12,8	0,6	-0,4	0,1	0,0	0,6	-27,4	22,2	-9,0	-7,5	0,1	0,0	-33,2
2011 Febr.	-9,3	-7,8	-0,2	0,3	0,1	0,0	-1,7	26,7	-3,3	3,0	-13,3	0,2	0,0	40,1
2011 März	-5,3	-1,8	-0,7	-1,2	0,1	0,0	-1,7	-5,5	-3,5	-0,3	7,8	0,7	0,0	-10,3
2011 April ⁴⁾	10,4	2,5	3,7	-0,5	0,9	0,0	3,8	28,3	5,9	8,0	4,4	-0,6	-0,1	10,7
Wachstumsraten														
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-11,8	3,1	1,5	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0	10,1	-	7,8	8,1	14,3	-11,5	4,9	-48,1	-	41,6
2010 Q4	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0	10,1	-	7,8	8,1	14,3	-11,5	4,9	-48,1	-	41,6
2011 Q1	-3,2	-3,0	-6,3	-2,6	6,5	-	-6,2	7,8	13,7	-5,0	4,5	-46,7	-	30,1
2011 Jan.	-2,4	-0,5	-4,3	-2,6	7,1	-	0,5	6,7	11,3	-10,8	4,1	-51,0	-	38,5
2011 Febr.	-2,7	-4,6	-7,2	-2,4	9,8	-	19,8	7,5	13,3	-9,6	3,2	-49,8	-	41,8
2011 März	-3,2	-3,0	-6,3	-2,6	6,5	-	-6,2	7,8	13,7	-5,0	4,5	-46,7	-	30,1
2011 April ⁴⁾	-1,6	-1,5	-1,7	-2,7	37,2	-	25,8	5,8	3,7	1,5	3,9	-52,9	-	22,9

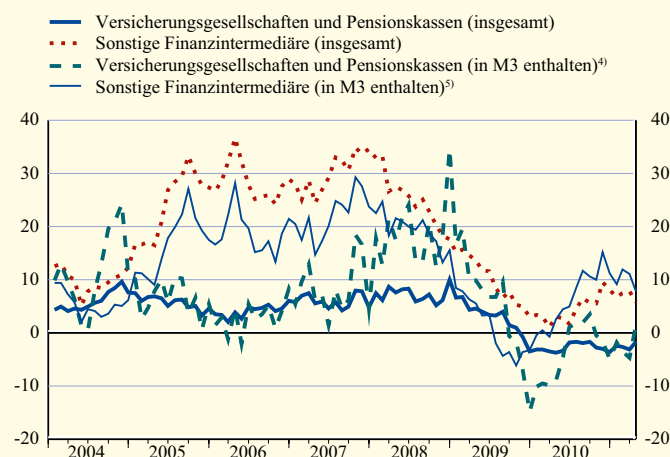
A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch 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^{1), 2)}

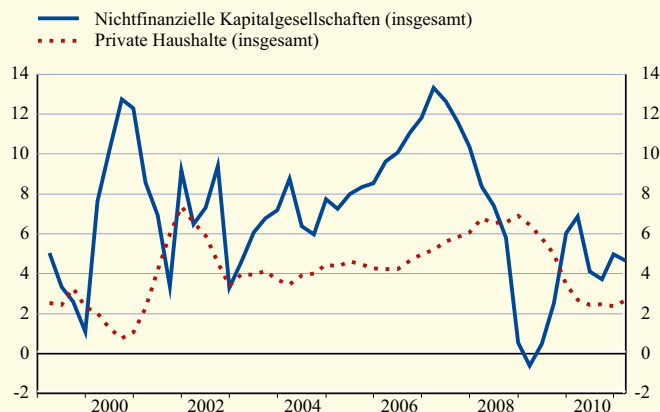
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2009	1 601,2	999,2	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5 601,7	2 156,9	996,5	607,1	1 680,2	123,7	37,3
2010	1 671,8	1 035,7	459,9	87,2	73,3	1,5	14,2	5 739,2	2 243,9	901,6	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2010 Q4	1 671,8	1 035,7	459,9	87,2	73,3	1,5	14,2	5 739,2	2 243,9	901,6	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011 Q1	1 649,0	1 000,4	464,2	90,8	77,6	2,0	14,0	5 767,1	2 224,0	908,3	681,3	1 811,9	110,2	31,4
2011 Jan.	1 614,9	986,6	451,2	88,2	76,5	1,5	11,0	5 754,3	2 233,9	905,6	670,6	1 804,0	110,0	30,2
Febr.	1 608,4	975,0	453,4	89,8	76,9	2,1	11,2	5 758,2	2 225,1	907,5	676,1	1 808,4	110,1	31,0
März	1 649,0	1 000,4	464,2	90,8	77,6	2,0	14,0	5 767,1	2 224,0	908,3	681,3	1 811,9	110,2	31,4
April ⁴⁾	1 647,8	998,3	459,4	92,5	78,2	2,0	17,3	5 797,8	2 247,3	904,8	687,6	1 816,2	109,4	32,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2009	91,1	112,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,7	320,5	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	79,5	40,3	24,7	8,9	7,9	-0,2	-2,1	133,0	81,8	-98,9	58,7	113,5	-14,6	-7,5
2010 Q4	71,8	45,6	23,1	2,4	-1,2	-0,6	2,4	87,5	41,2	4,9	12,5	31,1	-0,5	-1,6
2011 Q1	-33,3	-36,6	1,9	2,1	1,0	0,5	-2,3	17,2	-23,6	2,9	14,3	22,1	-0,2	1,7
2011 Jan.	-59,2	-50,7	-9,3	1,0	3,0	0,0	-3,2	12,0	-11,5	3,0	5,4	15,0	-0,3	0,4
Febr.	-5,9	-8,6	2,5	1,6	-2,1	0,6	0,2	4,2	-8,8	2,0	5,5	4,5	0,1	0,8
März	31,7	22,7	8,7	-0,5	0,1	0,0	0,7	0,9	-3,3	-2,2	3,4	2,6	0,0	0,4
April ⁴⁾	3,3	1,0	-2,0	0,8	0,6	0,0	3,0	31,0	24,9	-2,9	6,3	2,4	-0,8	1,1
Wachstumsraten														
2009	6,0	12,7	-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	5,0	4,0	5,6	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2010 Q4	5,0	4,0	5,6	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011 Q1	4,7	2,3	8,7	11,0	6,5	12,3	-4,9	2,7	2,6	-3,3	7,4	5,5	-10,4	-12,9
2011 Jan.	4,9	2,7	7,8	11,1	16,1	-14,2	-16,3	2,2	2,4	-6,3	8,8	5,9	-10,9	-18,5
Febr.	5,5	3,0	9,4	12,8	9,7	19,0	-4,1	2,3	1,9	-4,2	8,0	5,7	-10,4	-16,1
März	4,7	2,3	8,7	11,0	6,5	12,3	-4,9	2,7	2,6	-3,3	7,4	5,5	-10,4	-12,9
April ⁴⁾	4,1	1,1	10,0	7,1	4,6	9,3	13,5	3,0	2,6	-1,9	7,7	5,3	-9,7	-3,9

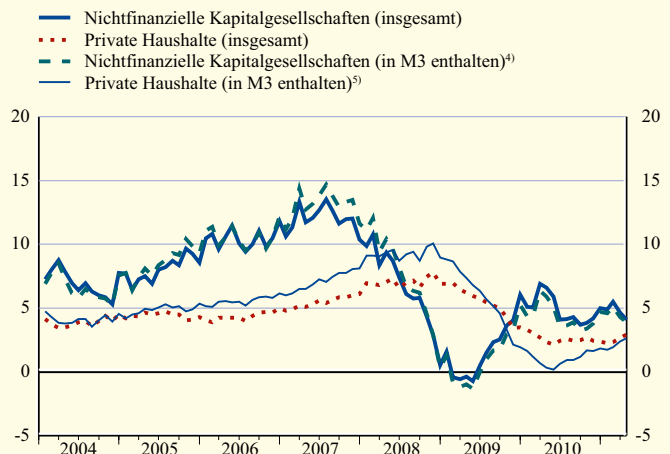
A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)



A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

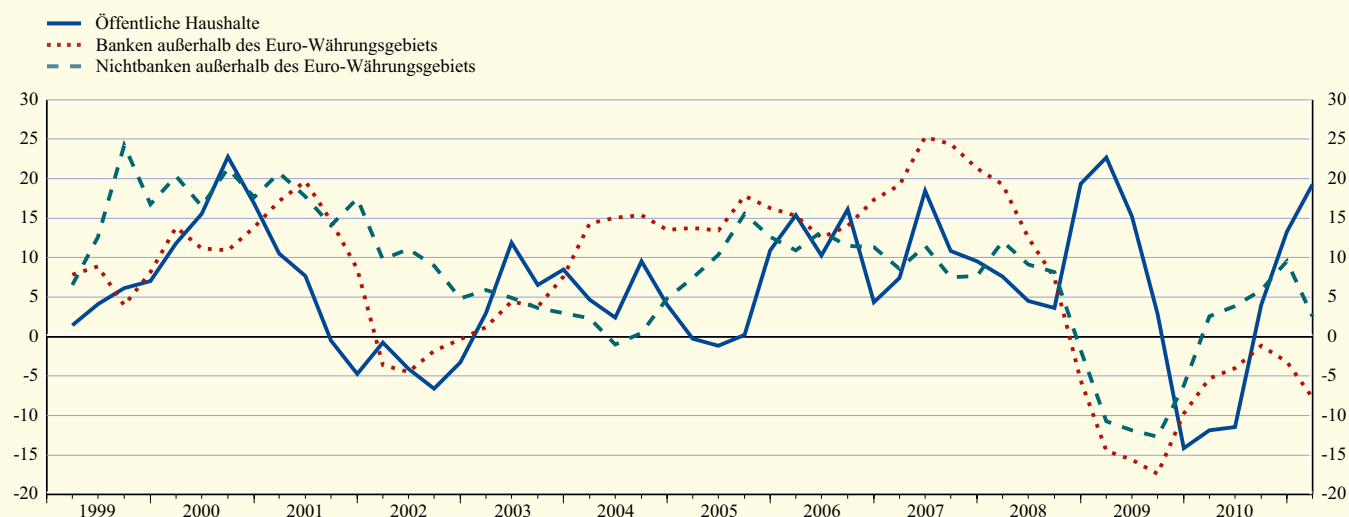
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3 713,6	2 816,2	897,3	65,6	831,7
2009	374,9	146,0	43,4	114,3	71,2	3 369,4	2 532,8	836,7	56,7	780,0
2010 Q2	412,5	167,5	54,5	113,7	76,8	3 701,7	2 691,2	1 010,5	47,9	962,6
Q3	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3 580,9	2 594,0	986,8	48,0	938,8
Q4	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 488,5	1 000,3	45,9	954,3
2011 Q1 ^(p)	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3 310,1	2 346,7	963,5	41,4	922,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,2	-165,8	-17,5	-36,8	19,4
2009	-62,8	-36,2	-8,7	-2,5	-15,0	-330,6	-275,3	-55,3	-4,5	-50,8
2010	50,0	47,4	4,3	-4,9	2,9	0,2	-82,6	81,9	7,4	74,5
2010 Q2	12,1	-1,2	4,1	5,1	4,2	-9,7	-28,4	18,7	-1,1	19,9
Q3	9,3	8,6	4,3	-1,8	-1,8	16,4	4,6	11,5	2,2	9,4
Q4	5,4	19,3	-11,0	-2,2	-0,5	-102,5	-108,3	5,2	-2,7	7,8
2011 Q1 ^(p)	50,5	43,4	4,7	-2,4	4,7	-81,3	-70,1	-11,3	-3,6	-7,6
Wachstumsraten										
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009	-14,1	-18,9	-16,7	-2,1	-17,4	-8,7	-9,8	-6,2	-7,0	-6,1
2010 Q2	-11,5	-21,6	11,6	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,9	8,9	3,5
Q3	4,0	10,9	15,0	-9,3	4,2	0,7	-1,2	5,9	14,2	5,4
Q4	13,3	32,2	9,8	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,5	12,5	9,2
2011 Q1 ^(p)	19,2	41,4	4,0	-1,3	9,2	-4,8	-7,7	2,6	-10,7	3,4

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

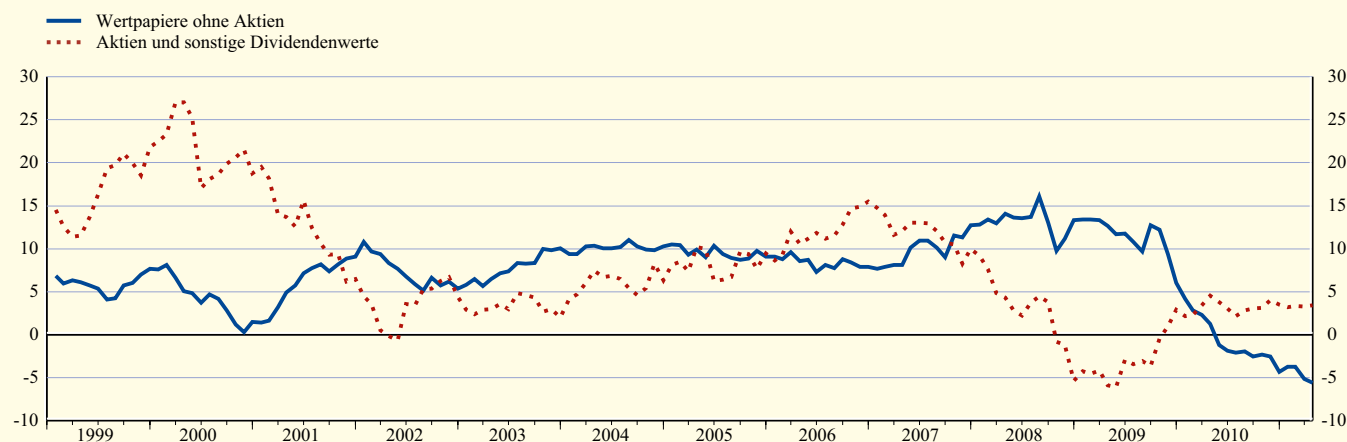
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2009	6 207,8	1 970,8	109,1	1 466,1	16,0	1 458,6	39,4	1 147,8	1 516,3	435,0	801,1	280,2
2010	5 989,9	1 778,5	107,4	1 507,7	16,4	1 500,1	27,8	1 052,0	1 535,6	445,3	787,7	302,7
2010 Q4	5 989,9	1 778,5	107,4	1 507,7	16,4	1 500,1	27,8	1 052,0	1 535,6	445,3	787,7	302,7
2011 Q1	5 760,6	1 714,8	102,5	1 392,9	19,9	1 464,4	28,7	1 037,4	1 504,8	437,3	765,6	301,9
2011 Jan.	6 023,8	1 787,2	105,7	1 525,3	17,7	1 489,9	26,4	1 071,6	1 552,5	448,2	802,7	301,6
2011 Febr.	6 029,2	1 794,7	102,3	1 529,3	18,6	1 496,5	27,5	1 060,4	1 541,7	449,3	794,2	298,2
2011 März	5 760,6	1 714,8	102,5	1 392,9	19,9	1 464,4	28,7	1 037,4	1 504,8	437,3	765,6	301,9
2011 April ^{*)}	5 711,8	1 701,8	94,8	1 401,9	19,0	1 468,5	24,8	1 001,0	1 557,7	438,5	810,0	309,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	354,9	83,5	16,6	231,0	-3,2	103,0	-12,0	-64,0	43,0	29,1	11,6	2,3
2010	-269,2	-167,0	-7,2	42,6	-2,0	10,2	-14,6	-131,1	53,7	27,8	5,1	20,8
2010 Q4	-206,2	-70,8	0,5	-26,3	-1,4	-7,9	-2,9	-97,4	22,2	3,3	13,2	5,8
2011 Q1	-5,8	-6,9	1,1	8,3	4,4	-30,8	2,3	15,8	5,2	2,3	6,4	-3,4
2011 Jan.	47,9	10,1	0,3	16,7	1,6	-9,8	-0,8	29,8	13,6	2,4	13,2	-2,0
2011 Febr.	10,7	8,2	-2,8	5,3	1,0	6,3	1,6	-8,8	-12,6	0,6	-9,2	-4,0
2011 März	-64,4	-25,2	3,6	-13,7	1,8	-27,3	1,6	-5,2	4,3	-0,7	2,4	2,5
2011 April ^{*)}	-30,3	-13,6	-4,8	10,3	-0,4	1,5	-3,2	-20,2	49,3	0,7	41,8	6,8
Wachstumsraten												
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-15,8	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010	-4,3	-8,5	-5,7	2,9	-11,2	0,7	-35,0	-11,1	3,5	6,4	0,6	7,5
2010 Q4	-4,3	-8,5	-5,7	2,9	-11,2	0,7	-35,0	-11,1	3,5	6,4	0,6	7,5
2011 Q1	-5,1	-9,2	-4,5	-1,0	14,2	-0,2	-25,6	-9,5	3,3	4,0	3,1	2,7
2011 Jan.	-3,7	-8,2	-4,4	3,3	-15,5	0,5	-37,7	-9,0	3,2	4,0	1,7	6,4
2011 Febr.	-3,7	-7,2	-4,7	1,8	6,6	0,7	-31,8	-9,8	3,4	5,1	2,0	4,6
2011 März	-5,1	-9,2	-4,5	-1,0	14,2	-0,2	-25,6	-9,5	3,3	4,0	3,1	2,7
2011 April ^{*)}	-5,5	-9,3	-7,7	-1,0	12,7	-0,6	-33,5	-10,7	3,5	1,4	4,3	4,6

A14 Wertpapierbestände der MFIs²⁾

(Jahreswachstumsraten)



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

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-7,3	-2,7	-2,0	-2,6	-4,7	-0,2	-0,2	-4,3	-8,7	-1,1	-1,6	-6,0
2010 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
Q4	-1,8	-0,7	-0,4	-0,7	-1,8	-0,1	-0,1	-1,6	-3,3	-0,1	-0,6	-2,5
2011 Q1	-1,6	-0,7	-0,3	-0,6	-0,8	0,0	0,0	-0,8	-1,6	-0,1	-0,2	-1,2
2011 Jan.	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-0,1	-0,1	-0,5
Febr.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,4
März	-0,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
April ^(p)	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4

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
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	-60,2	-24,6	-20,4	-15,2	-3,7	-1,1	-2,6
2010 Q3	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,3	-0,2
Q4	-20,6	-8,0	-7,3	-5,3	-1,2	0,1	-1,3
2011 Q1	-6,4	-2,0	-1,9	-2,5	-0,3	0,1	-0,4
2011 Jan.	-1,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
Febr.	-1,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0
März	-3,8	-1,0	-1,2	-1,6	-0,1	0,1	-0,2
April ^(p)	-1,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,1

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
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	3,8	7,9	0,2	-2,3	-0,1	0,4	0,8	-3,0	2,2	-5,4	4,1	3,5
2010	-5,4	1,0	0,0	-10,3	0,8	-2,5	-1,2	6,9	-17,1	-5,4	-8,1	-3,6
2010 Q3	16,0	4,1	-0,2	6,3	0,3	3,3	-1,4	3,6	2,0	-0,2	5,0	-2,8
Q4	-27,2	-5,2	-0,5	-14,7	-0,1	-4,2	0,0	-2,6	-6,8	-2,2	-6,2	1,6
2011 Q1	-5,8	-1,6	-0,3	-1,6	0,0	-0,5	-0,5	-1,1	2,4	0,5	1,7	0,2
2011 Jan.	-2,4	-1,5	-0,3	0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,5	2,3	0,8	1,7	-0,3
Febr.	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0	1,7	-0,4	-0,3	1,8	0,2	1,0	0,6
März	-3,3	-0,1	0,0	-1,1	0,0	-1,8	-0,1	-0,3	-1,7	-0,5	-1,0	-0,1
April ^(p)	0,5	0,1	-0,1	-1,2	0,0	1,3	0,0	0,5	3,6	0,5	2,6	0,5

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
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	6 281,6	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10 187,4	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q2	6 544,3	92,4	7,6	4,5	0,3	1,3	0,9	10 464,4	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q3	6 095,9	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10 515,0	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
Q4	5 774,1	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011 Q1 ^(p)	5 695,8	92,5	7,5	4,3	0,3	1,4	0,8	10 764,3	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2008	2 816,2	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,3	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009	2 532,8	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,7	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 Q2	2 691,2	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1 010,5	55,3	44,7	31,7	1,1	1,4	6,4
Q3	2 594,0	51,4	48,6	32,4	2,3	1,6	9,3	986,8	57,2	42,8	30,3	1,2	1,3	5,8
Q4	2 488,5	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	1 000,3	58,8	41,2	29,4	1,2	1,4	5,1
2011 Q1 ^(p)	2 346,7	53,5	46,5	30,0	2,1	1,9	8,1	963,5	58,1	41,9	29,6	1,4	1,5	4,4

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2008	5 101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009	5 168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010 Q2	5 244,3	81,6	18,4	10,0	1,8	2,0	2,5
Q3	5 143,2	82,3	17,7	9,4	1,7	2,0	2,4
Q4	5 082,1	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011 Q1 ^(p)	5 152,0	82,1	17,9	9,6	1,6	2,0	2,3

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2008	6 307,7	-	-	-	-	-	11 748,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4	
2009	5 916,1	-	-	-	-	-	11 785,5	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 Q2	6 210,4	-	-	-	-	-	12 060,4	95,8	4,2	2,2	0,3	1,1	0,4	
Q3	5 841,7	-	-	-	-	-	12 056,1	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4	
Q4	5 515,1	-	-	-	-	-	12 247,9	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011 Q1 ^(p)	5 489,7	-	-	-	-	-	12 302,7	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
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	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 Q2	2 074,4	46,5	53,5	29,9	2,7	3,0	11,9	1 002,0	39,2	60,8	43,4	1,4	3,4	7,7
Q3	1 995,1	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	956,4	40,6	59,4	41,7	1,4	3,6	7,3
Q4	2 010,2	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,8	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011 Q1 ^(p)	1 956,7	46,9	53,1	29,9	3,0	3,2	9,7	976,9	40,2	59,8	41,5	1,2	3,4	7,1

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
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	2 079,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 Q2	2 024,5	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3 080,3	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
Q3	1 968,5	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3 108,5	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
Q4	1 885,9	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 052,0	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 Q1 ^(p)	1 817,3	94,4	5,6	3,2	0,2	0,3	1,7	2 905,9	98,3	1,7	0,9	0,2	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,4	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	601,2	35,0	65,0	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 Q2	559,0	53,4	46,6	27,4	0,4	0,9	15,2	642,5	29,0	71,0	43,7	4,5	0,6	15,1
Q3	535,8	52,2	47,8	27,7	0,4	0,9	16,1	607,5	30,0	70,0	42,4	4,5	0,6	15,0
Q4	535,1	50,9	49,1	26,1	0,3	0,5	17,2	517,0	32,5	67,5	41,8	3,8	0,9	13,3
2011 Q1 ^(p)	526,3	50,5	49,5	26,6	0,3	1,1	17,0	511,1	33,7	66,3	39,5	4,8	0,7	13,0

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-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

		Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
		1	2	3	4	5	6	7
Bestände								
2010	Sept.	6 097,5	374,9	2 342,8	1 793,1	823,8	246,3	516,6
	Okt.	6 163,1	375,8	2 356,9	1 843,4	835,2	247,7	504,2
	Nov.	6 192,1	374,1	2 367,0	1 882,9	844,9	248,9	474,3
	Dez.	6 255,5	366,1	2 364,0	1 983,7	863,8	213,7	464,2
2011	Jan.	6 282,1	379,6	2 350,5	1 981,8	863,0	217,6	489,5
	Febr.	6 360,3	385,3	2 367,0	2 010,2	869,1	218,6	510,0
	März ^(p)	6 318,5	387,8	2 349,0	1 973,1	869,0	218,5	521,1
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010	Q3	141,3	-14,0	65,1	15,0	17,7	-0,2	57,8
	Q4	-0,5	-11,1	45,7	49,8	15,3	-2,8	-97,4
2011	Q1 ^(p)	113,1	21,1	25,1	15,5	5,9	2,0	43,4

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	Investmentfonds	5	
						6		
Bestände								
2010	Sept.	6 097,5	126,4	5 514,9	4 346,3	624,3	1 168,6	456,1
	Okt.	6 163,1	122,2	5 594,1	4 397,9	636,6	1 196,2	446,9
	Nov.	6 192,1	119,6	5 642,4	4 396,9	640,2	1 245,5	430,1
	Dez.	6 255,5	111,5	5 747,4	4 466,9	657,0	1 280,6	396,6
2011	Jan.	6 282,1	118,7	5 748,1	4 474,0	656,0	1 274,1	415,3
	Febr.	6 360,3	123,3	5 804,7	4 516,1	660,5	1 288,6	432,4
	März ^(p)	6 318,5	128,4	5 751,0	4 442,6	657,0	1 308,4	439,1
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2010	Q3	141,3	-6,1	80,9	49,7	21,2	31,3	66,5
	Q4	-0,5	-11,6	80,2	41,4	15,3	38,8	-69,0
2011	Q1 ^(p)	113,1	11,7	55,4	2,6	1,8	52,7	46,1

3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

		Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		1	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds	Geschlossene Fonds	10
			2	3	4	5	6	7	8	9	
Bestände											
2010	Aug.	5 466,8	1 821,5	1 510,5	1 333,1	259,6	105,3	436,8	5 386,4	80,4	1 180,6
	Sept.	5 514,9	1 813,2	1 554,7	1 345,5	259,9	101,7	440,0	5 434,6	80,4	1 137,7
	Okt.	5 594,1	1 825,7	1 600,8	1 362,4	261,2	102,5	441,5	5 513,5	80,5	1 125,6
	Nov.	5 642,4	1 829,5	1 641,1	1 366,2	259,3	106,8	439,6	5 561,5	80,9	1 152,5
	Dez.	5 747,4	1 812,6	1 717,2	1 396,6	263,6	108,6	448,9	5 664,8	82,6	1 106,5
2011	Jan.	5 748,1	1 804,3	1 714,4	1 401,0	264,5	108,8	455,1	5 663,0	85,1	1 090,4
	Febr.	5 804,7	1 817,0	1 735,4	1 416,6	266,0	109,9	459,6	5 719,5	85,1	1 097,9
	März ^(p)	5 751,0	1 802,7	1 701,0	1 407,5	266,4	110,4	463,0	5 666,3	84,7	1 077,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	Sept.	19,9	12,9	0,7	7,7	0,5	-1,2	-0,8	19,6	0,3	-17,8
	Okt.	33,9	13,0	16,5	3,6	1,0	0,5	-0,6	34,0	-0,2	-6,5
	Nov.	17,2	6,0	8,7	4,9	0,0	-0,6	-1,8	17,4	-0,2	6,0
	Dez.	29,1	-4,9	13,0	13,2	2,7	2,3	2,7	28,0	1,1	-35,2
2011	Jan.	24,9	5,1	9,5	7,5	0,9	0,4	1,5	24,0	0,9	-9,6
	Febr.	21,0	9,9	3,7	5,6	0,2	0,8	0,9	21,2	-0,2	8,8
	März ^(p)	9,4	3,8	-5,9	2,4	0,5	0,9	7,8	9,5	0,0	-8,7

Quelle: EZB.

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

2.10 Von Investmentfonds¹⁾ gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

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

1. Wertpapiere außer Aktien

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2010 Q2	2 273,1	1 436,7	379,9	706,7	192,4	6,0	151,6	836,4	229,0	326,0	16,0
Q3	2 342,8	1 469,6	384,7	721,0	193,5	6,4	164,0	873,2	242,4	330,7	16,3
Q4	2 364,0	1 428,9	375,1	690,8	192,7	6,1	164,1	935,2	247,0	365,2	16,1
2011 Q1 ^(p)	2 349,0	1 427,9	382,4	674,1	200,7	5,4	165,3	921,1	245,0	354,0	14,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010 Q3	65,1	16,4	2,9	2,9	2,0	0,0	8,7	48,6	9,7	20,3	0,4
Q4	45,7	-8,3	-3,3	-8,8	0,6	-0,2	3,4	54,0	6,4	29,6	-2,0
2011 Q1 ^(p)	25,1	10,5	9,2	-8,8	8,0	-0,2	2,3	14,6	1,8	2,1	-1,0

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2010 Q2	1 714,0	671,2	74,0	-	34,0	23,9	539,2	1 042,8	140,8	316,0	78,1
Q3	1 793,1	712,4	79,7	-	37,4	24,2	571,0	1 080,7	153,9	314,5	67,2
Q4	1 983,7	747,9	76,7	-	39,8	25,1	606,2	1 235,8	171,4	354,9	83,7
2011 Q1 ^(p)	1 973,1	783,5	88,9	-	44,5	26,1	623,9	1 189,6	167,2	364,6	71,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010 Q3	15,0	9,7	-0,8	-	2,1	0,3	8,1	5,3	2,0	0,4	-8,5
Q4	49,8	4,4	4,1	-	2,0	-0,6	-1,1	45,4	5,0	3,8	6,6
2011 Q1 ^(p)	15,5	12,1	5,8	-	2,9	-0,9	4,2	3,5	-0,4	16,1	-3,7

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2010 Q2	792,6	662,3	77,0	-	585,2	-	-	130,4	19,3	36,4	0,4
Q3	823,8	701,4	77,0	-	624,3	-	-	122,5	20,7	34,1	0,4
Q4	863,8	732,5	75,5	-	657,0	-	-	131,3	23,8	38,0	0,6
2011 Q1 ^(p)	869,0	734,1	77,1	-	657,0	-	-	135,0	22,5	41,1	0,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010 Q3	17,7	22,3	1,1	-	21,2	-	-	-4,6	1,0	-0,8	0,0
Q4	15,3	13,4	-1,9	-	15,3	-	-	1,9	0,5	1,4	0,1
2011 Q1 ^(p)	5,9	3,5	1,7	-	1,8	-	-	2,4	-1,0	3,2	-0,1

Quelle: EZB.

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

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



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2010 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							557
<i>Handelsbilanz¹⁾</i>							-20
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 218	124	766	62	266	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		35	8	17	5	5	
Abschreibungen		356	98	199	12	48	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>		532	272	238	25	-3	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		659	36	262	300	61	96
Zinsen		357	33	61	201	61	48
Sonstige Vermögenseinkommen		303	3	200	99	0	48
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>		2 043	1 677	78	34	255	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		304	246	50	8	0	1
Sozialbeiträge		461	461				1
Monetäre Sozialleistungen		481	2	17	34	429	1
Sonstige laufende Transfers		206	80	28	48	50	9
Nettoprämien für Schadenversicherungen		46	33	11	1	1	1
Schadenversicherungsleistungen		46			46		1
Sonstige		113	46	16	1	50	7
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>		2 014	1 468	14	41	492	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 916	1 365			551	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 696	1 365			331	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		220				220	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16	0	1	15	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen¹⁾</i>		99	118	13	27	-59	-4
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		451	141	223	13	74	
Bruttoanlageinvestitionen		470	141	242	13	74	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		-18	0	-19	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		1	-2	3	0	0	-1
Vermögenstransfers		73	10	5	7	51	7
Vermögenswirksame Steuern		6	6	0	0		0
Sonstige Vermögenstransfers		67	4	5	6	51	7
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>		7	83	10	33	-119	-7
Statistische Abweichung		0	20	-20	0	0	0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
2010 Q4						
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen						537
<i>Handelsbilanz</i>						
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 141	502	1 219	104	316	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	246					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 387					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	532	272	238	25	-3	
Arbeitnehmerentgelt	1 219	1 219				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	296				296	-15
Vermögenseinkommen	656	221	102	308	24	100
Zinsen	343	54	31	248	10	61
Sonstige Vermögenseinkommen	312	167	71	60	14	39
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	2 043	1 677	78	34	255	
Einkommen- und Vermögensteuer	305				305	1
Sozialbeiträge	461	1	18	51	391	1
Monetäre Sozialleistungen	479	479				3
Sonstige laufende Transfers	179	99	12	48	20	36
Nettoprämien für Schadenversicherungen	46			46		1
Schadenversicherungsleistungen	46	36	9	1	0	1
Sonstige	87	64	3	0	20	34
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	2 014	1 468	14	41	492	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16	16				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	99	118	13	27	-59	-4
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	356	98	199	12	48	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	77	15	30	13	18	3
Vermögenswirksame Steuern	6				6	0
Sonstige Vermögenstransfers	71	15	30	13	12	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 Q4								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 609	17 015	32 830	14 663	6 712	3 541	16 253
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				386				
Bargeld und Einlagen		6 508	1 744	9 438	2 395	851	688	3 841
Kurzfristige Schuldverschreibungen		46	120	617	301	49	32	653
Langfristige Schuldverschreibungen		1 442	277	6 369	2 453	2 546	349	3 554
Kredite		69	3 266	13 075	3 642	480	482	1 808
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		52	1 747	10 160	2 589	351	404	.
Anteilsrechte		4 362	7 533	1 902	5 641	2 353	1 341	5 712
Börsennotierte Aktien		769	1 454	381	1 897	437	267	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 178	5 712	1 194	2 943	423	873	.
Investmentzertifikate		1 415	367	327	801	1 493	202	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 669	178	3	0	280	4	199
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		514	3 898	1 040	231	153	645	487
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		147	154	-40	55	11	235	63
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		115	50	-3	5	-18	13	-84
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-12	-41	-36	-6	-5	19	-21
Langfristige Schuldverschreibungen		-4	57	-148	43	24	149	29
Kredite		1	41	177	19	16	39	59
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1	13	112	-30	2	36	.
Anteilsrechte		-7	40	32	6	-4	-3	69
Börsennotierte Aktien		9	16	19	36	1	-7	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-1	26	15	-24	5	4	.
Investmentzertifikate		-16	-2	-2	-6	-10	0	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		50	-2	0	0	-2	0	2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		3	10	-62	-12	1	19	9
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		108	128	-258	187	-53	1	61
Währungsgold und SZRs				35				
Bargeld und Einlagen		1	1	-216	31	1	0	11
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1	1	0	3	0	0	-2
Langfristige Schuldverschreibungen		-65	-12	-46	-42	-81	-5	-101
Kredite		0	8	15	5	0	0	37
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	5	3	5	0	0	.
Anteilsrechte		180	284	-6	204	28	12	132
Börsennotierte Aktien		33	127	33	149	5	3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		106	165	-24	21	7	2	.
Investmentzertifikate		41	-8	-14	34	16	8	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-12	0	0	0	-1	0	4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		6	-153	-40	-12	0	-6	-20
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 864	17 298	32 532	14 905	6 670	3 777	16 378
Währungsgold und SZRs				420				
Bargeld und Einlagen		6 624	1 794	9 220	2 430	833	700	3 768
Kurzfristige Schuldverschreibungen		33	79	581	298	44	51	630
Langfristige Schuldverschreibungen		1 372	322	6 175	2 453	2 489	493	3 483
Kredite		71	3 316	13 267	3 665	496	521	1 903
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		52	1 765	10 276	2 565	354	440	.
Anteilsrechte		4 535	7 857	1 929	5 851	2 378	1 350	5 913
Börsennotierte Aktien		811	1 596	433	2 082	443	262	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 283	5 904	1 185	2 940	435	879	.
Investmentzertifikate		1 441	357	311	828	1 500	209	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 706	175	3	0	277	4	205
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		523	3 755	937	207	153	657	475
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2010 Q4								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 588	26 163	32 088	14 129	6 773	8 824	14 673
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			29	22 519	25	0	262	2 629
Kurzfristige Schuldverschreibungen			77	685	80	0	735	241
Langfristige Schuldverschreibungen			819	4 614	2 740	38	5 876	2 903
Kredite	5 999	8 612	3 329	280	1 499	3 104		
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	5 642	6 020	1 821	103	1 289			
Anteilsrechte	7	12 554	2 764	7 736	450	8	5 326	
Börsennotierte Aktien		3 542	487	211	123	0		
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7	9 012	1 139	2 195	326	8		
Investmentzertifikate			1 138	5 331				
Versicherungstechnische Rückstellungen	34	337	62	1	5 897	1		
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	548	3 735	1 443	219	107	444	470	
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 195	12 021	-9 148	743	534	-61	-5 283	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		43	164	-77	45	26	355	70
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	83	1	0	-9	1
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-6	-55	-3	0	-31	-6
Langfristige Schuldverschreibungen			10	-19	9	1	143	7
Kredite	45	15		42	-22	220	52	
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	41	10		20	1	70		
Anteilsrechte	0	75	-16	54	1	0	19	
Börsennotierte Aktien		5	17	1	0	0		
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	0	70	2	-34	1	0		
Investmentzertifikate			-34	87				
Versicherungstechnische Rückstellungen	0	4	2	0	42	0		
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	-2	66	-72	-58	5	31	-2	
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	7	103	-10	38	10	-15	-119	-7
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-4	328	-381	230	36	-222	153
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-189	0	0	0	17
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-1	2	0	0	0	0
Langfristige Schuldverschreibungen			-20	-69	-8	1	-221	-36
Kredite	5	-2		35	4	1	21	
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	5	-1		34	4	1		
Anteilsrechte	0	396	56	164	7	-1	212	
Börsennotierte Aktien		266	-47	7	4	0		
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	0	129	100	19	3	-1		
Investmentzertifikate			3	138				
Versicherungstechnische Rückstellungen	0	-3	0	0	-7	0		
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	-9	-42	-181	39	30	-2	-60	
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	126	112	-200	123	-43	-89	223	-91
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 627	26 655	31 629	14 404	6 835	8 957	14 895
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			30	22 413	26	0	253	2 647
Kurzfristige Schuldverschreibungen			70	633	76	0	703	235
Langfristige Schuldverschreibungen			809	4 526	2 741	41	5 799	2 873
Kredite	6 049	8 625	3 406	263	1 720	3 176		
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	5 689	6 029	1 875	108	1 360			
Anteilsrechte	7	13 024	2 805	7 954	458	7	5 557	
Börsennotierte Aktien		3 813	457	218	127	0		
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7	9 211	1 241	2 180	330	7		
Investmentzertifikate			1 107	5 556				
Versicherungstechnische Rückstellungen	34	338	64	1	5 932	1		
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	537	3 759	1 190	200	142	473	407	
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 062	12 237	-9 358	903	501	-166	-5 180	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2006	2007	2008	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 075	4 261	4 440	4 424	4 428	4 445	4 460	4 483
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	127	136	132	113	109	109	113	115
Abschreibungen	1 253	1 320	1 383	1 399	1 399	1 403	1 409	1 416
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 191	2 344	2 327	2 124	2 144	2 177	2 196	2 218
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 034	3 636	3 882	2 941	2 811	2 748	2 744	2 779
Zinsen	1 657	2 085	2 325	1 603	1 485	1 424	1 404	1 406
Sonstige Vermögenseinkommen	1 377	1 551	1 557	1 338	1 326	1 324	1 340	1 373
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 329	7 727	7 784	7 527	7 566	7 625	7 685	7 744
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 028	1 113	1 122	1 013	1 013	1 021	1 027	1 037
Sozialbeiträge	1 542	1 598	1 668	1 673	1 678	1 684	1 691	1 703
Monetäre Sozialleistungen	1 555	1 602	1 672	1 786	1 805	1 816	1 824	1 833
Sonstige laufende Transfers	723	753	787	786	790	788	791	785
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180	184	188	183	183	181	180	180
Schadenversicherungsleistungen	180	184	189	183	183	181	181	180
Sonstige	363	385	410	419	424	425	429	425
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 237	7 633	7 679	7 418	7 452	7 511	7 567	7 628
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 646	6 910	7 167	7 178	7 213	7 253	7 301	7 348
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 956	6 197	6 419	6 395	6 428	6 466	6 513	6 559
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	689	712	748	783	785	787	788	788
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	64	65	71	66	65	63	62	61
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	592	724	513	240	239	258	266	280
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 879	2 033	2 045	1 712	1 691	1 727	1 752	1 777
Bruttoanlageinvestitionen	1 857	1 991	2 018	1 782	1 759	1 765	1 774	1 787
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	22	42	27	-70	-68	-38	-22	-10
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0	-1	0	1	2	1	1	1
Vermögenstransfers	170	153	152	185	194	188	201	211
Vermögenswirksame Steuern	23	24	24	34	34	30	30	25
Sonstige Vermögenstransfers	148	128	128	151	159	158	172	186
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-20	27	-140	-66	-44	-59	-70	-71

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	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 647	8 061	8 282	8 060	8 080	8 132	8 178	8 232
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	915	961	947	892	894	910	930	938
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 562	9 022	9 228	8 952	8 975	9 042	9 107	9 170
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 191	2 344	2 327	2 124	2 144	2 177	2 196	2 218
Arbeitnehmerentgelt	4 083	4 269	4 446	4 430	4 434	4 451	4 467	4 489
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 055	1 105	1 085	1 022	1 021	1 035	1 058	1 068
Vermögenseinkommen	3 035	3 646	3 808	2 892	2 777	2 710	2 710	2 747
Zinsen	1 628	2 048	2 264	1 544	1 431	1 375	1 355	1 354
Sonstige Vermögenseinkommen	1 407	1 598	1 544	1 348	1 346	1 335	1 355	1 393
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 329	7 727	7 784	7 527	7 566	7 625	7 685	7 744
Einkommen- und Vermögensteuern	1 033	1 120	1 130	1 019	1 018	1 025	1 032	1 041
Sozialbeiträge	1 541	1 597	1 668	1 673	1 678	1 684	1 691	1 703
Monetäre Sozialleistungen	1 547	1 593	1 664	1 779	1 798	1 808	1 816	1 825
Sonstige laufende Transfers	634	662	683	679	679	678	676	672
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180	184	189	183	183	181	181	180
Schadenversicherungsleistungen	177	182	186	180	180	178	177	176
Sonstige	278	296	308	316	317	318	318	316
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 237	7 633	7 679	7 418	7 452	7 511	7 567	7 628
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	64	65	71	66	65	63	62	62
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	592	724	513	240	239	258	266	280
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 253	1 320	1 383	1 399	1 399	1 403	1 409	1 416
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	185	168	162	194	204	197	210	222
Vermögenswirksame Steuern	23	24	24	34	34	30	30	25
Sonstige Vermögenstransfers	162	143	138	160	169	167	181	197
<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	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 083	4 269	4 446	4 430	4 434	4 451	4 467	4 489
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 421	1 492	1 536	1 485	1 484	1 487	1 493	1 500
Empfangene Zinsen (+)	264	313	347	241	223	215	212	212
Geleistete Zinsen (-)	167	217	245	146	135	129	127	127
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	748	807	818	735	732	715	725	732
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	794	853	892	861	859	860	864	868
Sozialbeiträge, netto (-)	1 537	1 594	1 663	1 669	1 673	1 679	1 686	1 698
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 542	1 587	1 658	1 773	1 791	1 802	1 809	1 818
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	67	71	72	80	81	81	80	78
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 617	5 866	6 066	6 058	6 068	6 071	6 099	6 127
Konsumausgaben (-)	4 909	5 104	5 271	5 195	5 221	5 251	5 293	5 336
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	64	64	70	66	65	63	62	61
= Sparen, brutto	772	826	866	928	911	883	869	853
Abschreibungen (-)	342	365	381	383	383	385	387	389
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	19	13	2	14	11	9	9	14
Sonstige Vermögensänderungen (+)	2 612	1 416	-2 294	-251	793	853	950	1 027
= Reinvermögensänderung	3 061	1 891	-1 807	309	1 332	1 361	1 441	1 505
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	608	645	637	551	541	543	546	550
Abschreibungen (-)	342	365	381	383	383	385	387	389
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	318	420	452	-17	-97	-83	-33	53
Bargeld und Einlagen	285	350	438	120	64	63	89	119
Geldmarktfondsanteile	1	39	-10	-48	-84	-84	-95	-54
Schuldverschreibungen ¹⁾	32	31	24	-90	-77	-62	-27	-12
Langfristige Forderungen	296	119	31	534	609	564	456	365
Einlagen	1	-31	-28	90	118	110	87	60
Schuldverschreibungen	17	21	30	48	26	36	-7	-11
Anteilsrechte	8	-79	-101	169	211	170	131	84
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	0	2	23	110	120	99	60	60
Investmentzertifikate	8	-82	-124	59	92	71	71	24
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	269	209	130	227	254	247	244	232
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	404	373	212	114	128	136	140	137
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	350	283	82	65	108	136	135	148
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	2 061	1 426	-898	-758	-111	434	777	842
Forderungen	555	17	-1 469	480	885	430	200	210
Anteilsrechte	458	9	-1 245	234	510	169	50	184
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	66	8	-244	177	266	172	114	70
Übrige Veränderungen, netto (+)	-30	2	34	15	17	-5	22	10
= Reinvermögensänderung	3 061	1 891	-1 807	309	1 332	1 361	1 441	1 505
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	25 652	27 358	26 716	26 127	26 164	26 625	26 989	27 130
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 809	5 264	5 800	5 768	5 725	5 767	5 753	5 828
Bargeld und Einlagen	4 462	4 852	5 322	5 475	5 447	5 507	5 499	5 598
Geldmarktfondsanteile	255	293	324	244	233	216	201	190
Schuldverschreibungen ¹⁾	91	120	154	50	45	44	52	39
Langfristige Forderungen	11 926	12 026	10 521	11 549	11 817	11 702	11 942	12 114
Einlagen	1 018	953	894	964	991	1 002	1 009	1 025
Schuldverschreibungen	1 242	1 260	1 314	1 433	1 447	1 444	1 435	1 367
Anteilsrechte	5 097	5 028	3 641	4 078	4 174	4 018	4 161	4 345
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 622	3 680	2 663	2 929	2 984	2 853	2 947	3 094
Investmentzertifikate	1 475	1 348	979	1 149	1 190	1 166	1 214	1 251
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 569	4 786	4 672	5 075	5 205	5 238	5 337	5 377
Übrige Nettoforderungen (+)	309	303	315	318	296	310	325	344
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 228	5 591	5 799	5 900	5 907	5 972	5 999	6 049
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 560	4 831	4 906	4 961	4 979	5 132	5 151	5 206
= Reinvermögen	37 470	39 360	37 553	37 862	38 095	38 432	39 010	39 367

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	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 375	4 647	4 762	4 525	4 537	4 578	4 613	4 658
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 589	2 719	2 840	2 787	2 785	2 796	2 808	2 828
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	74	80	76	62	58	56	60	60
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 712	1 848	1 846	1 676	1 695	1 726	1 746	1 770
Abschreibungen (-)	706	740	777	787	786	786	789	792
= Nettobetriebsüberschuss (+)	1 006	1 108	1 069	888	909	940	957	978
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	504	596	587	482	477	484	485	495
Empfangene Zinsen	172	204	218	147	136	130	127	125
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	332	393	369	334	340	354	358	370
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	288	354	404	287	268	257	252	253
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 222	1 351	1 253	1 083	1 118	1 167	1 190	1 221
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	926	988	1 012	908	899	903	913	938
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	190	211	197	125	126	134	136	142
Empfangene Sozialbeiträge (+)	75	64	67	69	69	69	69	70
Monetäre Sozialleistungen (-)	61	62	65	67	67	68	68	68
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	65	57	61	62	63	64	64	64
= Sparen, netto	54	96	-16	-11	33	68	79	79
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	307	376	340	77	71	115	137	160
Bruttoanlageinvestitionen (+)	989	1 076	1 094	936	927	939	948	963
Abschreibungen (-)	706	740	777	787	786	786	789	792
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	24	40	22	-72	-69	-38	-23	-11
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	165	162	62	49	76	33	30	-8
Bargeld und Einlagen	146	154	15	90	98	58	49	66
Geldmarktfondsanteile	2	-19	30	38	4	-21	-27	-32
Schuldverschreibungen ¹⁾	18	27	17	-79	-27	-4	8	-42
Langfristige Forderungen	485	743	660	312	264	346	434	538
Einlagen	23	-26	26	0	-10	-9	-7	-12
Schuldverschreibungen	2	8	-45	11	-13	40	50	85
Anteilsrechte	307	458	337	117	99	69	110	189
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	153	303	341	183	188	246	281	277
Übrige Nettoforderungen (+)	74	158	-15	40	126	38	19	-54
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	658	882	708	165	181	178	255	241
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	444	538	393	-116	-98	-90	-33	-15
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	36	33	52	84	103	83	69	63
Anteilsrechte	246	392	278	240	241	204	207	239
Börsennotierte Aktien	32	55	6	67	67	47	37	31
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	214	338	271	173	173	157	169	208
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	72	69	74	81	80	80	79	75
= Sparen, netto	54	96	-16	-11	33	68	79	79
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 665	1 815	1 893	1 971	1 941	1 932	1 946	1 964
Bargeld und Einlagen	1 367	1 507	1 537	1 634	1 604	1 610	1 625	1 695
Geldmarktfondsanteile	183	159	185	206	198	181	181	175
Schuldverschreibungen ¹⁾	116	150	171	131	140	142	140	94
Langfristige Forderungen	9 995	10 941	9 308	10 369	10 698	10 624	10 993	11 403
Einlagen	102	105	127	109	111	116	118	99
Schuldverschreibungen	280	288	251	220	232	259	257	307
Anteilsrechte	7 479	8 096	6 126	7 033	7 249	7 026	7 351	7 681
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 134	2 451	2 803	3 008	3 105	3 224	3 266	3 316
Übrige Nettoforderungen	262	306	342	339	382	358	370	202
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 849	8 708	9 441	9 627	9 715	9 801	9 845	9 843
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 947	4 472	4 864	4 700	4 705	4 723	4 703	4 684
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	644	654	710	821	871	880	896	879
Anteilsrechte	13 156	14 336	10 791	12 215	12 445	11 910	12 554	13 024
Börsennotierte Aktien	4 554	5 056	2 933	3 515	3 590	3 316	3 542	3 813
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 601	9 281	7 858	8 700	8 855	8 595	9 012	9 211

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	2009 Q1- 2009 Q4	2009 Q2- 2010 Q1	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	22	30	91	-39	-46	-10	12	-15
Bargeld und Einlagen	12	7	57	-33	-21	2	6	-10
Geldmarktfondsanteile	3	2	20	9	1	12	11	-6
Schuldverschreibungen ¹⁾	7	22	14	-15	-26	-24	-6	0
Langfristige Forderungen	325	198	93	287	314	271	251	221
Einlagen	62	46	-10	19	1	-6	-6	-9
Schuldverschreibungen	156	87	43	91	105	137	152	149
Kredite	1	-14	38	14	15	15	15	29
Börsennotierte Aktien	-7	0	3	-68	-75	-73	3	0
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	19	17	17	-2	2	4	3	5
Investmentzertifikate	95	63	2	234	266	195	84	45
Übrige Nettoforderungen (+)	15	4	27	8	24	13	14	9
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	4	6	5	3	4	1	0
Kredite	50	-2	24	-26	-17	-9	11	7
Anteilsrechte	9	3	6	3	2	3	3	3
Versicherungstechnische Rückstellungen	297	259	112	252	292	282	274	249
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	277	214	121	240	273	266	260	233
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	21	45	-9	12	19	16	14	16
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	0	-32	63	23	12	-5	-13	-44
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	166	19	-544	197	315	151	92	86
Übrige Nettoforderungen	-6	-25	51	40	89	112	102	-5
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	25	-4	-170	15	75	31	-6	2
Versicherungstechnische Rückstellungen	123	17	-249	183	267	177	118	81
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	64	17	-250	184	269	177	120	84
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	59	1	1	0	-3	-1	-2	-3
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	12	-19	-74	39	62	55	82	-2
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	296	322	416	372	383	397	394	365
Bargeld und Einlagen	157	163	224	195	196	206	203	190
Geldmarktfondsanteile	80	80	98	99	103	108	107	94
Schuldverschreibungen ¹⁾	59	79	94	78	84	82	84	81
Langfristige Forderungen	5 279	5 482	5 034	5 586	5 775	5 764	5 885	5 875
Einlagen	598	646	634	651	650	645	648	643
Schuldverschreibungen	2 054	2 123	2 170	2 321	2 406	2 443	2 511	2 452
Kredite	430	416	451	466	474	479	480	496
Börsennotierte Aktien	709	698	411	424	441	414	437	443
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	403	444	412	424	426	427	423	435
Investmentzertifikate	1 085	1 156	955	1 299	1 378	1 356	1 386	1 406
Übrige Nettoforderungen (+)	210	204	280	269	291	307	325	288
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	20	23	31	39	40	40	39	41
Kredite	256	252	278	251	262	268	280	263
Anteilsrechte	600	599	435	453	471	444	450	458
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 028	5 305	5 168	5 602	5 755	5 798	5 897	5 932
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 252	4 482	4 353	4 777	4 912	4 951	5 053	5 093
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	777	822	814	826	843	847	844	839
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-119	-170	-181	-119	-79	-83	-61	-166

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE



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

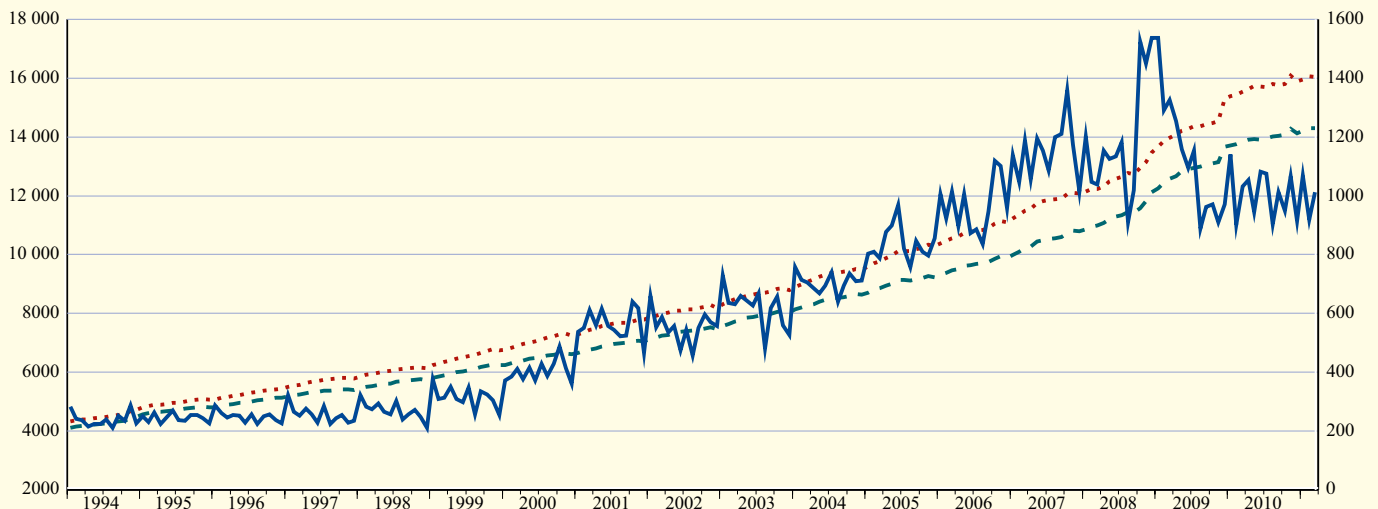
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2010 März	16 138,6	1 027,9	143,3	13 850,8	923,6	101,4	15 548,5	1 031,3	109,5	5,5	94,6	2,6
April	16 180,5	1 004,0	44,3	13 901,0	948,0	52,2	15 630,6	1 054,4	75,8	5,2	48,6	3,0
Mai	16 188,0	867,6	9,1	13 938,0	839,6	38,5	15 739,5	944,1	58,6	4,3	-5,5	2,4
Juni	16 172,8	1 049,7	7,8	13 913,4	984,3	-1,4	15 720,4	1 081,7	-12,6	3,7	7,8	2,6
Juli	16 194,2	1 008,6	22,4	13 960,8	969,9	48,5	15 694,6	1 075,6	15,5	3,3	47,8	2,4
Aug.	16 259,0	840,9	65,1	14 022,9	800,6	62,4	15 800,9	902,8	82,2	3,7	143,6	4,4
Sept.	16 277,5	984,8	18,8	14 040,7	908,3	18,1	15 754,9	1 013,1	4,7	3,1	48,6	3,8
Okt.	16 285,3	887,8	10,4	14 078,5	843,0	40,4	15 792,9	949,5	52,6	3,2	23,8	3,4
Nov.	16 464,9	992,5	180,8	14 277,2	953,5	199,8	16 077,0	1 066,5	239,0	4,3	211,6	6,3
Dez.	16 299,4	874,8	-164,1	14 128,9	842,1	-146,8	15 883,3	914,3	-185,6	3,5	-139,0	4,3
2011 Jan.	16 380,6	1 003,2	80,4	14 205,2	952,7	75,6	15 958,1	1 068,3	93,4	3,7	104,7	5,1
Febr.	16 488,6	864,8	108,9	14 305,4	812,4	101,2	16 058,7	917,6	106,5	4,1	59,1	3,9
März	16 500,7	973,0	11,2	14 308,6	906,0	2,3	16 045,6	1 012,3	10,3	3,5	-4,6	3,2
Langfristig												
2010 März	14 596,2	310,4	132,6	12 436,6	250,1	107,7	13 921,5	281,5	113,5	7,1	108,2	4,7
April	14 641,1	246,8	45,9	12 482,4	223,5	46,4	13 995,7	255,3	67,0	7,0	53,0	4,5
Mai	14 652,3	154,4	11,7	12 515,6	148,4	33,6	14 102,6	181,7	59,5	5,9	-4,3	3,5
Juni	14 656,7	273,0	29,0	12 520,7	245,7	29,9	14 116,3	265,6	23,4	5,0	5,6	4,2
Juli	14 690,5	260,6	34,9	12 556,3	241,2	36,8	14 093,9	268,6	14,9	4,8	57,5	3,4
Aug.	14 721,8	140,8	32,1	12 587,5	127,4	32,0	14 159,6	152,8	43,6	4,7	104,6	4,7
Sept.	14 725,5	268,4	4,0	12 601,4	228,2	14,3	14 116,8	258,7	4,4	4,1	38,0	3,7
Okt.	14 763,0	222,3	37,7	12 650,9	195,5	49,6	14 172,3	232,7	65,6	4,1	57,9	3,7
Nov.	14 907,2	338,3	145,3	12 810,2	321,8	160,3	14 404,5	360,3	191,3	4,8	159,8	6,2
Dez.	14 867,3	186,5	-37,4	12 788,0	179,4	-19,5	14 350,1	193,4	-47,0	4,8	-45,7	5,4
2011 Jan.	14 937,0	308,9	71,3	12 841,4	277,9	54,9	14 400,3	320,0	70,4	4,9	125,2	6,4
Febr.	15 045,5	283,5	108,7	12 939,9	252,8	98,9	14 491,0	284,8	95,2	5,1	43,8	5,4
März	15 071,2	301,6	25,1	12 970,8	265,5	30,2	14 497,4	299,7	27,2	4,4	20,1	5,2

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

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2009	15 296	5 376	3 232	801	5 418	469	1 126	734	63	86	215	29
2010	15 883	5 255	3 293	850	5 932	553	1 006	625	77	71	205	28
2010 Q2	15 720	5 454	3 229	844	5 675	518	1 027	661	62	79	194	30
Q3	15 755	5 426	3 221	844	5 735	529	997	631	75	67	196	29
Q4	15 883	5 255	3 293	850	5 932	553	977	566	109	63	206	32
2011 Q1	16 046	5 354	3 281	822	6 024	563	999	590	87	58	220	43
2010 Dez.	15 883	5 255	3 293	850	5 932	553	914	587	99	56	138	35
2011 Jan.	15 958	5 303	3 315	818	5 978	544	1 068	629	82	63	249	45
Febr.	16 059	5 361	3 313	822	6 021	542	918	558	80	51	194	35
März	16 046	5 354	3 281	822	6 024	563	1 012	584	100	59	218	50
	Kurzfristig											
2009	1 638	733	88	72	714	31	876	635	19	69	133	20
2010	1 533	572	118	66	724	53	758	534	31	59	115	19
2010 Q2	1 604	734	95	73	673	29	793	570	31	66	106	19
Q3	1 638	743	94	71	689	41	770	545	29	58	118	21
Q4	1 533	572	118	66	724	53	715	484	37	52	117	24
2011 Q1	1 548	618	111	68	700	51	698	461	40	48	118	30
2010 Dez.	1 533	572	118	66	724	53	721	504	42	51	94	29
2011 Jan.	1 558	593	120	70	727	47	748	496	30	53	132	36
Febr.	1 568	615	116	71	726	41	633	427	33	46	106	21
März	1 548	618	111	68	700	51	713	460	56	46	117	34
	Langfristig²⁾											
2009	13 658	4 643	3 143	729	4 704	438	251	99	44	17	82	9
2010	14 350	4 683	3 176	785	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2010 Q2	14 116	4 720	3 134	771	5 002	489	234	91	31	13	88	11
Q3	14 117	4 683	3 127	773	5 046	488	227	86	46	9	78	8
Q4	14 350	4 683	3 176	785	5 207	499	262	83	72	11	89	8
2011 Q1	14 497	4 737	3 170	754	5 324	513	301	129	47	10	102	13
2010 Dez.	14 350	4 683	3 176	785	5 207	499	193	83	57	5	44	5
2011 Jan.	14 400	4 710	3 195	748	5 251	497	320	133	52	10	117	9
Febr.	14 491	4 746	3 197	751	5 295	501	285	131	46	5	88	14
März	14 497	4 737	3 170	754	5 324	513	300	124	44	14	101	17
	Darunter: festverzinslich											
2009	8 829	2 586	1 034	596	4 262	351	173	60	18	16	72	6
2010	9 501	2 659	1 098	669	4 699	377	156	50	13	10	77	6
2010 Q2	9 312	2 663	1 083	651	4 543	372	156	47	12	11	80	6
Q3	9 335	2 649	1 070	655	4 592	369	141	48	12	8	68	5
Q4	9 501	2 659	1 098	669	4 699	377	143	43	19	10	65	6
2011 Q1	9 664	2 729	1 104	654	4 789	388	196	79	12	8	87	9
2010 Dez.	9 501	2 659	1 098	669	4 699	377	94	30	18	4	38	3
2011 Jan.	9 519	2 675	1 101	649	4 718	376	196	84	6	8	92	6
Febr.	9 602	2 714	1 099	652	4 759	378	190	80	16	5	79	10
März	9 664	2 729	1 104	654	4 789	388	202	73	15	11	90	12
	Darunter: variabel verzinslich											
2009	4 391	1 770	2 043	123	370	85	62	28	25	1	6	2
2010	4 377	1 746	1 973	108	430	121	77	34	29	1	10	4
2010 Q2	4 337	1 768	1 966	110	378	115	65	37	17	1	5	6
Q3	4 340	1 754	1 979	109	381	117	73	29	33	1	6	3
Q4	4 377	1 746	1 973	108	430	121	102	33	44	0	22	2
2011 Q1	4 338	1 720	1 946	94	456	123	85	40	29	1	11	4
2010 Dez.	4 377	1 746	1 973	108	430	121	73	46	19	0	6	2
2011 Jan.	4 393	1 753	1 981	93	447	119	99	38	40	1	18	3
Febr.	4 390	1 745	1 983	93	448	121	75	40	24	0	7	3
März	4 338	1 720	1 946	94	456	123	82	43	24	2	9	5

Quelle: EZB.

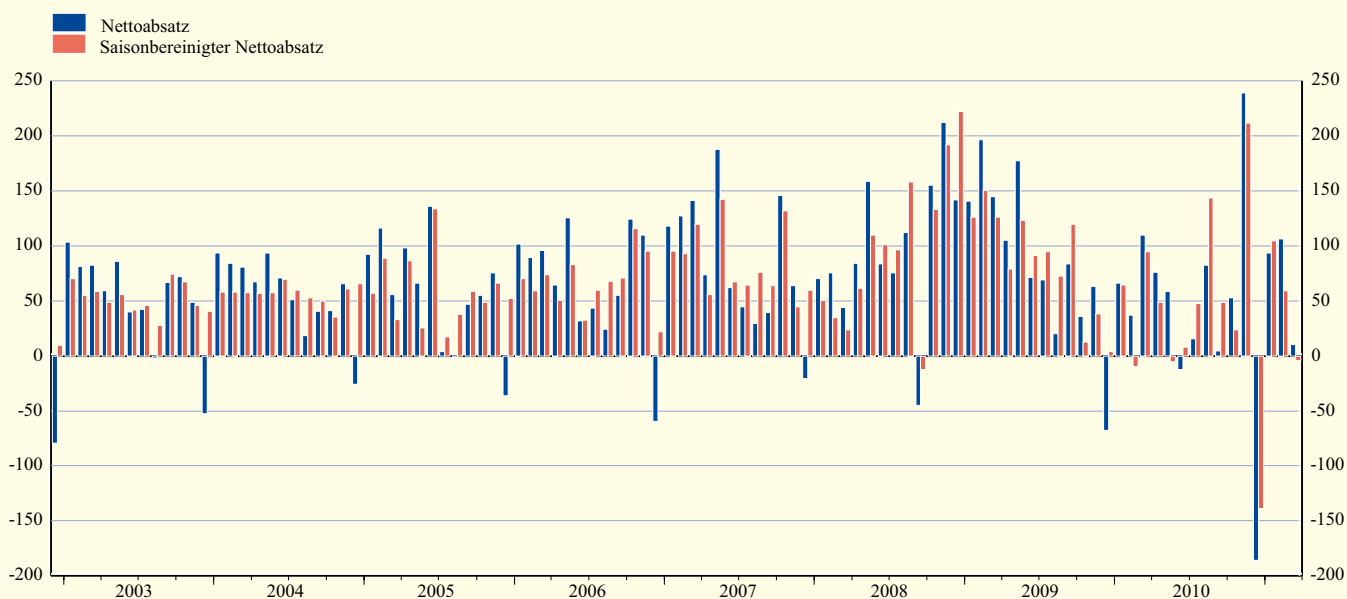
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen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

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2009	86,7	10,2	18,9	8,4	44,9	4,2	86,5	10,1	18,5	8,2	45,4	4,3
2010	45,2	-0,9	4,2	5,0	31,6	5,3	44,8	-1,1	4,2	5,0	31,8	4,9
2010 Q2	40,6	-12,7	7,8	4,9	33,3	7,3	17,0	-15,2	2,4	0,7	21,7	7,3
Q3	34,1	2,7	1,7	2,7	22,4	4,6	80,0	12,1	25,5	5,0	31,2	6,1
Q4	35,3	-19,2	22,9	1,1	22,9	7,6	32,1	-8,9	-13,4	4,0	48,0	2,4
2011 Q1	70,1	42,4	-12,9	3,9	32,5	4,2	53,0	26,2	5,1	2,8	11,0	8,0
2010 Dez.	-185,6	-44,2	-25,9	-8,4	-115,5	8,3	-139,0	-0,9	-100,2	0,6	-36,6	-1,9
2011 Jan.	93,4	58,4	-9,0	3,8	48,3	-8,0	104,7	49,4	23,4	0,9	26,5	4,5
Febr.	106,5	61,9	-1,1	4,0	43,6	-1,8	59,1	34,1	10,1	2,4	13,9	-1,4
März	10,3	6,9	-28,6	3,9	5,5	22,5	-4,6	-4,7	-18,3	5,1	-7,4	20,8
Langfristig												
2009	87,3	15,0	22,0	12,5	33,0	4,8	87,2	15,2	21,6	12,6	33,1	4,7
2010	54,3	2,2	1,8	5,5	41,3	3,5	54,5	2,2	1,7	5,6	41,5	3,5
2010 Q2	50,0	-7,7	3,1	6,1	43,0	5,4	18,1	-17,6	-1,9	2,2	30,2	5,2
Q3	21,0	-1,4	2,0	3,2	16,7	0,5	66,7	6,3	24,3	5,0	28,8	2,3
Q4	70,0	-4,6	15,0	3,0	53,1	3,5	57,3	7,5	-20,7	4,5	64,1	2,0
2011 Q1	64,3	26,8	-10,2	2,3	40,5	4,9	63,0	17,2	8,2	2,9	30,0	4,7
2010 Dez.	-47,0	-5,2	-40,2	-2,0	-1,6	2,0	-45,7	29,0	-116,0	1,6	37,7	1,9
2011 Jan.	70,4	38,8	-9,5	-2,2	45,2	-1,8	125,2	46,2	25,5	-1,1	55,9	-1,4
Febr.	95,2	39,5	3,0	2,9	45,1	4,7	43,8	13,8	11,0	2,0	10,7	6,3
März	27,2	2,1	-24,0	6,3	31,1	11,7	20,1	-8,4	-11,9	7,8	23,2	9,3

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



Quelle: EZB.

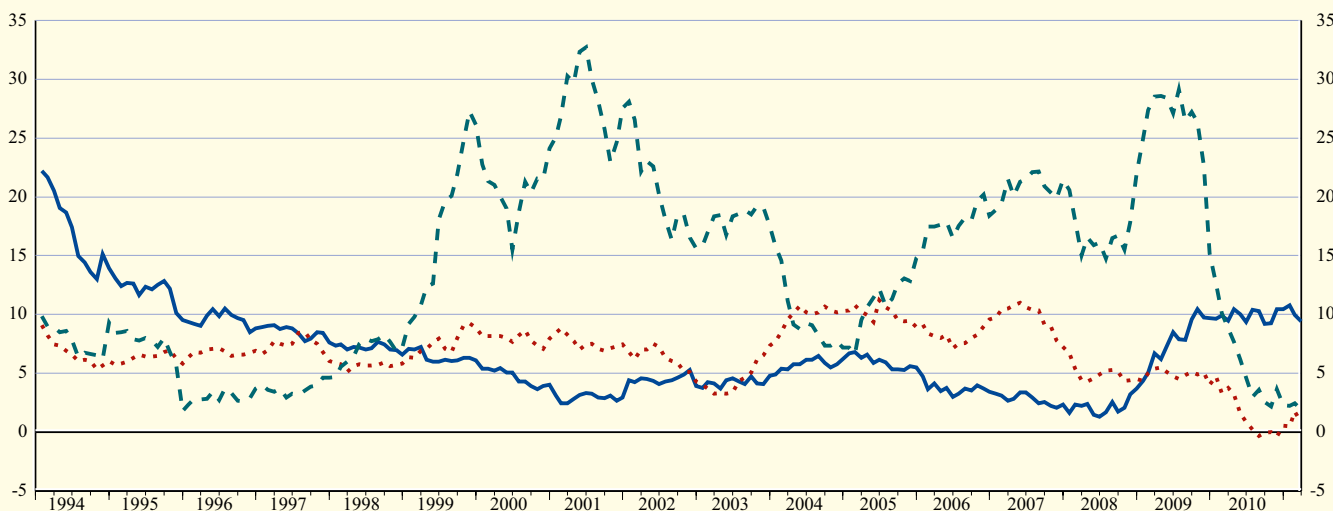
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)						
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Insgesamt												
2010	März	5,5	1,5	4,4	16,2	8,7	8,4	2,6	-0,4	-3,5	13,1	7,2	7,0
	April	5,2	1,3	3,5	16,2	8,7	7,5	3,0	2,2	-3,3	13,3	5,7	5,9
	Mai	4,3	-0,2	2,7	15,0	8,2	7,7	2,4	0,0	-2,4	12,6	5,7	7,3
	Juni	3,7	-0,4	1,6	12,3	7,4	10,3	2,6	-0,8	0,9	8,3	5,3	14,4
	Juli	3,3	-0,9	0,4	10,1	7,6	10,7	2,4	-2,4	0,6	8,1	6,2	17,0
	Aug.	3,7	-0,3	1,5	10,2	7,5	10,8	4,4	0,6	5,3	5,3	6,6	15,1
	Sept.	3,1	-0,3	0,8	8,6	6,5	11,9	3,8	-0,3	5,3	4,2	5,8	17,0
	Okt.	3,2	0,1	0,4	8,4	6,4	11,7	3,4	-2,0	4,3	3,9	7,0	17,5
	Nov.	4,3	0,1	2,5	8,4	8,1	12,6	6,3	0,2	7,8	4,3	10,5	18,3
	Dez.	3,5	-0,2	1,6	7,5	7,0	13,0	4,3	0,3	2,3	6,6	8,5	10,2
2011	Jan.	3,7	0,1	1,7	7,2	7,1	13,2	5,1	2,7	2,7	6,2	8,0	9,9
	Febr.	4,1	1,7	2,5	5,5	6,7	11,8	3,9	2,8	-0,2	5,5	6,6	8,8
	März	3,5	0,8	1,9	4,6	5,9	14,4	3,2	2,0	-1,5	5,0	6,1	12,0
	Langfristig												
2010	März	7,1	3,8	5,3	22,6	9,0	15,0	4,7	1,3	-3,2	16,9	10,5	13,9
	April	7,0	3,2	4,2	21,5	10,2	12,5	4,5	1,7	-2,9	15,8	9,6	12,2
	Mai	5,9	1,6	3,1	18,5	10,0	10,7	3,5	-0,8	-2,4	12,7	9,9	10,0
	Juni	5,0	0,9	1,8	15,9	9,0	13,1	4,2	-0,6	0,7	10,8	9,5	13,2
	Juli	4,8	0,2	0,6	12,7	10,3	11,3	3,4	-3,1	0,7	9,1	10,3	10,6
	Aug.	4,7	-0,3	1,3	12,9	10,2	11,1	4,7	-1,0	4,5	7,0	9,9	9,5
	Sept.	4,1	-0,1	0,5	11,2	8,9	11,8	3,7	-1,4	4,4	5,8	7,4	9,8
	Okt.	4,1	0,0	0,2	10,6	9,0	11,2	3,7	-1,7	3,4	5,7	8,4	10,2
	Nov.	4,8	-0,4	2,2	9,8	10,4	11,0	6,2	0,0	7,2	6,9	10,8	12,1
	Dez.	4,8	0,6	0,7	9,1	10,5	9,3	5,4	1,8	0,7	7,6	11,6	5,4
2011	Jan.	4,9	0,5	0,8	8,3	11,0	8,4	6,4	4,2	0,9	7,5	11,7	6,2
	Febr.	5,1	1,7	1,5	6,7	10,1	8,6	5,4	4,6	-1,5	6,3	10,3	7,9
	März	4,4	0,8	1,0	5,9	9,4	9,1	5,2	3,2	-2,3	5,9	11,5	8,4

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

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



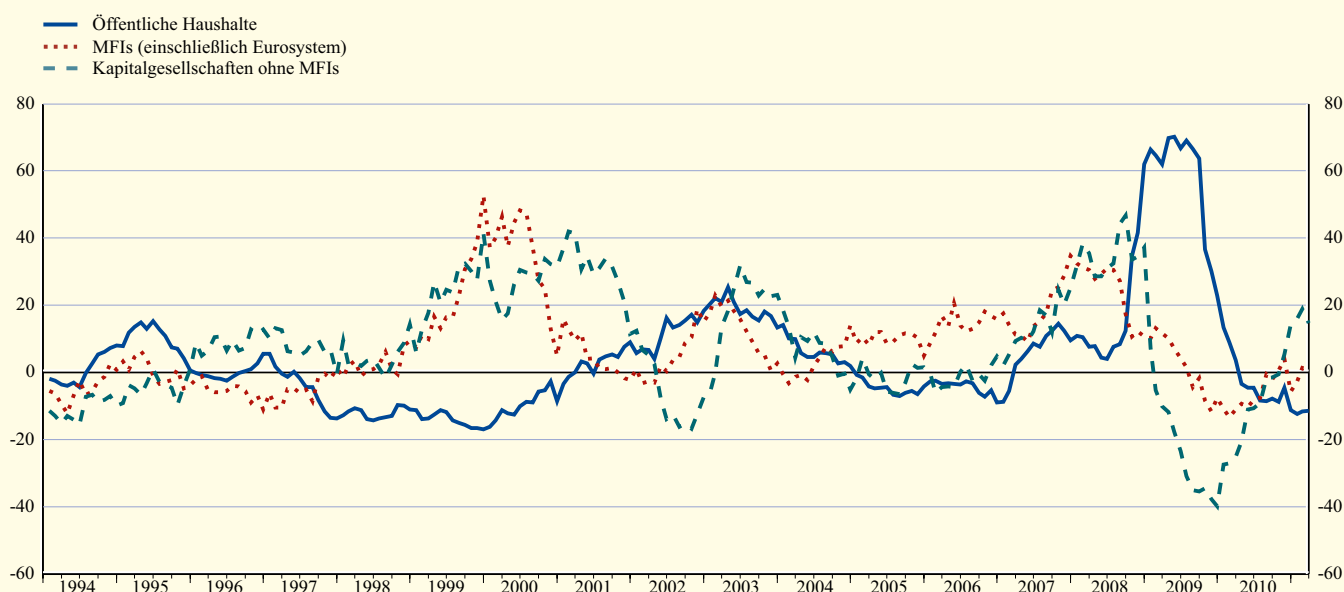
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2009	9,5	7,1	18,0	25,0	8,0	5,5	12,4	1,8	36,8	-1,9	-0,2	22,2
2010	8,8	5,6	6,7	19,6	9,9	8,7	-0,4	-3,7	0,8	-1,3	6,4	27,4
2010 Q2	9,7	7,3	7,3	23,1	10,1	9,4	-1,1	-4,2	0,1	-0,4	4,9	25,6
Q3	7,5	3,1	3,4	16,1	10,2	7,3	-1,4	-3,7	-1,4	-1,8	4,5	29,0
Q4	7,0	2,8	3,3	12,4	9,7	7,2	-0,1	-3,1	-0,8	-0,8	12,2	25,5
2011 Q1	6,9	3,4	3,2	9,3	9,7	5,8	0,7	-1,8	-1,5	-1,1	19,1	19,8
2010 Okt.	6,9	2,9	3,0	12,8	9,4	7,7	-0,7	-3,2	-1,2	-1,1	8,6	25,1
Nov.	7,1	2,6	3,7	11,9	10,0	7,3	0,7	-3,8	0,5	-0,5	18,6	25,1
Dez.	7,1	2,7	3,9	11,1	10,1	5,1	0,3	-1,5	-2,2	-0,3	15,9	25,8
2011 Jan.	7,0	2,6	3,0	10,1	10,4	5,7	0,6	-1,7	-1,6	-0,3	17,9	18,5
Febr.	6,9	4,3	3,2	8,5	9,2	5,8	1,3	-1,3	-0,8	-2,3	21,0	18,8
März	6,5	4,1	3,2	7,4	8,8	6,5	0,1	-3,4	-1,7	-0,8	20,8	18,7
	Euro											
2009	10,1	9,0	21,4	23,2	8,2	4,5	14,7	3,9	39,3	-2,4	-0,4	21,4
2010	9,1	5,5	7,8	20,0	10,0	8,3	-0,2	-3,2	0,6	-1,7	5,9	26,0
2010 Q2	9,9	7,4	8,3	23,5	10,1	9,0	-1,2	-4,0	-0,5	-0,6	4,1	22,9
Q3	7,9	2,7	4,5	16,5	10,3	7,2	-1,2	-3,0	-1,7	-2,5	4,1	28,3
Q4	7,2	1,6	4,3	12,9	10,0	6,6	0,2	-2,3	-1,2	-1,2	12,3	26,3
2011 Q1	7,0	2,3	3,5	9,7	9,9	4,6	1,2	-0,1	-2,2	-1,5	19,2	20,8
2010 Okt.	7,1	1,9	4,2	13,3	9,6	6,9	-0,4	-2,6	-1,3	-1,5	8,6	26,0
Nov.	7,2	1,3	4,5	12,3	10,2	6,8	1,0	-3,0	-0,3	-0,9	18,8	26,2
Dez.	7,2	1,4	4,8	11,7	10,3	4,6	0,7	-0,2	-2,9	-0,7	16,1	27,5
2011 Jan.	7,2	1,4	3,2	10,7	10,7	4,3	1,0	0,0	-2,5	-0,5	18,1	19,5
Febr.	6,9	3,2	3,4	8,9	9,4	4,7	1,9	0,7	-1,6	-2,6	21,0	19,8
März	6,6	3,3	3,0	7,7	9,0	5,1	0,6	-1,8	-2,4	-2,1	20,7	19,0

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



Quelle: EZB.

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

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

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

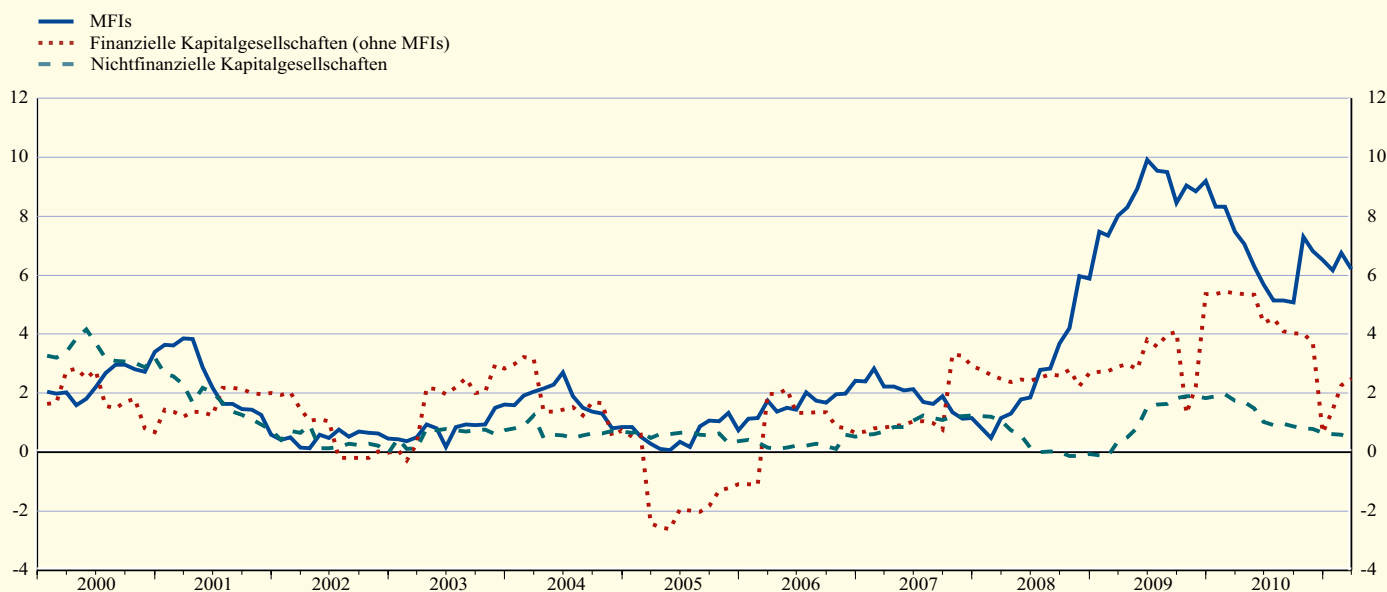
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2008 = 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
2009									
März	3 027,0	100,6	1,5	313,7	8,0	224,7	2,9	2 488,6	0,4
April	3 459,1	100,7	1,6	410,4	8,3	275,8	3,0	2 772,9	0,5
Mai	3 605,5	101,0	1,9	448,8	8,9	284,5	2,8	2 872,3	0,8
Juni	3 557,5	101,8	2,7	445,3	9,9	280,6	3,8	2 831,5	1,5
Juli	3 842,8	102,0	2,7	505,7	9,6	302,2	3,6	3 034,8	1,6
Aug.	4 041,3	102,0	2,7	568,4	9,5	322,8	4,0	3 150,0	1,6
Sept.	4 210,4	102,1	2,8	588,4	8,4	353,4	4,1	3 268,6	1,8
Okt.	4 065,1	102,3	2,7	563,3	9,0	328,1	1,3	3 173,7	1,9
Nov.	4 079,4	102,6	2,7	563,8	8,8	319,6	2,2	3 196,0	1,9
Dez.	4 411,1	103,0	3,0	566,0	9,2	350,6	5,4	3 494,5	1,8
2010									
Jan.	4 243,3	103,1	2,9	516,7	8,3	340,4	5,4	3 386,2	1,9
Febr.	4 162,0	103,2	3,0	499,3	8,3	339,0	5,4	3 323,7	2,0
März	4 474,9	103,4	2,8	543,6	7,5	365,0	5,4	3 566,3	1,8
April	4 409,6	103,4	2,7	508,4	7,1	345,5	5,4	3 555,8	1,7
Mai	4 093,9	103,5	2,4	445,9	6,3	322,4	5,3	3 325,6	1,5
Juni	4 055,1	103,7	1,9	446,4	5,7	315,3	4,4	3 293,4	1,0
Juli	4 256,6	103,7	1,7	519,8	5,1	337,8	4,5	3 399,0	0,9
Aug.	4 121,7	103,8	1,7	479,3	5,1	314,1	4,1	3 328,3	1,0
Sept.	4 345,8	103,8	1,7	487,0	5,1	326,3	4,0	3 532,4	0,9
Okt.	4 531,5	104,1	1,8	514,4	7,3	333,3	4,0	3 683,8	0,8
Nov.	4 409,7	104,3	1,7	437,8	6,8	312,2	3,7	3 659,7	0,8
Dez.	4 593,9	104,3	1,3	458,4	6,5	330,9	0,7	3 804,6	0,7
2011									
Jan.	4 757,8	104,4	1,3	514,3	6,2	363,0	1,4	3 880,5	0,6
Febr.	4 843,7	104,6	1,4	534,6	6,8	376,3	2,3	3 932,7	0,6
März	4 770,3	104,7	1,2	491,7	6,2	365,4	2,5	3 913,3	0,5

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

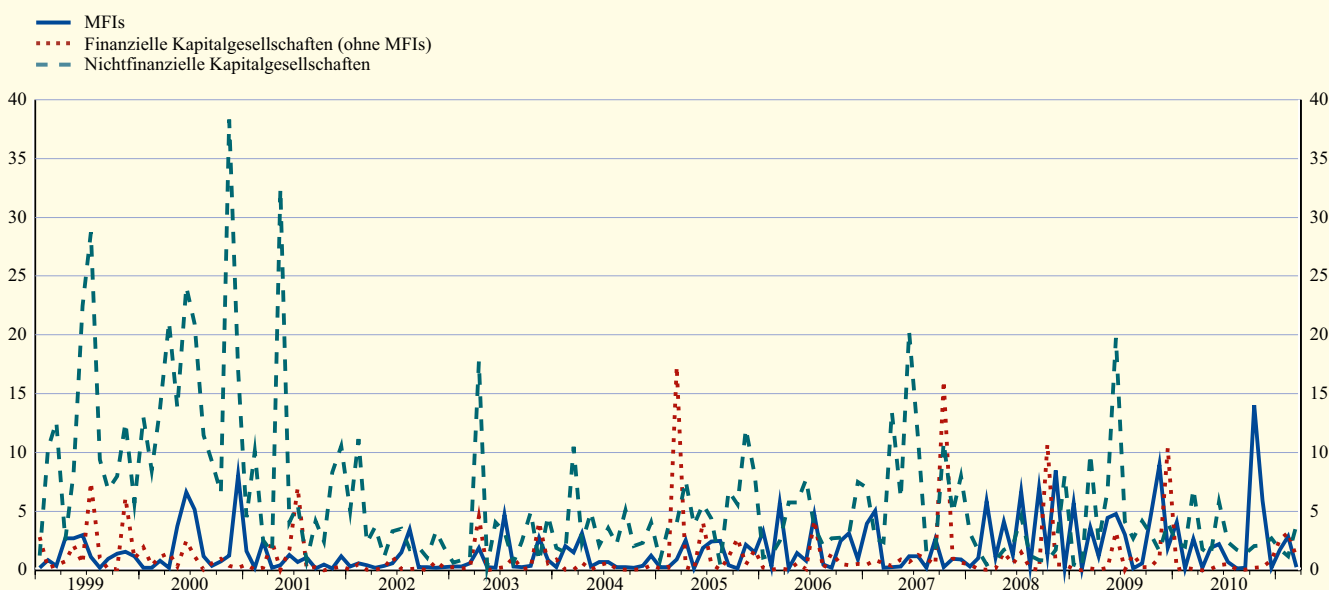
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

		Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
		Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12	
2009	März	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7	
	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	0,1	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.	7,8	0,3	7,5	4,5	0,0	4,5	0,2	0,0	0,2	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	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3	
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	0,5	2,4	0,8	1,6	
Aug.		1,8	1,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	1,2	0,6	
Sept.		1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2	
Okt.		16,3	1,1	15,2	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	1,0	1,0	
Nov.		8,2	1,2	7,0	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	1,2	0,9	
Dez.		3,7	3,4	0,3	0,2	0,0	0,2	0,8	0,3	0,5	2,7	3,1	-0,4	
2011	Jan.	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5	
	Febr.	7,3	0,2	7,0	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,2	0,2	0,9	
	März	5,0	1,4	3,6	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,8	1,2	2,6	

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-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig ²⁾	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo-geschäfte	
		Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Mit vereinbarter Laufzeit			Täglich fällig ²⁾		
		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		
2010	Mai	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
	Juni	0,43	2,16	2,26	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,26	0,66
	Juli	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,23	0,74
	Aug.	0,43	2,21	2,54	2,36	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
	Sept.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
	Okt.	0,43	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,50	1,18	2,36	2,53	0,94
	Nov.	0,44	2,33	2,65	2,67	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90
	Dez.	0,43	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,50	1,19	2,56	2,60	1,07
2011	Jan.	0,43	2,38	2,61	2,77	1,53	1,85	0,54	1,29	2,42	2,52	1,02
	Febr.	0,44	2,36	2,74	2,80	1,60	1,86	0,52	1,32	2,37	2,69	1,04
	März	0,45	2,34	2,78	2,90	1,61	1,88	0,54	1,37	2,53	2,81	1,14
	April	0,46	2,47	2,85	3,08	1,65	1,89	0,61	1,57	2,62	2,93	1,30

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revolvierende Kredite und Überziehungskredite, unechte und echte Kreditkartenkredite ²⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahreszinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahreszinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahreszinssatz ⁴⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahreszinssatz ³⁾	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
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	
	Juni	8,86	5,18	6,13	7,74	7,12	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,01	4,22	4,27	
	Juli	8,79	5,48	6,22	7,77	7,33	2,66	3,60	3,94	3,84	3,63	3,14	4,29	4,27	
	Aug.	8,78	5,38	6,26	7,87	7,37	2,84	3,62	3,95	3,81	3,76	3,35	4,52	4,14	
	Sept.	8,79	5,52	6,18	7,87	7,33	2,75	3,56	3,84	3,74	3,62	3,33	4,35	4,07	
	Okt.	8,72	5,36	6,03	7,71	7,17	2,76	3,55	3,78	3,69	3,61	3,37	4,43	4,21	
	Nov.	8,66	5,39	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,55	4,37	4,17	
	Dez.	8,63	5,16	5,95	7,24	6,89	2,78	3,52	3,80	3,71	3,68	3,39	4,31	4,15	
2011	Jan.	8,67	5,09	6,13	7,83	7,20	2,94	3,69	3,91	3,84	3,83	3,37	4,32	4,30	
	Febr.	8,85	5,38	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,06	3,92	3,90	3,51	4,71	4,47	
	März	8,83	5,44	6,22	7,82	7,32	3,01	3,82	4,15	4,01	3,93	3,56	4,78	4,60	
	April	8,97	5,17	6,23	7,80	7,23	3,12	3,95	4,24	4,15	4,04	3,70	4,73	4,74	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revolvierende Kredite und Überziehungskredite, unechte und echte Kreditkartenkredite ²⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7
2010	Mai	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,84	3,41
	Juni	3,70	3,24	4,09	3,80	2,17	2,86	3,34
	Juli	3,70	3,30	4,23	3,95	2,25	2,85	3,20
	Aug.	3,75	3,39	4,14	3,85	2,28	2,91	3,65
	Sept.	3,80	3,35	4,10	3,79	2,26	2,72	3,51
	Okt.	3,83	3,45	4,16	3,82	2,32	2,94	3,46
	Nov.	3,85	3,56	4,26	3,82	2,42	3,05	3,53
	Dez.	3,86	3,50	4,18	3,86	2,59	2,82	3,51
2011	Jan.	4,00	3,46	4,15	3,86	2,45	2,95	3,74
	Febr.	4,01	3,60	4,37	4,03	2,62	3,29	3,81
	März	4,01	3,70	4,49	4,19	2,63	3,20	3,84
	April	4,13	3,78	4,56	4,23	2,80	3,52	4,27

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^{1),*}
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

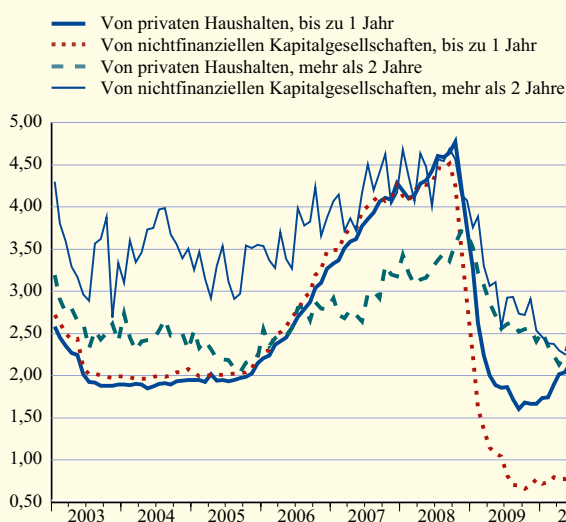
4. Einlagenzinsen (Bestände)

		Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2), 3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010	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	3,11	1,24
	Juli	0,43	2,15	2,73	1,40	1,93	0,45	1,54	3,14	1,24
	Aug.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,11	1,25
	Sept.	0,43	2,19	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
	Okt.	0,43	2,22	2,70	1,54	1,82	0,50	1,68	3,07	1,29
	Nov.	0,44	2,25	2,72	1,54	1,83	0,50	1,70	3,11	1,33
Dez.	0,43	2,28	2,71	1,55	1,84	0,50	1,76	3,09	1,50	
2011	Jan.	0,43	2,31	2,72	1,53	1,85	0,54	1,78	3,07	1,55
	Febr.	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,79	3,09	1,59
	März	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,84	3,13	1,65
	April	0,46	2,40	2,73	1,65	1,89	0,61	1,93	3,11	1,72

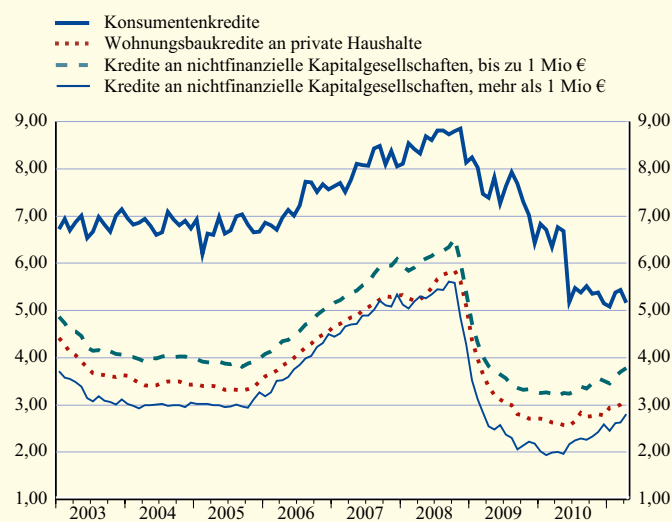
5. Kreditzinsen (Bestände)

		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
2010	Mai	3,87	3,97	3,89	7,39	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31
	Juni	3,79	3,96	3,84	7,71	6,48	5,21	3,31	3,22	3,30
	Juli	3,73	3,93	3,82	7,76	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
	Aug.	3,79	3,89	3,81	7,79	6,46	5,20	3,37	3,29	3,34
	Sept.	3,83	3,88	3,83	7,89	6,45	5,21	3,42	3,29	3,37
	Okt.	3,80	3,86	3,82	7,86	6,45	5,19	3,48	3,34	3,38
	Nov.	3,77	3,86	3,84	7,73	6,47	5,20	3,50	3,39	3,41
Dez.	3,73	3,83	3,81	7,71	6,41	5,18	3,49	3,41	3,42	
2011	Jan.	3,71	3,80	3,80	7,82	6,40	5,17	3,60	3,44	3,42
	Febr.	3,68	3,81	3,82	7,85	6,43	5,20	3,64	3,47	3,47
	März	3,72	3,80	3,84	7,89	6,40	5,19	3,68	3,49	3,48
	April	3,82	3,78	3,84	7,91	6,42	5,23	3,79	3,59	3,54

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)



Quelle: EZB.

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

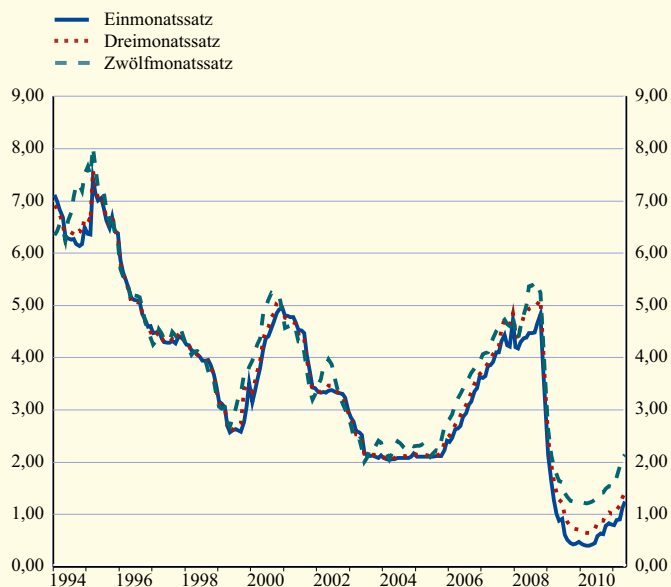
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
Q2	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
Q3	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
Q4	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2011 Q1	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
2010 Mai	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
Juni	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
Juli	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
Aug.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
Sept.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
Okt.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
Nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
Dez.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 Jan.	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19
Febr.	0,71	0,89	1,09	1,35	1,71	0,31	0,19
März	0,66	0,90	1,18	1,48	1,92	0,31	0,20
April	0,97	1,13	1,32	1,62	2,09	0,28	0,20
Mai	1,03	1,24	1,43	1,71	2,15	0,26	0,20

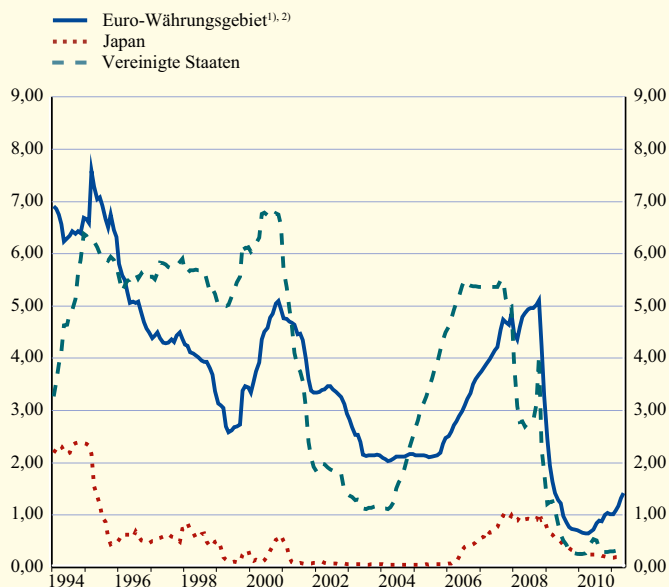
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

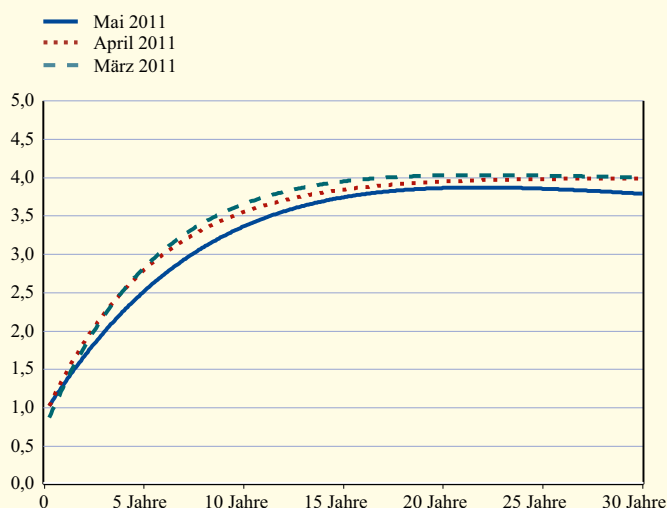
4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

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

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
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
2010 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
2010 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
2010 Q4	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 Q1	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 Dez.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 Jan.	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62
2011 Febr.	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67
2011 März	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
2011 April	1,02	1,41	1,86	2,80	3,19	3,55	2,53	1,70	1,90	2,67	3,96	4,46
2011 Mai	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51

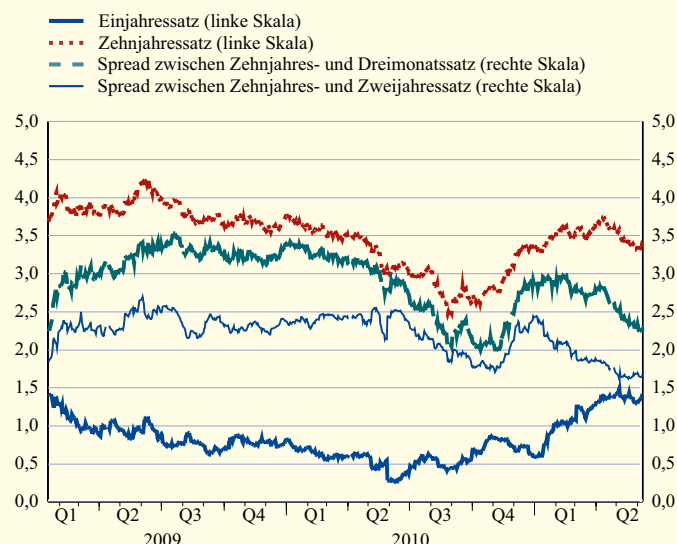
A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

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



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

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

2) Die Daten umfassen Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit einem AAA-Rating.

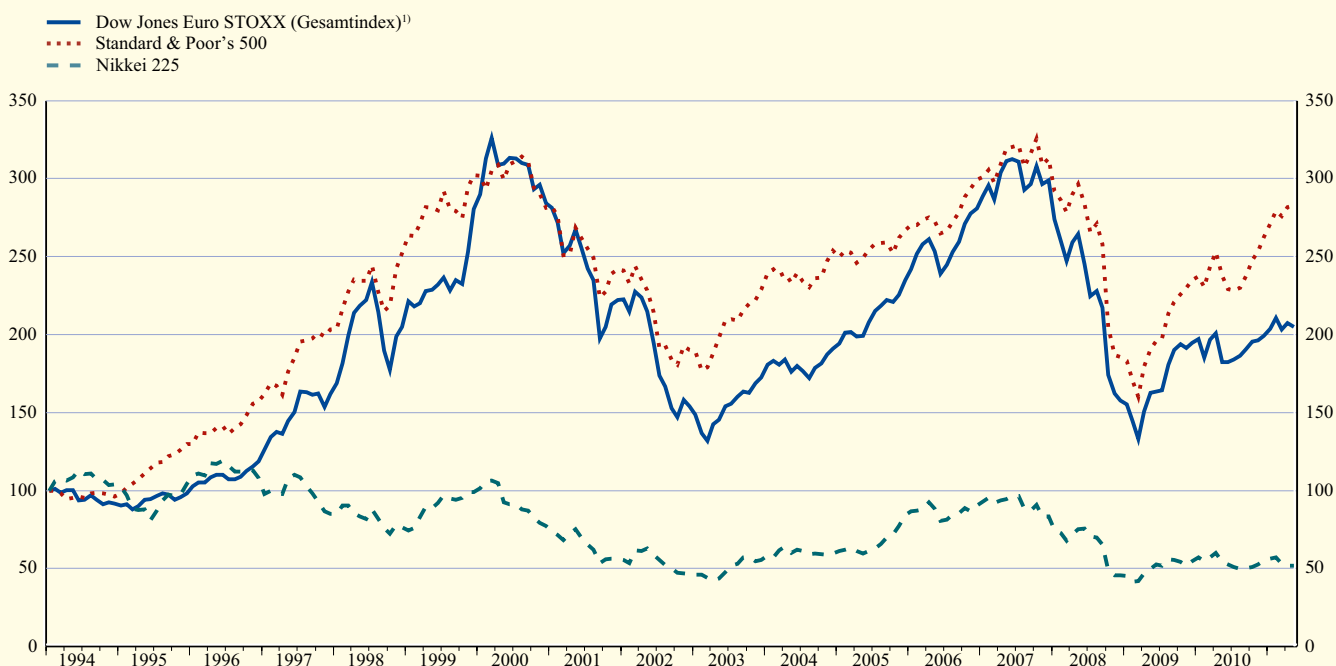
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2010 Q1	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
Q2	261,1	2 735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1 134,6	10 345,9
Q3	259,5	2 715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1 096,2	9 356,0
Q4	273,4	2 817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1 204,6	9 842,4
2011 Q1	285,5	2 932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1 302,5	10 285,3
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
Juni	253,2	2 641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1 083,4	9 786,1
Juli	255,1	2 669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1 079,8	9 456,8
Aug.	258,9	2 712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1 087,3	9 268,2
Sept.	264,6	2 766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1 122,1	9 346,7
Okt.	271,3	2 817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1 171,6	9 455,1
Nov.	272,2	2 809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1 198,9	9 797,2
Dez.	276,5	2 825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1 241,5	10 254,5
2011 Jan.	282,8	2 900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1 282,6	10 449,5
Febr.	292,3	3 015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1 321,1	10 622,3
März	281,9	2 890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1 304,5	9 852,4
April	287,5	2 947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1 331,5	9 644,6
Mai	284,0	2 885,8	557,0	171,7	374,9	330,4	176,3	395,5	246,5	337,8	386,4	457,8	1 338,3	9 650,8

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % (2011)	100,0	100,0	82,3	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,8	11,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5	
2010 Q1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,9	0,1	3,0	0,3	1,2	0,4	
Q2	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,2	1,6	1,3	
Q3	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,5	0,1	0,0	0,5	1,7	2,0	
Q4	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,6	0,3	2,0	0,3	2,0	2,3	
2011 Q1	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,8	0,5	0,0	6,3	0,5	2,4	3,4	
2010 Dez.	111,3	2,2	1,1	2,9	1,3	0,3	0,3	0,4	0,0	2,3	0,1	2,2	2,3	
2011 Jan.	110,5	2,3	1,2	2,9	1,5	0,4	0,2	-0,4	0,0	3,0	0,2	2,2	3,2	
Febr.	111,0	2,4	1,1	3,0	1,6	0,1	0,3	0,6	-0,4	0,9	0,2	2,3	3,4	
März	112,5	2,7	1,5	3,4	1,6	0,6	0,4	0,2	0,7	2,5	0,2	2,6	3,5	
April	113,1	2,8	1,8	3,4	2,0	0,4	0,4	-0,1	0,2	1,5	0,3	2,7	3,7	
Mai ³⁾		2,7												

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						
Gewichte in % (2011)	19,3	11,9	7,4	39,3	28,9	10,4	10,1	6,0	6,5	3,2	14,6	7,0
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2010 Q1	0,1	0,6	-0,6	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
Q2	0,9	0,8	1,0	2,4	0,5	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	1,8	1,6	2,5	-0,8	1,0	1,5
Q4	1,9	1,3	2,7	2,9	0,8	9,2	1,6	1,3	1,9	-0,8	1,2	1,5
2011 Q1	2,2	2,1	2,3	3,6	0,5	12,7	1,8	1,3	2,0	-0,4	1,5	1,9
2010 Nov.	1,8	1,3	2,6	2,6	0,9	7,9	1,6	1,2	2,0	-0,8	1,2	1,5
Dez.	2,1	1,5	3,2	3,2	0,7	11,0	1,7	1,3	1,7	-0,7	1,2	1,4
2011 Jan.	1,9	1,8	2,2	3,4	0,5	12,0	1,7	1,3	1,5	-0,2	1,6	1,7
Febr.	2,3	2,0	2,7	3,4	0,1	13,1	1,8	1,3	2,2	-0,4	1,6	1,9
März	2,4	2,5	2,2	4,0	0,9	13,0	1,8	1,3	2,3	-0,6	1,5	2,2
April	2,2	2,8	1,4	4,0	1,0	12,5	1,8	1,4	3,2	-0,9	2,2	2,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % (2005)	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	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	-2,8
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,8
2010 Q1	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,1
Q2	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2	2,4	1,6
Q3	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,7	2,4	2,6
Q4	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	2,9
2011 Q1	116,7	6,5	6,2	4,4	7,8	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,2	.
2010 Nov.	113,3	4,6	4,4	3,1	5,8	0,9	1,5	1,5	1,5	8,8	-	-
Dez.	114,3	5,4	5,2	3,3	6,3	0,7	1,8	1,5	1,8	11,2	-	-
2011 Jan.	115,8	6,0	5,7	4,0	7,3	1,2	2,1	1,6	2,2	11,8	-	-
Febr.	116,7	6,6	6,4	4,5	8,2	1,3	2,5	1,8	2,6	12,7	-	-
März	117,6	6,8	6,6	4,6	8,0	1,3	2,8	1,9	3,0	13,1	-	-
April	118,6	6,7	6,2	4,4	7,3	1,3	3,3	2,0	3,4	13,3	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ölpreise ³⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren									
		Importgewichtet ⁴⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁵⁾			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁶⁾	Importe ⁶⁾		
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen				
																1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Gewichte in %		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0										
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	1,7	1,3	1,3	
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,0	2,6	2,7	2,6	2,3	2,5	3,9	3,9	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	119,9	1,0	0,0	-0,2	2,1	-0,6	-3,3	-5,9	-5,9	
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	121,0	0,9	1,6	1,8	0,9	1,0	3,3	5,4	5,4	
2010 Q1	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,4	0,5	1,0	1,0	1,4	-0,2	1,2	2,3	2,3	
Q2	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	120,9	0,9	1,8	1,7	1,5	1,1	3,7	6,2	6,2	
Q3	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	121,4	1,1	1,9	2,0	0,7	1,6	4,2	6,4	6,4	
Q4	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	121,4	1,0	1,9	2,4	1,0	1,7	4,3	6,7	6,7	
2011 Q1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	121,9	1,2	2,2	2,9	0,7	2,3	5,3	7,9	7,9	
2010 Dez.	69,6	49,6	39,5	54,9	48,5	48,9	48,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2011 Jan.	72,6	46,0	42,9	47,5	43,9	46,5	42,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Febr.	76,6	47,5	51,0	45,9	45,3	51,4	40,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
März	82,1	35,7	44,4	31,8	34,1	43,8	27,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
April	85,1	15,1	37,7	6,5	17,5	35,8	6,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Mai	79,8	11,0	28,5	3,9	12,1	25,0	4,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

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

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

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität¹⁾ (saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten ²⁾								
2009	120,2	3,9	-2,5	9,0	1,9	5,4	0,8	2,7
2010	119,7	-0,5	1,6	-5,5	2,1	-1,3	1,7	1,0
2010 Q1	120,0	-0,5	0,5	-6,6	2,5	-1,0	1,3	1,2
Q2	119,8	-0,6	1,7	-6,6	2,5	-1,7	1,9	1,6
Q3	119,4	-0,6	3,0	-4,3	2,4	-1,6	2,2	0,2
Q4	120,0	-0,1	1,3	-3,7	1,0	-0,5	1,7	1,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2009	123,5	1,5	2,5	0,0	2,3	1,6	1,4	2,6
2010	125,6	1,7	2,3	3,6	1,6	1,8	1,6	0,7
2010 Q1	124,8	1,7	1,7	3,0	0,8	1,7	1,9	1,1
Q2	125,6	2,1	2,4	4,2	1,7	1,9	1,4	1,4
Q3	125,7	1,5	2,6	3,6	2,0	1,9	1,7	-0,1
Q4	126,4	1,6	2,5	3,5	1,9	1,7	1,4	0,4
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen ³⁾								
2009	102,7	-2,3	5,2	-8,3	0,5	-3,6	0,5	-0,1
2010	105,0	2,2	0,7	9,6	-0,5	3,1	-0,1	-0,3
2010 Q1	103,9	2,2	1,2	10,3	-1,7	2,8	0,7	-0,1
Q2	104,8	2,6	0,7	11,6	-0,7	3,6	-0,5	-0,2
Q3	105,2	2,1	-0,4	8,2	-0,4	3,5	-0,5	-0,3
Q4	105,3	1,7	1,2	7,6	0,8	2,3	-0,3	-0,7
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde								
2009	127,9	3,1	3,8	4,4	4,7	2,7	2,6	2,8
2010	129,0	0,9	1,3	0,6	1,5	1,0	1,1	0,5
2010 Q1	128,5	0,9	2,1	0,9	0,4	0,6	1,3	0,8
Q2	129,0	1,0	0,7	0,4	1,5	0,7	1,0	1,2
Q3	128,8	0,5	-0,3	0,2	2,1	1,0	1,1	-0,4
Q4	129,8	1,1	2,6	0,8	2,0	1,7	1,1	0,3
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde ³⁾								
2009	107,0	-0,9	5,6	-4,5	2,2	-2,7	1,7	0,1
2010	108,5	1,4	1,1	6,5	-0,9	2,2	-0,6	-0,6
2010 Q1	107,7	1,4	2,2	8,1	-2,4	1,5	-0,1	-0,5
Q2	108,3	1,6	0,9	7,8	-1,4	2,4	-1,0	-0,4
Q3	108,5	1,1	-0,5	4,6	-0,8	2,4	-1,1	-0,6
Q4	108,8	1,2	1,4	4,8	0,9	2,0	-0,5	-1,0

5. Arbeitskostenindizes^{1),4)}

	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁵⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2009	102,8	2,9	2,7	3,4	3,4	3,6	2,5	2,6
2010	104,3	1,5	1,4	1,8	1,1	1,7	1,6	1,7
2010 Q2	104,2	1,6	1,5	1,8	0,8	1,8	1,9	1,9
Q3	104,3	0,9	0,8	1,3	0,1	1,4	1,3	1,5
Q4	105,0	1,6	1,4	1,9	1,6	1,1	1,6	1,6
2011 Q1								1,9

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

1) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

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

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

4) 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.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ²⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ³⁾	Zusammen	Exporte ²⁾	Importe ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)									
2007	9 031,3	8 891,3	5 074,4	1 808,0	1 962,6	46,2	140,1	3 749,9	3 609,8
2008	9 242,4	9 145,8	5 230,1	1 897,4	1 987,1	31,2	96,6	3 873,6	3 777,0
2009	8 949,9	8 830,3	5 157,0	1 983,6	1 743,8	-54,1	119,6	3 258,3	3 138,7
2010	9 181,6	9 058,8	5 287,5	2 012,2	1 745,3	13,8	122,7	3 741,0	3 618,3
2010 Q1	2 262,4	2 231,8	1 304,7	501,1	426,5	-0,5	30,6	879,3	848,7
Q2	2 292,1	2 266,2	1 316,8	503,6	438,7	7,1	25,9	929,9	904,0
Q3	2 310,7	2 277,2	1 326,0	504,6	439,7	6,9	33,6	953,9	920,3
Q4	2 316,4	2 283,7	1 340,0	503,0	440,4	0,3	32,7	978,0	945,3
2011 Q1	2 346,6	2 325,8	1 356,9	510,0	454,4	4,4	20,9	1 016,1	995,2
<i>In % des BIP</i>									
2010	100,0	98,7	57,6	21,9	19,0	0,2	1,3	-	-
Verkettete Volumen (Vorjahrspreise; saisonbereinigt⁴⁾)									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2010 Q1	0,3	0,4	0,4	-0,2	-0,6	-	-	3,5	3,9
Q2	1,0	0,8	0,2	0,2	2,2	-	-	4,2	4,0
Q3	0,4	0,2	0,2	0,2	-0,2	-	-	1,7	1,2
Q4	0,3	0,1	0,3	-0,1	0,0	-	-	1,7	1,3
2011 Q1	0,8	0,8	0,3	0,8	2,1	-	-	1,8	1,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2007	2,8	2,6	1,6	2,2	4,7	-	-	6,2	5,8
2008	0,4	0,3	0,4	2,2	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,2	-3,5	-1,2	2,4	-11,8	-	-	-13,1	-11,9
2010	1,7	1,0	0,8	0,5	-0,8	-	-	11,3	9,5
2010 Q1	0,8	-0,4	0,4	0,8	-5,0	-	-	7,4	4,2
Q2	2,0	1,3	0,6	0,3	-0,6	-	-	13,2	11,5
Q3	2,0	1,3	1,0	0,1	0,5	-	-	12,2	10,8
Q4	1,9	1,6	1,1	0,1	1,3	-	-	11,5	10,9
2011 Q1	2,5	2,0	1,1	1,1	4,2	-	-	9,7	8,7
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2010 Q1	0,3	0,4	0,2	0,0	-0,1	0,4	-0,1	-	-
Q2	1,0	0,8	0,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-	-
Q3	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
Q4	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,2	-	-
2011 Q1	0,8	0,8	0,2	0,2	0,4	0,0	0,0	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2007	2,8	2,6	0,9	0,5	1,0	0,2	0,2	-	-
2008	0,4	0,3	0,2	0,4	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,5	-0,7	0,5	-2,5	-0,7	-0,7	-	-
2010	1,7	1,0	0,4	0,1	-0,2	0,6	0,8	-	-
2010 Q1	0,8	-0,4	0,2	0,2	-1,0	0,2	1,2	-	-
Q2	2,0	1,2	0,4	0,1	-0,1	0,9	0,8	-	-
Q3	2,0	1,3	0,6	0,0	0,1	0,6	0,7	-	-
Q4	1,9	1,5	0,6	0,0	0,3	0,6	0,4	-	-
2011 Q1	2,5	2,0	0,6	0,2	0,8	0,3	0,5	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

2) 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.

3) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

4) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen¹⁾

	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>								
2007	8 070,4	147,2	1 654,3	511,5	1 665,1	2 302,7	1 789,6	961,0
2008	8 295,6	143,0	1 651,6	526,3	1 723,7	2 379,8	1 871,3	946,8
2009	8 057,9	129,2	1 446,9	505,7	1 650,2	2 377,7	1 948,3	892,0
2010	8 242,9	138,8	1 529,8	486,7	1 692,3	2 412,2	1 983,2	938,6
2010 Q1	2 037,0	33,5	373,8	120,9	416,1	598,3	494,3	225,3
Q2	2 058,6	34,3	381,6	122,7	422,1	600,2	497,6	233,5
Q3	2 069,4	35,1	383,9	122,2	426,4	606,1	495,7	241,3
Q4	2 077,9	35,8	390,4	120,8	427,6	607,6	495,7	238,5
2011 Q1	2 105,3	37,1	397,5	125,5	432,1	613,6	499,5	241,3
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2010	100,0	1,7	18,6	5,9	20,5	29,3	24,1	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise; saisonbereinigt²⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2010 Q1	0,6	0,7	2,4	-1,8	0,9	0,2	0,2	-2,2
Q2	0,8	-0,8	2,0	1,0	1,0	0,4	0,2	2,4
Q3	0,3	-0,4	0,7	-0,8	0,5	0,6	0,0	1,0
Q4	0,3	1,2	1,2	-0,9	0,0	0,3	0,1	0,0
2011 Q1	0,8	0,6	1,9	2,9	0,7	0,2	0,3	0,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2007	3,1	1,5	3,2	2,5	3,7	4,0	1,6	0,8
2008	0,6	1,3	-2,5	-1,7	1,4	1,6	1,9	-1,3
2009	-4,2	2,7	-13,1	-6,3	-5,3	-1,6	1,3	-3,4
2010	1,8	0,1	6,2	-4,1	2,4	0,9	0,9	1,1
2010 Q1	1,0	0,4	4,4	-6,6	1,3	0,3	1,2	-0,7
Q2	2,0	-0,1	7,6	-4,1	2,6	0,6	0,9	1,9
Q3	1,9	-0,8	5,8	-3,3	2,9	1,1	0,7	2,3
Q4	2,0	0,6	6,4	-2,5	2,4	1,4	0,5	1,1
2011 Q1	2,3	0,6	5,8	2,2	2,2	1,5	0,6	4,4
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2010 Q1	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q2	0,8	0,0	0,4	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-
2011 Q1	0,8	0,0	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,8	1,1	0,3	-
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2010	1,8	0,0	1,1	-0,3	0,5	0,3	0,2	-
2010 Q1	1,0	0,0	0,8	-0,4	0,3	0,1	0,3	-
Q2	2,0	0,0	1,3	-0,3	0,5	0,2	0,2	-
Q3	1,9	0,0	1,0	-0,2	0,6	0,3	0,2	-
Q4	2,0	0,0	1,2	-0,2	0,5	0,4	0,1	-
2011 Q1	2,3	0,0	1,1	0,1	0,5	0,4	0,1	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

2) 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 % (2005)	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen	Gebrauchsgüter			Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
2008	-2,4	106,6	-1,6	-1,7	-1,8	-3,4	0,1	-1,9	-5,3	-1,3	0,2	-5,4
2009	-13,7	90,9	-14,8	-15,8	-16,0	-19,0	-20,8	-4,9	-17,3	-2,9	-5,4	-8,2
2010	4,3	97,6	7,4	7,9	7,9	10,1	9,4	3,4	2,7	3,4	3,8	-7,7
2010 Q2	6,4	97,2	9,3	9,6	9,7	14,2	9,7	3,9	5,0	3,7	5,3	-3,9
Q3	3,9	98,3	7,2	7,8	7,9	9,3	10,3	3,2	3,9	3,1	1,5	-8,1
Q4	4,6	100,1	8,1	8,5	8,5	7,9	14,3	3,0	2,0	3,0	4,8	-9,0
2011 Q1	4,6	101,3	6,5	8,1	8,3	9,2	12,8	1,6	2,8	1,4	-2,1	-2,1
2010 Okt.	4,4	99,1	7,4	8,0	8,2	7,6	13,2	3,2	2,2	3,3	1,2	-6,4
Nov.	4,7	100,5	8,0	8,4	8,3	8,1	13,0	3,7	1,2	4,0	5,6	-7,6
Dez.	4,7	100,7	8,9	9,3	9,2	7,9	16,9	1,9	2,9	1,7	7,3	-13,6
2011 Jan.	3,9	100,8	6,2	8,0	8,1	9,9	12,6	0,9	2,5	0,7	-2,4	-4,2
Febr.	6,6	101,5	7,8	9,6	9,7	10,4	14,9	2,9	3,5	2,8	-2,4	3,4
März	3,5	101,4	5,7	6,7	7,4	7,5	11,0	1,0	2,6	0,8	-1,5	-4,9
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2010 Okt.	0,8	-	0,9	1,2	1,2	0,5	1,9	0,5	0,2	0,5	0,9	0,4
Nov.	0,9	-	1,4	1,3	0,5	1,8	1,4	0,7	0,9	0,7	1,9	-1,1
Dez.	-0,2	-	0,2	0,8	1,2	-1,1	1,4	-0,5	-0,5	-0,5	3,4	-2,7
2011 Jan.	0,5	-	0,2	0,8	0,2	2,7	-0,2	0,0	1,4	0,0	-4,5	3,6
Febr.	1,0	-	0,6	1,3	1,3	0,6	1,4	1,0	0,0	1,1	-0,1	-0,7
März	-0,3	-	0,0	-0,4	0,1	0,0	-0,8	-0,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,1

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 ¹⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ²⁾	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		
2008	112,9	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,8	-1,6	891	-7,8
2009	87,2	-22,9	95,4	-18,4	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	925	3,3
2010	102,5	17,5	105,1	10,3	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	0,6	843	-8,6
2010 Q2	102,0	22,4	104,3	12,2	1,3	102,3	1,0	0,2	1,6	-0,3	2,0	838	-13,1
Q3	105,5	15,9	106,3	10,1	2,1	102,8	1,7	0,4	2,9	5,5	1,1	798	-16,4
Q4	108,3	18,1	109,4	12,2	1,5	102,6	1,0	0,2	1,5	1,7	-0,3	851	-11,1
2011 Q1	112,0	19,1	114,0	14,0	0,9	102,7	0,2	-1,2	1,0	-0,3	1,5	863	-3,1
2010 Nov.	108,2	20,1	108,9	14,0	1,8	102,6	1,3	0,8	1,9	3,5	0,3	876	-10,0
Dez.	111,0	19,3	111,4	14,2	0,7	102,4	0,2	-0,4	0,6	-0,3	-1,9	848	-7,0
2011 Jan.	112,3	22,8	114,0	15,8	1,3	102,8	0,8	-1,0	1,8	-0,9	4,2	851	-4,3
Febr.	112,8	21,5	115,1	15,7	2,0	103,0	1,3	-0,5	2,5	4,4	1,9	876	0,1
März	111,0	14,3	113,0	11,2	-0,5	102,2	-1,4	-2,0	-1,1	-3,5	-1,3	864	-4,5
April	.	.	.	.	3,3	103,0	1,5	1,2	1,8	.	.	829	-0,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2010 Dez.	-	2,6	-	2,3	-0,1	-	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7	-0,6	-	-3,1
2011 Jan.	-	1,1	-	2,3	0,6	-	0,4	-0,1	0,5	0,5	2,1	-	0,3
Febr.	-	0,5	-	1,0	0,4	-	0,2	0,0	0,4	2,0	-0,9	-	2,9
März	-	-1,6	-	-1,8	-0,6	-	-0,8	-0,5	-1,1	-2,8	-1,0	-	-1,3
April	-	.	-	.	1,1	-	0,7	0,7	0,8	.	.	-	-4,1

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 12 und 13 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	109,4	5,8	7,2	4,4	14,6	84,8	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0
2008	93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	82,1	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009	80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	70,9	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010	100,9	-4,5	-24,6	0,6	11,6	77,0	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2010 Q1	96,4	-12,0	-41,5	2,4	8,1	74,2	-16,8	-3,7	-10,9	45,9	-6,8
Q2	99,2	-6,4	-28,8	0,5	10,3	76,7	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9
Q3	102,3	-2,5	-18,4	0,3	11,3	77,8	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
Q4	105,7	2,7	-9,5	-0,8	16,8	79,3	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2011 Q1	107,4	6,5	-1,6	-2,0	19,0	80,8	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0
2010 Dez.	107,0	5,3	-5,4	-2,1	19,3	-	-11,0	-5,8	-9,2	21,3	-7,7
2011 Jan.	106,8	6,2	-3,0	-1,9	19,5	80,3	-11,2	-6,6	-10,1	19,9	-8,2
Febr.	108,0	6,7	-1,4	-1,7	19,8	-	-10,0	-5,2	-8,6	20,2	-5,8
März	107,3	6,6	-0,3	-2,3	17,8	-	-10,6	-6,3	-10,2	19,0	-7,1
April	106,1	5,6	0,1	-1,4	15,4	81,3	-11,6	-7,3	-14,4	16,6	-8,1
Mai	105,5	3,9	-2,5	-1,1	13,2	-	-9,8	-6,7	-11,5	13,7	-7,4

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2007	0,1	-7,6	7,8	1,1	5,1	13,2	11,4	16,1	13,3	14,6	20,4
2008	-13,4	-20,7	-6,1	-10,0	-10,6	16,0	-3,5	0,6	-3,7	0,7	4,7
2009	-32,7	-42,2	-23,2	-15,5	-21,0	9,9	-15,7	-15,5	-20,4	-17,9	-8,3
2010	-28,4	-39,6	-17,2	-4,0	-6,1	7,4	1,5	5,0	2,5	4,2	8,3
2010 Q1	-30,2	-41,3	-19,2	-8,9	-13,4	7,8	-5,5	0,0	-3,3	-3,0	6,3
Q2	-29,2	-41,3	-17,1	-5,1	-7,5	7,5	-0,5	3,9	1,6	2,8	7,3
Q3	-28,1	-39,8	-16,4	-2,8	-4,7	7,0	3,4	6,9	4,8	8,3	7,6
Q4	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2011 Q1	-25,2	-36,1	-14,3	-0,7	0,1	8,2	6,0	10,6	8,3	10,5	13,2
2010 Dez.	-26,7	-36,7	-16,8	4,3	7,3	5,9	11,4	9,8	8,2	9,1	12,1
2011 Jan.	-26,0	-38,8	-13,2	-0,6	0,4	6,7	4,6	9,9	8,4	9,1	12,1
Febr.	-24,2	-34,0	-14,4	-0,2	0,7	7,2	6,0	11,2	8,8	12,1	12,9
März	-25,4	-35,4	-15,3	-1,4	-0,8	10,6	7,3	10,8	7,6	10,2	14,7
April	-24,3	-33,6	-15,1	-1,8	-2,0	9,0	5,5	10,4	7,8	10,2	13,4
Mai	-24,6	-32,4	-16,8	-2,5	-1,5	10,8	4,7	9,2	6,9	9,9	10,9

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) 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 2010.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte^{1),2)}

(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)		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 % (2010)	100,0	100,0	85,4	14,6	3,8	16,0	6,9	25,5	16,3	31,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	148,606	0,8	1,0	-0,3	-1,8	-0,1	-2,0	1,2	2,2	1,2
2009	145,809	-1,9	-1,8	-2,4	-2,4	-5,3	-6,7	-1,8	-2,1	1,4
2010	145,131	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,7	1,0	1,2
2010 Q1	144,957	-1,3	-1,4	-0,6	-0,8	-5,4	-5,0	-1,5	-0,4	1,3
Q2	145,128	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-3,6	-3,4	-1,0	1,1	1,1
Q3	145,102	-0,2	0,0	-0,9	-0,4	-2,3	-2,9	-0,6	1,6	1,1
Q4	145,336	0,2	0,4	-0,6	-0,6	-1,1	-3,4	0,2	1,8	1,1
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2010 Q1	-0,023	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,7	-1,1	-0,1	0,4	0,5
Q2	0,170	0,1	0,3	-0,7	-1,0	-0,1	-0,3	0,0	0,9	0,2
Q3	-0,025	0,0	0,0	-0,4	0,1	-0,3	-1,1	0,1	0,2	0,2
Q4	0,233	0,2	0,1	0,3	0,4	0,0	-0,9	0,3	0,3	0,3

2. Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Mio)		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 % (2010)	100,0	100,0	80,5	19,5	4,9	16,0	7,8	27,0	15,9	28,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	239 799,3	0,6	0,9	-1,0	-2,3	-0,7	-1,7	0,7	2,3	1,4
2009	231 891,6	-3,3	-3,4	-2,9	-2,7	-9,0	-8,3	-2,7	-3,2	1,2
2010	232 731,8	0,4	0,4	0,2	-1,0	-0,3	-3,2	0,2	1,5	1,5
2010 Q1	57 954,4	-0,5	-0,7	0,1	-1,8	-3,4	-4,3	-0,3	0,4	1,7
Q2	58 177,8	0,4	0,5	0,0	-1,0	-0,2	-2,8	0,2	1,6	1,3
Q3	58 303,2	0,8	1,0	0,3	-0,3	1,2	-2,4	0,5	2,2	1,3
Q4	58 296,3	0,8	0,9	0,2	-0,8	1,5	-3,4	0,4	1,9	1,5
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2010 Q1	99,7	0,2	0,2	0,2	-0,7	-0,1	-0,9	0,2	0,4	0,6
Q2	223,4	0,4	0,5	-0,1	0,1	0,8	0,0	0,3	0,7	0,2
Q3	125,4	0,2	0,3	-0,2	-0,1	0,7	-0,9	0,0	0,5	0,4
Q4	-7,0	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,1	-1,6	-0,1	0,3	0,3

3. Arbeitsstunden je Erwerbstätigen

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Tsd)		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
2008	1,614	-0,2	0,0	-0,7	-0,5	-0,6	0,4	-0,4	0,1	0,2
2009	1,590	-1,4	-1,6	-0,5	-0,4	-4,0	-1,7	-1,0	-1,1	-0,2
2010	1,604	0,8	0,8	0,9	-0,3	2,9	0,5	0,9	0,5	0,3
2010 Q1	0,400	0,8	0,8	0,7	-1,0	2,1	0,8	1,2	0,8	0,4
Q2	0,401	1,0	1,0	0,9	-0,2	3,5	0,7	1,2	0,5	0,2
Q3	0,402	1,0	1,0	1,2	0,1	3,5	0,5	1,1	0,6	0,3
Q4	0,401	0,5	0,5	0,8	-0,2	2,6	-0,1	0,3	0,1	0,3

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.

5.3 Arbeitsmärkte

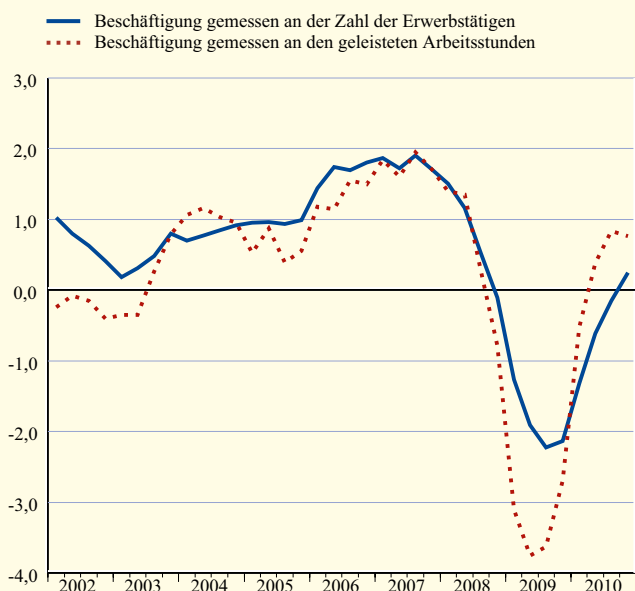
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

4. Arbeitslosigkeit und offene Stellen¹⁾

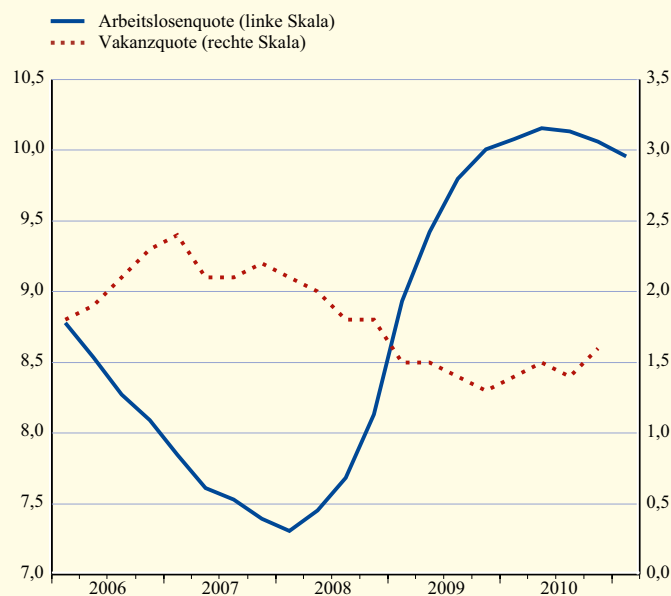
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ^{2), 3)} In % der Stellen insgesamt
	Insgesamt		Nach Alter ⁴⁾				Nach Geschlecht ⁵⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,6		20,4		53,8		46,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,763	7,6	9,178	6,6	2,584	15,4	5,788	6,7	5,974	8,7	2,2
2008	11,970	7,6	9,314	6,7	2,656	15,9	6,037	7,0	5,933	8,5	1,9
2009	14,974	9,5	11,730	8,3	3,244	20,0	8,070	9,3	6,904	9,8	1,4
2010	15,889	10,1	12,649	8,9	3,241	20,7	8,556	9,9	7,334	10,3	1,5
2010 Q1	15,829	10,1	12,515	8,9	3,314	20,9	8,583	9,9	7,247	10,2	1,4
Q2	15,972	10,2	12,680	9,0	3,293	21,0	8,637	10,0	7,335	10,3	1,5
Q3	15,934	10,1	12,729	9,0	3,206	20,6	8,553	9,9	7,382	10,4	1,4
Q4	15,822	10,1	12,671	8,9	3,151	20,3	8,450	9,8	7,372	10,4	1,6
2011 Q1	15,672	10,0	12,583	8,9	3,089	20,0	8,341	9,7	7,331	10,3	.
2010 Nov.	15,815	10,1	12,654	8,9	3,161	20,4	8,437	9,8	7,379	10,4	-
Dez.	15,708	10,0	12,596	8,9	3,112	20,2	8,375	9,7	7,333	10,3	-
2011 Jan.	15,712	10,0	12,599	8,9	3,113	20,2	8,365	9,7	7,348	10,3	-
Febr.	15,659	9,9	12,579	8,9	3,080	20,0	8,340	9,7	7,319	10,3	-
März	15,644	9,9	12,571	8,8	3,073	19,9	8,319	9,7	7,325	10,3	-
April	15,529	9,9	12,517	8,8	3,011	19,6	8,242	9,6	7,287	10,2	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden²⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote^{2), 3)}



Quelle: Eurostat.

- 1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die 17 Euro-Länder.
- 3) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- 4) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 5) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Verkäufe	Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Einnahmen von EU-Institutionen	Sozial- beiträge			Vermö- gens- wirksame Steuern				
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Arbeit- geber			Arbeit- nehmer							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	45,1	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,1	4,5	2,2	0,2	0,3	41,1
2009	44,7	44,3	11,4	9,3	2,0	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,6
2010	44,6	44,3	11,3	9,1	2,1	13,3	0,3	15,6	8,1	4,5	2,3	0,3	0,3	40,5

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögens- wirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		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	
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	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,5	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,1	43,2	10,1	5,2	3,0	24,9	22,1	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,1
2009	51,0	46,7	10,8	5,6	2,8	27,4	24,3	1,9	0,5	4,3	2,8	1,4	0,0	48,2
2010	50,5	46,4	10,6	5,6	2,8	27,4	24,3	1,8	0,4	4,1	2,5	1,7	0,0	47,8

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	-2,6	-2,3	-0,5	-0,3	0,3	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	11,9
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,4	12,1
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,3	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,2
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	0,6	2,3	20,0	10,0	5,0	5,1	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,2	-0,2	-0,2	0,6	1,0	20,5	10,1	5,2	5,3	2,0	2,2	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,1	10,8	5,6	5,8	2,1	2,3	8,8	13,4
2010	-6,0	-4,9	-0,7	-0,3	-0,1	-3,2	21,9	10,6	5,6	5,8	2,0	2,3	8,6	13,3

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2007	-0,3	0,3	2,5	0,1	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	-0,1	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,8	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,5	0,6	-0,9	-3,5	-1,8	-2,1	4,2
2009	-5,9	-3,0	-1,7	-14,3	-15,4	-11,1	-7,5	-5,4	-6,0	-0,9	-3,7	-5,5	-4,1	-10,1	-6,0	-8,0	-2,6
2010	-4,1	-3,3	0,1	-32,4	-10,5	-9,2	-7,0	-4,6	-5,3	-1,7	-3,6	-5,4	-4,6	-9,1	-5,6	-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 17 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	48,9	42,4	20,8	11,2	10,4	25,7
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,6	26,9
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	40,2	19,8	11,3	9,1	28,8
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	39,1	18,9	11,1	9,1	30,4
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	37,4	18,1	11,2	8,0	32,9
2006	68,5	2,4	11,8	4,1	50,2	35,4	18,4	9,3	7,7	33,1
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	33,1	17,1	8,6	7,4	33,1
2008	70,0	2,3	11,4	6,7	49,6	33,1	17,8	7,9	7,4	36,9
2009	79,5	2,5	12,5	8,6	56,0	37,1	20,6	8,9	7,6	42,4
2010	85,3	2,4	15,4	7,7	59,7	40,9	24,1	10,1	6,7	44,4

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

	Ins- gesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats	Sonstige Währun- gen
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,5	27,9	66,7	1,4
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,2
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,2	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,8
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	68,5	56,2	6,5	5,4	0,5	7,5	61,1	4,3	14,4	24,1	30,0	68,0	0,5
2007	66,3	53,6	6,2	5,2	1,3	7,1	59,2	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,0	56,9	6,6	5,2	1,3	9,9	60,1	4,9	18,7	23,1	28,2	69,3	0,7
2009	79,5	64,5	7,6	5,7	1,7	11,8	67,7	5,0	21,0	26,6	31,9	78,7	0,8
2010	85,3	69,4	8,3	5,7	1,9	12,8	72,4	5,4	22,2	28,7	34,4	84,5	0,8

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,4	36,1	63,9	103,6	58,3	6,7	62,0	45,3	60,7	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,4	110,7	39,8	67,7	106,3	48,3	13,6	61,5	58,2	63,8	71,6	21,9	27,8	34,1
2009	96,2	73,5	7,2	65,6	127,1	53,3	78,3	116,1	58,0	14,6	67,6	60,8	69,6	83,0	35,2	35,4	43,8
2010	96,8	83,2	6,6	96,2	142,8	60,1	81,7	119,0	60,8	18,4	68,0	62,7	72,3	93,0	38,0	41,0	48,4

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

- Die Daten beziehen sich auf die 17 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. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

6.3 Veränderung der Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungseffekte ³⁾	Sonstige Volumensänderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ⁵⁾	MFIs		Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Gläubiger ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	0,0	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	0,4	-0,2	0,3	2,7	
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,3	-0,1	0,5	3,6	
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,1	1,1	-1,3	1,8	
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,1	-0,5	-0,3	-0,2	1,7	
2008	5,3	5,1	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	0,7	1,1	-0,5	4,5	
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	2,9	2,2	0,8	4,3	
2010	7,8	7,9	-0,1	0,0	0,0	3,3	-0,6	5,1	4,7	4,0	1,5	3,1	

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾											Sonstige ⁹⁾	
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte		Sonstige Volumensänderungen
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1
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	-2,5	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	1,7	-1,4	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,3	0,9	1,1	0,4	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
2010	7,8	-6,0	1,9	2,4	0,3	0,5	1,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,4

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t). Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

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

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

		Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
		1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	10	
2004	Q4	48,3	47,3	12,9	14,2	16,2	2,3	0,7	1,0	0,4	43,6
2005	Q1	42,5	42,0	10,0	13,1	15,3	2,1	0,6	0,5	0,3	38,5
	Q2	44,5	43,9	11,6	13,2	15,1	2,2	1,1	0,6	0,3	40,1
	Q3	43,7	43,0	11,1	13,0	15,2	2,1	0,8	0,7	0,3	39,7
	Q4	48,2	47,5	13,3	14,1	16,1	2,2	0,9	0,8	0,3	43,8
2006	Q1	42,9	42,5	10,3	13,4	15,1	2,1	0,8	0,4	0,3	39,0
	Q2	45,6	45,1	12,2	13,5	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
	Q3	43,9	43,4	11,6	13,0	15,1	2,1	0,8	0,5	0,3	40,0
	Q4	48,6	48,0	14,0	14,2	15,8	2,2	0,9	0,6	0,3	44,3
2007	Q1	42,6	42,2	10,3	13,5	14,8	2,0	0,9	0,4	0,3	38,8
	Q2	45,9	45,4	12,7	13,5	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,4
	Q3	43,9	43,4	12,2	12,8	14,8	2,1	0,8	0,5	0,3	40,0
	Q4	48,9	48,3	14,4	14,1	15,7	2,2	1,0	0,6	0,3	44,5
2008	Q1	42,8	42,5	10,7	13,0	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,7
	Q2	45,3	44,9	12,6	12,8	15,0	2,2	1,5	0,4	0,3	40,7
	Q3	43,5	43,1	12,0	12,5	15,0	2,0	0,8	0,4	0,3	39,7
	Q4	48,3	47,8	13,6	13,6	16,3	2,3	1,1	0,5	0,3	43,8
2009	Q1	42,7	42,5	10,3	12,5	15,5	2,3	1,1	0,2	0,2	38,5
	Q2	44,8	44,2	11,5	12,6	15,6	2,3	1,4	0,6	0,5	40,2
	Q3	42,8	42,5	11,0	12,3	15,5	2,2	0,7	0,3	0,3	39,0
	Q4	48,0	47,3	12,7	13,8	16,4	2,4	0,9	0,7	0,5	43,4
2010	Q1	42,3	42,1	10,1	12,5	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,3
	Q2	44,7	44,2	11,5	12,9	15,3	2,4	1,3	0,5	0,3	40,0
	Q3	43,1	42,8	10,9	13,0	15,2	2,2	0,7	0,3	0,3	39,3
	Q4	47,8	47,1	12,7	13,7	16,4	2,4	1,0	0,7	0,3	43,0

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

		Ins-gesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
			Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermögens-transfers			12	13
2004	Q4	50,2	45,0	11,0	5,8	2,9	25,4	21,9	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005	Q1	47,2	43,5	10,2	4,7	3,1	25,5	21,8	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,6
	Q2	46,3	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
	Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,4	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,1	0,9
	Q4	49,9	45,0	11,1	5,8	2,8	25,3	21,8	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,6	1,1
2006	Q1	45,8	42,6	10,0	4,6	3,0	25,1	21,6	1,1	3,2	1,9	1,3	-2,9	0,1
	Q2	45,7	42,5	10,2	4,9	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	3,0
	Q3	45,4	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,2	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,5	1,5
	Q4	49,8	44,4	10,7	5,8	2,7	25,2	21,6	1,4	5,4	3,2	2,2	-1,2	1,5
2007	Q1	44,8	41,5	9,8	4,5	3,0	24,3	20,9	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	Q2	44,9	41,7	9,9	4,9	3,2	23,7	20,8	1,1	3,2	2,3	0,9	0,9	4,1
	Q3	44,7	41,2	9,5	4,8	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,8	2,2
	Q4	49,6	44,5	10,7	5,8	2,8	25,2	21,4	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,8	2,1
2008	Q1	45,2	42,0	9,7	4,7	3,0	24,6	20,9	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
	Q2	45,7	42,3	10,1	5,0	3,3	24,0	20,9	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,4	2,8
	Q3	45,7	42,1	9,6	4,8	3,1	24,5	21,4	1,2	3,6	2,5	1,0	-2,3	0,8
	Q4	51,5	46,3	11,0	6,1	2,8	26,4	22,4	1,4	5,2	3,5	1,7	-3,2	-0,4
2009	Q1	49,1	45,6	10,5	5,3	2,9	26,9	23,0	1,3	3,5	2,2	1,2	-6,4	-3,5
	Q2	50,5	46,4	10,9	5,5	3,0	27,0	23,4	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,7	-2,7
	Q3	49,6	45,7	10,3	5,3	2,9	27,3	23,6	1,4	3,9	2,7	1,2	-6,8	-3,9
	Q4	54,4	49,0	11,6	6,5	2,6	28,4	24,1	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,4	-3,8
2010	Q1	50,2	46,6	10,6	5,2	2,8	28,1	23,8	1,4	3,6	2,0	1,5	-7,9	-5,1
	Q2	49,3	45,9	10,7	5,5	2,9	26,8	23,3	1,3	3,4	2,4	1,2	-4,7	-1,8
	Q3	49,4	45,2	10,1	5,2	2,9	27,0	23,3	1,3	4,1	2,4	1,7	-6,2	-3,3
	Q4	53,0	47,9	11,2	6,3	2,6	27,9	23,9	1,6	5,1	3,1	2,1	-5,2	-2,7

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

- Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. 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 Verschuldung¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten²⁾

		Schuldarten				
		Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
		1	2	3	4	5
2008	Q1	67,2	2,2	11,4	4,9	48,7
	Q2	67,5	2,2	11,4	4,9	49,0
	Q3	67,6	2,1	11,3	5,5	48,7
	Q4	70,0	2,3	11,4	6,7	49,6
2009	Q1	73,7	2,3	11,7	7,9	51,8
	Q2	76,8	2,4	12,1	8,4	53,9
	Q3	78,6	2,4	12,3	9,2	54,8
	Q4	79,5	2,5	12,5	8,6	56,0
2010	Q1	81,3	2,4	12,7	8,4	57,8
	Q2	82,6	2,4	13,3	8,1	58,9
	Q3	82,7	2,4	13,2	8,2	58,9
	Q4	85,3	2,4	15,4	7,7	59,7

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

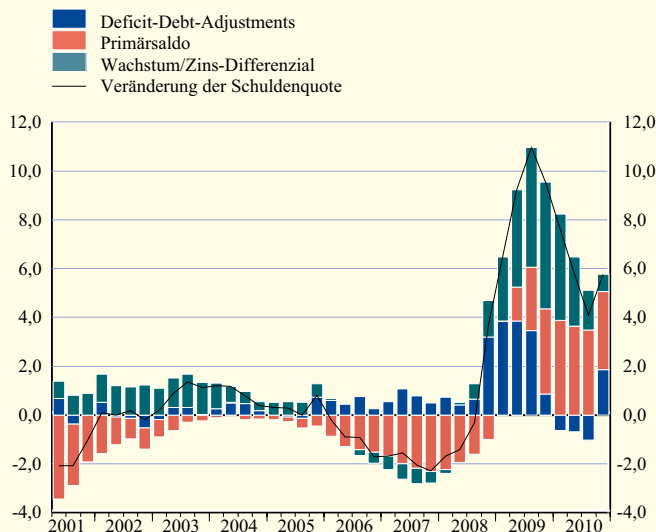
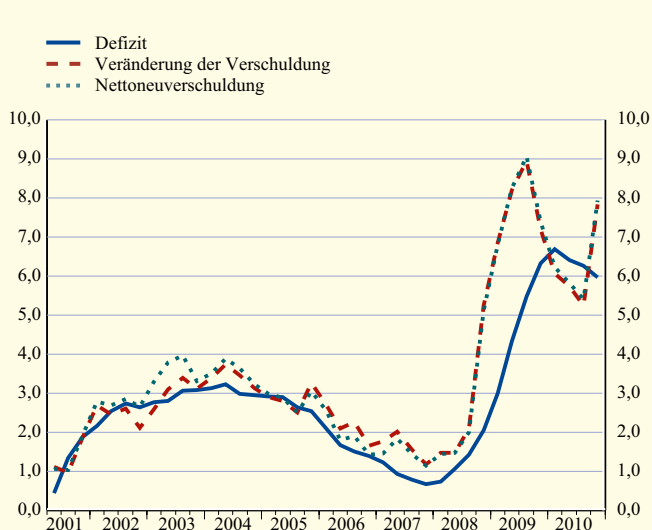
		Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung	
				Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen		Sonstige
					Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	Q1	6,1	-2,4	3,7	3,3	2,0	0,0	0,9	0,3	-0,2	0,6	6,2
	Q2	3,8	-0,4	3,3	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,7	3,7
	Q3	2,0	-2,3	-0,2	-0,7	-1,5	0,0	0,3	0,6	0,4	0,0	1,6
	Q4	9,1	-3,2	6,0	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,1	0,3	9,0
2009	Q1	12,8	-6,4	6,4	6,8	5,2	-0,1	1,0	0,8	-0,5	0,1	13,3
	Q2	9,1	-5,7	3,3	3,2	2,3	-0,6	0,3	1,2	-0,4	0,5	9,4
	Q3	4,9	-6,8	-2,0	-2,8	-3,2	0,6	0,0	-0,2	0,2	0,6	4,7
	Q4	2,3	-6,4	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,3	2,6
2010	Q1	8,2	-7,9	0,3	0,8	0,8	0,0	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	8,5
	Q2	7,6	-4,7	3,0	3,4	2,0	1,2	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	7,7
	Q3	3,0	-6,2	-3,3	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-0,3	3,0
	Q4	12,4	-5,2	7,1	7,9	0,8	1,5	5,7	-0,2	0,0	-0,7	12,4

A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- 2) Die Bestandsdaten in Quartal t sind ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.



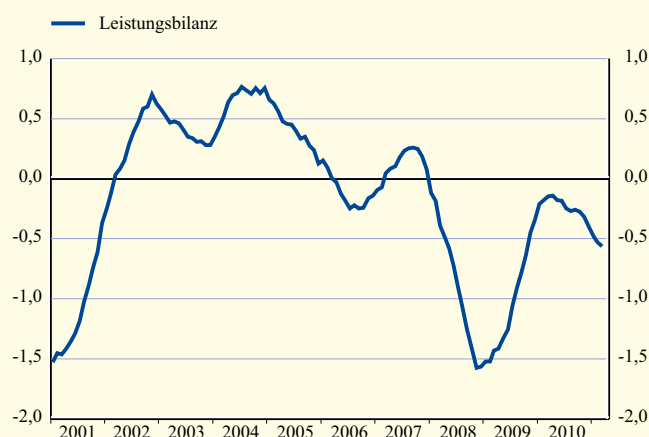
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanze- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	-142,4	-22,5	41,1	-63,3	-97,7	9,2	-133,2	141,5	-236,0	283,3	-82,9	180,5	-3,4	-8,3
2009	-25,7	37,5	33,8	-6,4	-90,6	6,6	-19,1	10,0	-109,4	270,7	37,2	-193,1	4,6	9,2
2010	-36,7	20,7	41,0	1,8	-100,2	7,7	-28,9	34,4	-78,6	143,2	8,0	-28,1	-10,2	-5,4
2010 Q1	-17,9	1,6	4,4	11,1	-35,1	2,5	-15,5	16,0	-45,2	24,9	2,7	38,2	-4,6	-0,6
Q2	-18,6	3,3	11,7	-14,8	-18,8	1,7	-16,9	25,4	-29,8	93,7	1,9	-41,4	1,0	-8,5
Q3	-6,2	8,2	14,6	1,4	-30,4	1,0	-5,1	3,9	-30,8	-17,1	2,4	54,3	-5,0	1,3
Q4	6,0	7,6	10,3	4,0	-15,9	2,5	8,5	-10,9	27,2	41,6	1,0	-79,2	-1,6	2,4
2011 Q1	-33,5	-12,4	5,4	4,8	-31,3	2,5	-30,9	28,3	-22,2	156,2	-3,9	-90,7	-11,1	2,6
2010 März	0,0	5,6	1,6	2,8	-10,1	0,2	0,2	2,7	-32,7	-4,3	0,0	42,2	-2,5	-2,8
April	-4,2	1,4	3,0	-1,1	-7,5	-0,6	-4,8	5,1	-18,4	41,5	-4,2	-13,7	-0,1	-0,3
Mai	-16,0	-1,5	3,7	-12,8	-5,4	1,8	-14,2	20,3	-3,8	51,6	-0,2	-27,2	-0,1	-6,2
Juni	1,7	3,3	5,0	-0,8	-5,9	0,5	2,1	-0,1	-7,6	0,6	6,3	-0,5	1,1	-2,0
Juli	5,5	7,2	5,4	2,3	-9,4	1,4	6,9	0,4	-0,6	-25,1	-1,4	30,7	-3,1	-7,4
Aug.	-7,1	-3,8	4,0	2,5	-9,8	0,3	-6,8	2,3	-26,9	0,3	4,7	25,8	-1,6	4,6
Sept.	-4,6	4,8	5,2	-3,4	-11,2	-0,7	-5,2	1,2	-3,2	7,8	-1,0	-2,2	-0,2	4,1
Okt.	4,0	6,4	2,9	3,3	-8,6	-0,2	3,8	-3,1	-27,7	14,0	-5,2	16,0	-0,2	-0,7
Nov.	-3,6	-0,1	3,5	-1,0	-6,0	0,6	-2,9	15,8	45,2	14,2	1,6	-45,2	0,0	-12,9
Dez.	5,6	1,3	3,9	1,6	-1,3	2,1	7,6	-23,6	9,8	13,5	4,6	-50,1	-1,3	15,9
2011 Jan.	-20,8	-14,1	1,5	0,1	-8,2	0,4	-20,4	18,3	6,5	-18,1	-2,7	38,3	-5,7	2,1
Febr.	-8,9	-0,6	2,3	2,9	-13,5	2,2	-6,7	7,4	-22,0	97,3	-2,3	-66,6	1,0	-0,7
März	-3,8	2,4	1,6	1,8	-9,5	0,0	-3,8	2,6	-6,6	77,0	1,1	-62,5	-6,4	1,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2011 März	-52,2	6,7	42,1	-4,5	-96,4	7,7	-44,4	46,6	-55,6	274,5	1,3	-157,0	-16,6	-2,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2011 März	-0,6	0,1	0,5	0,0	-1,0	0,1	-0,5	0,5	-0,6	3,0	0,0	-1,7	-0,2	0,0

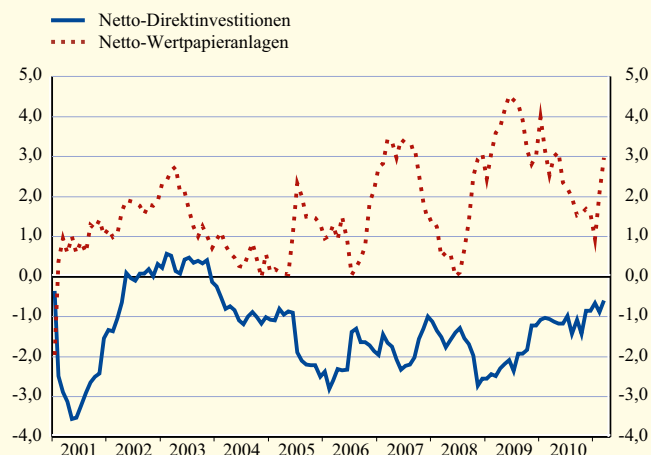
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

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



A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

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

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

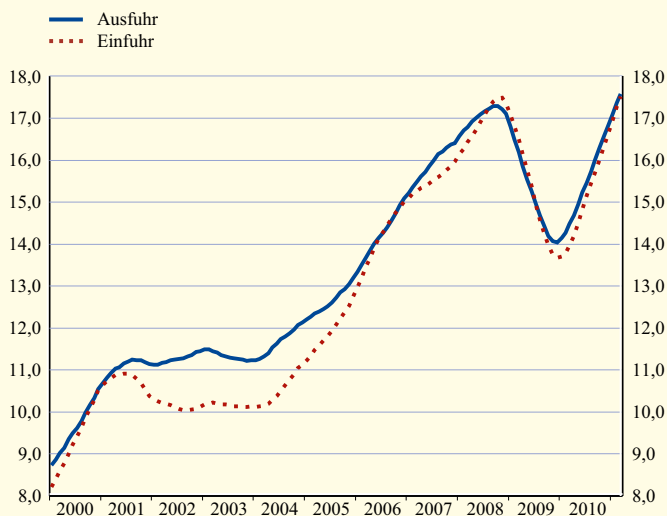
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen			Einnahmen	Ausgaben	
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen		Ausgaben			
										Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2008	2 720,2	2 862,6	-142,4	1 590,2	1 612,8	514,4	473,3	524,3	587,6	91,2	6,9	188,9	21,5	24,5	15,2
2009	2 292,9	2 318,6	-25,7	1 303,6	1 266,0	473,9	440,2	421,5	427,9	93,9	6,4	184,5	22,5	20,6	14,0
2010	2 593,3	2 630,0	-36,7	1 564,3	1 543,6	515,1	474,0	426,3	424,5	87,7	6,3	187,9	22,0	22,2	14,5
2010 Q1	588,6	606,5	-17,9	350,1	348,5	113,2	108,9	103,4	92,3	21,7	1,5	56,8	5,1	5,5	3,0
Q2	647,3	665,8	-18,6	388,7	385,4	128,9	117,2	110,8	125,5	18,9	1,7	37,7	5,2	4,8	3,1
Q3	661,2	667,3	-6,2	403,2	395,0	138,5	123,9	103,9	102,5	15,6	1,7	46,0	5,8	4,8	3,8
Q4	696,3	690,3	6,0	422,3	414,7	134,4	124,1	108,2	104,2	31,4	1,6	47,3	6,0	7,1	4,5
2011 Q1	675,2	708,7	-33,5	423,9	436,4	120,5	115,1	104,3	99,5	26,5	.	57,8	.	5,1	2,6
2011 Jan.	209,1	229,9	-20,8	127,5	141,6	40,8	39,3	32,1	32,0	8,7	.	17,0	.	1,3	0,9
Febr.	220,4	229,3	-8,9	137,7	138,4	37,4	35,1	32,9	30,0	12,4	.	25,9	.	3,0	0,8
März	245,7	249,5	-3,8	158,7	156,4	42,3	40,7	39,3	37,5	5,3	.	14,9	.	0,9	0,9
	Saisonbereinigt														
2010 Q3	657,1	665,2	-8,2	395,6	390,3	129,7	118,7	108,0	108,6	23,8	.	47,6	.	.	.
Q4	669,5	685,6	-16,0	408,8	408,8	130,8	120,4	105,6	109,7	24,4	.	46,7	.	.	.
2011 Q1	699,4	716,3	-16,8	436,5	439,4	131,8	120,3	107,8	108,9	23,4	.	47,7	.	.	.
2011 Jan.	233,2	239,7	-6,5	146,9	148,8	42,9	39,4	35,4	35,5	8,0	.	16,0	.	.	.
Febr.	234,7	239,4	-4,7	146,2	145,4	44,1	40,3	37,3	37,7	7,1	.	16,0	.	.	.
März	220,0	229,5	-9,5	137,2	138,2	37,5	35,4	32,9	30,0	12,4	.	26,0	.	2,9	0,8
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2011 März	2 669,4	2 721,6	-52,2	1 629,0	1 623,4	521,1	478,6	427,1	431,9	92,2	.	187,7	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2011 März	28,8	29,4	-0,6	17,6	17,5	5,6	5,2	4,6	4,7	1,0	.	2,0	.	.	.

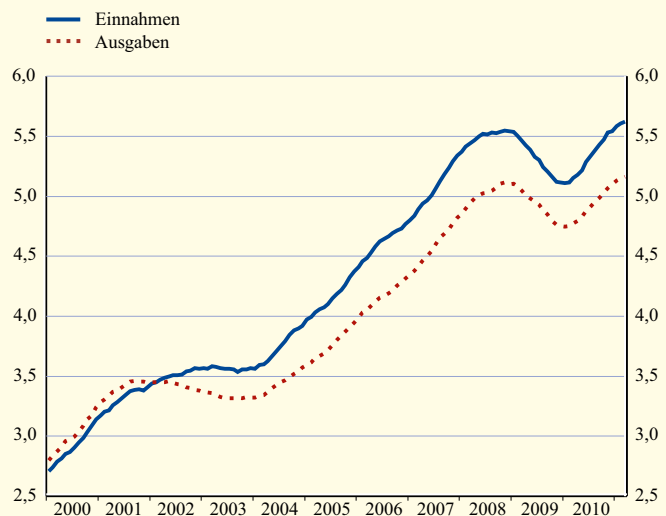
A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

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



A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

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



Quelle: EZB.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
 (in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen
 (Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen			
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben			Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben						
			Re-investierte Gewinne	Re-investierte Gewinne												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2008	21,1	13,1	503,2	574,5	141,1	-5,2	115,8	17,8	31,3	26,7	39,3	111,1	119,1	128,5	172,4	192,3
2009	21,9	13,8	399,6	414,1	145,6	16,2	98,6	12,0	24,9	24,2	27,4	77,2	98,7	120,8	102,9	93,4
2010	23,1	13,8	403,2	410,7	170,4	0,4	111,4	16,6	22,4	20,1	29,9	85,8	97,6	122,7	82,9	70,7
2009 Q4	5,9	4,1	97,4	93,7	40,2	1,6	27,0	-0,1	6,5	5,6	6,1	13,9	22,8	28,5	21,9	18,8
2010 Q1	5,8	2,7	97,6	89,6	42,6	2,7	25,9	5,8	5,5	4,4	6,0	12,3	23,1	30,2	20,5	16,8
Q2	5,5	3,3	105,3	122,3	44,9	-8,9	28,7	-3,5	5,8	5,2	9,8	39,5	24,3	31,7	20,5	17,2
Q3	5,5	3,9	98,4	98,5	40,8	9,5	28,8	7,9	5,3	4,7	7,6	17,0	24,9	31,3	19,8	16,7
Q4	6,3	3,9	101,9	100,4	42,1	-2,9	28,0	6,5	5,9	5,8	6,6	17,1	25,3	29,5	22,1	19,9

3. Geografische Aufschlüsselung
 (kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indien	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Vere-inigte Staaten	Andere	
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten										EU-Insti-tutionen
Q1 2010 bis Q4 2010	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 593,3	862,1	48,7	79,4	407,9	268,3	57,8	46,8	34,1	117,5	36,7	54,8	93,1	196,4	346,2	805,7
Warenhandel	1 564,3	500,2	30,6	52,7	207,4	209,3	0,2	26,7	18,2	96,0	27,2	34,8	68,2	101,4	183,9	507,7
Dienstleistungen	515,1	164,1	10,7	13,6	104,3	29,2	6,2	8,2	7,7	15,4	7,3	12,3	16,3	52,1	75,6	156,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	426,3	138,8	6,8	11,6	85,7	26,4	8,3	11,6	7,3	5,7	2,0	6,7	8,0	34,6	81,1	130,6
Vermögenseinkommen	403,2	132,0	6,7	11,5	84,1	25,7	4,0	11,6	7,2	5,7	1,9	6,6	8,0	24,0	79,3	126,9
Laufende Übertragungen	87,7	59,1	0,6	1,5	10,4	3,5	43,0	0,3	0,9	0,4	0,3	1,0	0,6	8,3	5,5	11,3
Vermögensübertragungen	22,2	19,1	0,0	0,0	1,1	0,4	17,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1	
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 630,0	814,5	42,2	75,0	355,1	243,0	99,2	-	29,8	-	-	92,4	-	173,3	338,2	-
Warenhandel	1 543,6	431,0	27,6	46,5	162,1	194,8	0,0	26,0	12,7	202,1	23,4	50,1	105,0	86,2	130,9	476,3
Dienstleistungen	474,0	136,6	7,8	11,2	84,9	32,4	0,2	4,8	6,5	12,5	5,1	9,7	10,3	44,0	98,9	145,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	424,5	134,6	6,3	15,8	96,0	11,3	5,2	-	8,6	-	-	31,9	-	34,8	101,4	-
Vermögenseinkommen	410,7	126,6	6,2	15,7	94,6	4,9	5,2	-	8,4	-	-	31,8	-	34,4	100,5	-
Laufende Übertragungen	187,9	112,3	0,5	1,5	12,1	4,5	93,8	1,4	2,1	3,1	0,8	0,6	0,8	8,3	7,1	51,4
Vermögensübertragungen	14,5	2,5	0,0	0,1	1,2	0,3	0,9	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	1,4	9,2
Saldo																
Leistungsbilanz	-36,7	47,7	6,5	4,4	52,8	25,3	-41,4	-	4,3	-	-	-37,6	-	23,1	8,0	-
Warenhandel	20,7	69,2	3,1	6,1	45,3	14,5	0,2	0,7	5,5	-106,1	3,8	-15,2	-36,8	15,2	52,9	31,4
Dienstleistungen	41,0	27,5	2,9	2,5	19,4	-3,2	6,0	3,4	1,3	3,0	2,2	2,5	6,0	8,1	-23,3	10,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	1,8	4,3	0,5	-4,2	-10,2	15,1	3,1	-	-1,3	-	-	-25,2	-	-0,3	-20,2	-
Vermögenseinkommen	-7,5	5,4	0,5	-4,3	-10,5	20,8	-1,2	-	-1,3	-	-	-25,1	-	-10,5	-21,1	-
Laufende Übertragungen	-100,2	-53,3	0,1	0,0	-1,6	-1,0	-50,7	-1,1	-1,2	-2,7	-0,5	0,4	-0,2	0,0	-1,5	-40,0
Vermögensübertragungen	7,7	16,6	0,0	-0,1	-0,1	0,1	16,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-7,1

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2007	13 992,8	15 266,8	-1 274,0	155,0	169,1	-14,1	3 726,7	3 221,9	4 631,1	6 538,1	-28,9	5 316,7	5 506,8	347,2
2008	13 331,7	14 983,0	-1 651,3	144,1	162,0	-17,9	3 889,7	3 320,2	3 727,6	5 938,3	-29,8	5 370,1	5 724,4	374,2
2009	13 733,3	15 203,2	-1 469,9	153,4	169,8	-16,4	4 262,0	3 478,6	4 226,3	6 737,2	-45,4	4 830,9	4 987,5	459,6
2010 Q2	14 925,7	16 152,1	-1 226,4	164,8	178,4	-13,5	4 583,5	3 604,6	4 627,9	7 137,6	-46,1	5 177,2	5 409,9	583,3
Q3	14 747,4	16 124,8	-1 377,4	161,6	176,7	-15,1	4 556,9	3 573,6	4 641,8	7 277,0	-55,4	5 051,8	5 274,3	552,2
Q4	15 001,4	16 191,9	-1 190,6	163,2	176,2	-13,0	4 615,0	3 609,1	4 809,7	7 358,2	-75,2	5 060,8	5 224,7	591,2
Veränderung der Bestände														
2006	1 545,9	1 845,3	-299,4	18,0	21,5	-3,5	363,3	284,6	485,1	889,8	0,6	691,2	670,9	5,7
2007	1 608,0	1 858,8	-250,9	17,8	20,6	-2,8	572,8	486,8	258,7	591,3	-8,1	763,3	780,7	21,4
2008	-661,1	-283,8	-377,3	-7,1	-3,1	-4,1	163,0	98,3	-903,5	-599,7	-0,9	53,3	217,6	27,0
2009	401,6	220,2	181,4	4,5	2,5	2,0	372,4	158,3	498,7	798,8	-15,6	-539,2	-737,0	85,4
2010 Q3	-178,3	-27,3	-151,0	-7,8	-1,2	-6,6	-26,6	-31,0	13,9	139,4	-9,3	-125,3	-135,6	-31,0
Q4	254,0	67,1	186,9	10,6	2,8	7,8	58,1	35,5	167,9	81,2	-19,8	8,9	-49,6	39,0
Transaktionen														
2007	1 940,3	1 943,2	-3,0	21,5	21,5	0,0	512,9	422,5	439,5	566,3	66,9	915,8	954,4	5,1
2008	406,6	548,1	-141,5	4,4	5,9	-1,5	328,8	92,8	-7,2	276,1	82,9	-1,2	179,3	3,4
2009	-166,8	-156,8	-10,0	-1,9	-1,8	-0,1	325,3	215,9	84,3	355,0	-37,2	-534,6	-727,7	-4,6
2010	439,4	473,8	-34,4	4,8	5,2	-0,4	166,5	87,9	140,7	283,9	-8,0	130,0	101,9	10,2
2010 Q3	81,1	84,9	-3,9	3,5	3,7	-0,2	28,1	-2,6	53,2	36,1	-2,4	-2,8	51,5	5,0
Q4	49,8	38,9	10,9	2,1	1,6	0,5	7,1	34,3	42,9	84,5	-1,0	-0,8	-80,0	1,6
2011 Q1	134,8	163,1	-28,3	5,9	7,1	-1,2	53,6	31,4	29,2	185,4	3,9	37,1	-53,6	11,1
2010 Nov.	57,7	73,5	-15,8	.	.	.	-1,9	43,2	3,1	17,3	-1,6	58,1	12,9	0,0
Dez.	-109,5	-133,0	23,6	.	.	.	0,0	9,8	-19,6	-6,1	-4,6	-86,7	-136,7	1,3
2011 Jan.	140,4	158,7	-18,3	.	.	.	26,3	32,8	39,5	21,4	2,7	66,2	104,6	5,7
Febr.	39,0	46,4	-7,4	.	.	.	8,7	-13,4	-1,9	95,4	2,3	31,0	-35,6	-1,0
März	-44,6	-42,0	-2,6	.	.	.	18,6	12,0	-8,4	68,6	-1,1	-60,1	-122,6	6,4
Sonstige Veränderungen														
2006	-182,3	123,3	-305,6	-2,1	1,4	-3,6	-54,7	26,2	-35,2	183,4	0,0	-96,9	-86,3	4,4
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1 067,7	-831,9	-235,8	-11,5	-9,0	-2,5	-165,8	5,5	-896,3	-875,8	-83,8	54,5	38,3	23,7
2009	568,4	377,0	191,4	6,3	4,2	2,1	47,1	-57,6	414,4	443,9	21,6	-4,6	-9,3	89,9
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 021,5	-1 018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
Veränderung der Bestände in %														
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,1	10,6	13,6	13,7	.	20,5	18,8	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	2,9	3,6	-	.	.	.	8,9	2,9	-0,5	4,4	.	-0,1	3,3	1,0
2009	-1,3	-1,1	-	.	.	.	8,4	6,6	2,2	5,9	.	-10,0	-12,6	-1,2
2010 Q3	3,3	3,2	-	.	.	.	5,3	3,7	3,0	4,0	.	2,1	1,7	1,7
Q4	3,1	3,1	-	.	.	.	3,8	2,5	3,2	4,1	.	2,7	2,0	2,0
2011 Q1	2,6	2,7	-	.	.	.	3,9	3,3	2,3	5,3	.	1,7	-1,4	2,8

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

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

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2008	3 889,7	3 016,6	214,5	2 802,2	873,0	13,1	859,9	3 320,2	2 360,4	67,1	2 293,2	959,8	19,0	940,8
2009	4 262,0	3 291,0	228,5	3 062,4	971,1	14,7	956,4	3 478,6	2 531,3	78,2	2 453,1	947,3	18,5	928,8
2010 Q3	4 556,9	3 497,5	243,2	3 254,3	1 059,4	15,7	1 043,7	3 573,6	2 721,9	82,9	2 639,0	851,7	16,1	835,6
Q4	4 615,0	3 522,0	247,6	3 274,4	1 093,0	16,0	1 077,0	3 609,1	2 721,8	86,4	2 635,4	887,3	10,9	876,3
Transaktionen														
2008	328,8	195,4	9,3	186,1	133,4	-0,3	133,7	92,8	57,7	-8,2	65,9	35,0	1,6	33,5
2009	325,3	234,1	18,2	215,9	91,1	2,4	88,8	215,9	216,4	8,6	207,8	-0,5	-0,6	0,1
2010	166,5	51,6	7,6	44,0	114,9	1,3	113,6	87,9	136,8	8,0	128,8	-48,9	-7,5	-41,3
2010 Q3	28,1	34,3	0,9	33,4	-6,2	0,2	-6,4	-2,6	32,5	2,4	30,1	-35,2	-0,1	-35,1
Q4	7,1	-28,0	0,9	-28,9	35,1	0,3	34,8	34,3	-8,6	2,0	-10,5	42,9	-4,9	47,9
2011 Q1	53,6	41,8	5,0	36,8	11,7	0,1	11,7	31,4	15,4	0,2	15,2	16,0	2,3	13,7
2010 Nov.	-1,9	-4,8	2,3	-7,1	2,9	0,1	2,8	43,2	8,3	1,5	6,9	34,9	1,9	33,0
Dez.	0,0	-15,3	0,9	-16,3	15,3	0,1	15,2	9,8	11,1	0,2	10,9	-1,3	-6,5	5,2
2011 Jan.	26,3	32,4	0,5	32,0	-6,2	0,2	-6,4	32,8	6,3	0,3	6,0	26,4	2,8	23,6
Febr.	8,7	1,8	0,2	1,6	6,8	-0,1	6,9	-13,4	3,0	0,2	2,7	-16,3	-0,5	-15,8
März	18,6	7,5	4,3	3,2	11,1	-0,1	11,2	12,0	6,1	-0,4	6,5	5,9	-0,1	5,9
Wachstumsraten														
2008	8,9	6,6	4,1	6,9	17,9	-1,2	18,2	2,9	2,4	-13,1	2,8	4,3	8,5	4,2
2009	8,4	7,7	8,5	7,7	10,5	18,3	10,3	6,6	9,3	12,8	9,2	-0,1	-3,1	0,0
2010 Q3	5,3	4,3	4,0	4,4	8,6	10,7	8,6	3,7	9,2	12,2	9,1	-10,3	-14,3	-10,2
Q4	3,8	1,5	3,3	1,4	11,7	8,6	11,8	2,5	5,4	10,1	5,2	-5,1	-40,4	-4,4
2011 Q1	3,9	2,2	2,6	2,2	9,4	7,1	9,4	3,3	3,3	8,5	3,1	3,6	-27,7	4,3

A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

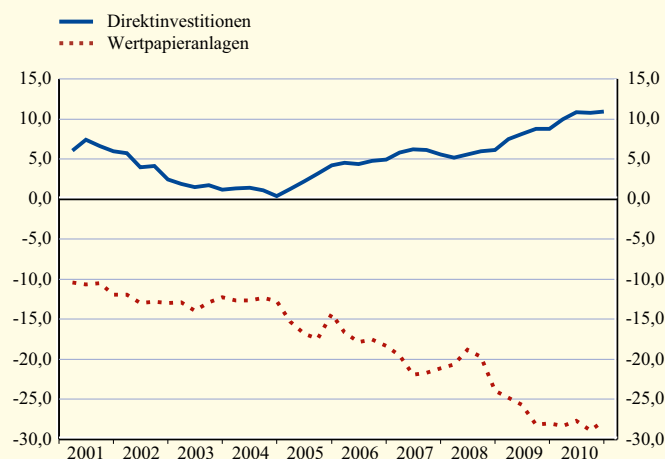
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



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				
			Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			
						Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2008	3 727,6	1 128,6	68,4	3,0	1 060,2	27,1	2 164,2	964,8	20,3	1 199,4	18,6	434,8	358,1	61,7	76,7	1,3
2009	4 226,3	1 488,7	76,2	3,4	1 412,5	34,4	2 339,5	917,5	17,1	1 422,0	36,5	398,1	327,3	44,9	70,8	2,0
2010 Q3	4 641,8	1 699,8	88,8	3,4	1 611,0	42,0	2 551,6	893,7	17,0	1 657,8	40,4	390,5	316,8	49,0	73,7	0,5
Q4	4 809,7	1 900,9	96,9	3,6	1 804,0	45,3	2 510,8	800,7	15,6	1 710,1	77,1	398,0	312,9	41,7	85,1	0,2
Transaktionen																
2008	-7,2	-98,0	-35,7	0,6	-62,3	0,0	80,7	41,0	3,2	39,7	2,6	10,1	34,9	14,9	-24,8	0,4
2009	84,3	46,8	-3,2	0,0	50,0	1,5	30,2	-98,3	-3,8	128,5	17,5	7,2	11,8	-12,8	-4,5	0,9
2010	140,7	81,0	8,4	-0,2	72,6	1,9	103,7	-123,6	-1,2	227,3	51,4	-44,0	-56,5	-10,8	12,5	-1,9
2010 Q3	53,2	10,6	1,8	0,0	8,8	-1,3	59,7	6,0	-0,1	53,7	-2,1	-17,1	-7,5	7,2	-9,6	0,3
Q4	42,9	42,7	2,8	0,0	39,9	-0,7	0,1	-97,3	-0,5	97,4	53,4	0,1	-13,2	-9,5	13,3	-0,3
2011 Q1	29,2	-0,8	-8,2	0,1	7,4	.	27,7	13,0	1,0	14,7	.	2,3	-4,3	2,0	6,6	.
2010 Nov.	3,1	15,9	4,2	0,0	11,7	.	-15,1	-35,5	0,2	20,4	.	2,3	-2,1	1,1	4,4	.
Dez.	-19,6	9,3	-2,7	0,1	11,9	.	-14,8	-12,3	-0,4	-2,5	.	-14,0	-16,5	-7,2	2,5	.
2011 Jan.	39,5	-6,1	-4,1	0,0	-2,1	.	37,5	31,2	0,1	6,2	.	8,1	1,7	3,1	6,5	.
Febr.	-1,9	4,7	-3,2	0,1	7,9	.	2,7	-4,4	0,4	7,2	.	-9,3	-9,8	-0,8	0,5	.
März	-8,4	0,7	-0,9	0,0	1,6	.	-12,5	-13,9	0,5	1,3	.	3,4	3,8	-0,2	-0,4	.
Wachstumsraten																
2008	-0,5	-5,9	-27,6	24,6	-4,2	-0,1	3,6	4,2	20,1	3,1	15,4	2,7	11,9	41,1	-27,7	65,9
2009	2,2	3,4	-5,1	-0,7	3,9	5,4	1,3	-10,0	-18,9	10,5	93,7	1,1	2,6	-22,1	-6,0	68,4
2010 Q3	3,0	5,2	7,8	-7,5	5,1	8,5	5,0	-4,7	-7,1	11,6	-7,8	-14,9	-17,3	-2,6	-2,4	-67,9
Q4	3,2	5,1	10,9	-5,2	4,8	5,2	4,3	-13,4	-6,8	15,2	121,3	-10,4	-16,1	-23,6	18,4	-91,3
2011 Q1	2,3	2,6	-9,8	-2,7	3,3	.	3,2	-12,3	-1,8	12,5	.	-4,8	-12,2	-7,4	32,1	.

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere			
			Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs
							Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2008	5 938,3	2 185,3	616,9	1 568,4	3 372,6	1 198,8	2 173,8	1 426,8	380,4	62,0	318,4	269,9		
2009	6 737,2	2 751,8	686,6	2 065,1	3 460,8	1 132,1	2 328,7	1 477,1	524,6	67,7	456,9	422,3		
2010 Q3	7 277,0	2 942,9	670,5	2 272,4	3 810,1	1 173,9	2 636,2	1 740,7	523,9	99,5	424,4	377,8		
Q4	7 358,2	3 147,1	654,2	2 492,9	3 735,6	1 160,8	2 574,8	1 704,3	475,5	81,1	394,4	358,2		
Transaktionen														
2008	276,1	-84,6	84,5	-169,1	177,8	6,8	171,0	154,3	182,9	-33,1	216,0	192,8		
2009	355,0	111,8	2,2	109,6	123,3	7,7	115,5	93,4	119,9	-13,5	133,3	155,5		
2010	283,9	147,5	-5,8	153,2	134,4	45,7	88,7	187,1	2,1	45,1	-43,0	-33,4		
2010 Q3	36,1	39,7	15,8	23,9	-37,4	16,1	-53,5	-28,5	33,8	23,5	10,3	11,7		
Q4	84,5	77,0	-9,3	86,3	33,2	26,6	6,6	36,4	-25,7	-3,5	-22,2	-16,7		
2011 Q1	185,4	75,7	1,8	73,9	60,3	44,5	15,8	.	49,4	49,9	-0,6	.		
2010 Nov.	17,3	-11,9	0,8	-12,7	17,0	0,5	16,5	.	12,2	2,4	9,8	.		
Dez.	-6,1	28,6	-14,3	42,9	17,8	17,6	0,2	.	-52,5	-5,4	-47,1	.		
2011 Jan.	21,4	9,0	-0,2	9,2	0,9	33,0	-32,1	.	11,5	13,4	-2,0	.		
Febr.	95,4	36,9	5,9	31,0	30,9	9,9	21,0	.	27,7	24,0	3,7	.		
März	68,6	29,8	-3,9	33,7	28,6	1,7	26,9	.	10,2	12,5	-2,3	.		
Wachstumsraten														
2008	4,4	-3,7	14,9	-8,1	5,9	0,7	9,2	13,8	78,0	-24,7	218,2	269,4		
2009	5,9	4,8	0,4	6,6	3,6	0,7	5,3	6,6	31,8	-28,6	41,8	58,1		
2010 Q3	4,0	4,1	-0,7	5,7	3,3	2,0	3,9	10,4	8,9	148,4	-4,7	-3,8		
Q4	4,1	5,2	-0,9	7,1	3,8	3,9	3,8	12,4	0,4	70,5	-9,5	-8,1		
2011 Q1	5,3	7,3	1,6	8,9	3,4	6,8	1,9	.	9,0	76,9	-3,5	.		

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2008	5 370,1	28,8	27,8	1,0	3 272,5	3 213,2	59,2	90,8	12,3	42,6	8,8	1 977,9	188,9	1 595,6	431,7
2009	4 830,9	30,2	29,8	0,4	2 835,9	2 805,4	30,5	109,2	8,4	63,6	11,4	1 855,6	192,4	1 478,8	398,1
2010 Q3	5 051,8	25,0	24,4	0,6	2 963,2	2 930,7	32,5	115,9	8,3	69,1	11,0	1 947,7	207,9	1 528,3	438,0
Q4	5 060,8	32,6	32,0	0,7	2 970,4	2 937,9	32,5	152,9	8,4	104,7	15,9	1 904,9	213,3	1 505,0	428,1
Transaktionen															
2008	-1,2	-9,4	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	56,6	-0,3	48,3	-21,9
2009	-534,6	0,1	0,0	0,1	-421,7	-401,2	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-123,7	1,0	-129,3	-50,8
2010	130,0	-2,9	-2,9	0,0	8,4	-0,5	9,0	39,6	-0,2	38,8	4,8	84,9	11,8	63,1	29,1
2010 Q3	-2,8	1,5	1,6	-0,1	-15,8	-14,6	-1,2	-4,0	-0,1	-4,1	-2,4	15,5	2,3	17,1	11,2
Q4	-0,8	6,1	6,0	0,1	-28,0	-27,6	-0,4	34,6	0,0	34,6	4,8	-13,5	2,2	-20,4	-6,7
2011 Q1	37,1	2,5	.	.	62,5	.	.	-6,9	.	.	-3,1	-21,1	.	.	2,7
2010 Nov.	58,1	2,0	.	.	39,8	.	.	5,0	.	.	3,6	11,4	.	.	-6,6
Dez.	-86,7	6,9	.	.	-85,8	.	.	3,8	.	.	1,7	-11,6	.	.	-9,8
2011 Jan.	66,2	-0,5	.	.	59,4	.	.	-5,9	.	.	-4,3	13,3	.	.	18,1
Febr.	31,0	3,0	.	.	41,4	.	.	0,3	.	.	2,0	-13,7	.	.	-5,7
März	-60,1	0,0	.	.	-38,3	.	.	-1,2	.	.	-0,8	-20,6	.	.	-9,7
Wachstumsraten															
2008	-0,1	-26,2	-26,9	1,0	-1,3	-1,8	23,6	-6,0	-8,8	-12,3	-35,8	3,1	-0,2	3,2	-5,9
2009	-10,0	-0,3	-1,4	24,1	-12,8	-12,4	-36,9	11,2	-3,5	18,9	12,0	-6,5	0,5	-8,4	-13,1
2010 Q3	2,1	-13,4	-13,1	-22,0	1,0	0,8	21,4	11,1	-3,2	17,9	9,1	3,5	5,3	3,3	-0,8
Q4	2,7	-13,1	-12,9	-9,9	0,4	0,1	28,2	35,4	-2,7	59,2	41,5	4,5	5,9	4,3	7,4
2011 Q1	1,7	22,6	.	.	0,5	.	.	37,1	.	.	69,7	1,3	.	.	6,1

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2008	5 724,4	482,9	482,6	0,3	3 762,9	3 708,8	54,1	62,3	0,0	58,0	4,3	1 416,3	178,2	1 059,7	178,4
2009	4 987,5	252,0	251,6	0,4	3 398,9	3 360,4	38,6	71,6	0,0	67,3	4,4	1 264,9	175,1	911,3	178,5
2010 Q3	5 274,3	249,2	247,5	1,8	3 606,5	3 559,3	47,3	92,0	0,0	86,4	5,6	1 326,5	185,5	948,4	192,7
Q4	5 224,7	268,9	265,8	3,0	3 507,2	3 456,0	51,3	138,8	0,0	133,3	5,4	1 309,7	191,1	955,6	163,0
Transaktionen															
2008	179,3	281,0	280,9	0,1	-174,7	-186,0	11,3	9,3	0,0	10,6	-1,3	63,7	9,0	46,7	8,0
2009	-727,7	-233,1	-233,3	0,2	-353,2	-341,9	-11,4	12,5	0,0	12,4	0,1	-153,8	-5,5	-125,7	-22,6
2010	101,9	8,9	6,3	2,6	-3,0	-9,6	6,6	64,4	0,0	63,7	0,7	31,6	10,2	4,5	16,9
2010 Q3	51,5	-2,6	-3,6	1,0	1,9	6,0	-4,1	5,3	0,0	5,4	-0,1	46,9	1,0	34,9	11,0
Q4	-80,0	17,3	16,0	1,3	-105,1	-108,5	3,5	45,8	0,0	45,5	0,3	-38,1	2,4	-34,8	-5,7
2011 Q1	-53,6	9,6	.	.	-77,7	.	.	28,5	.	.	.	-14,0	.	.	.
2010 Nov.	12,9	4,2	.	.	9,4	.	.	15,9	.	.	.	-16,6	.	.	.
Dez.	-136,7	12,9	.	.	-152,0	.	.	22,9	.	.	.	-20,5	.	.	.
2011 Jan.	104,6	7,1	.	.	64,0	.	.	13,6	.	.	.	19,9	.	.	.
Febr.	-35,6	4,6	.	.	-17,1	.	.	7,2	.	.	.	-30,4	.	.	.
März	-122,6	-2,1	.	.	-124,6	.	.	7,7	.	.	.	-3,6	.	.	.
Wachstumsraten															
2008	3,3	141,1	141,2	.	-4,4	-4,7	18,2	17,7	.	22,5	-23,2	4,8	5,3	4,6	5,9
2009	-12,6	-48,0	-48,1	.	-9,4	-9,2	-20,3	19,8	.	21,0	1,9	-10,8	-3,4	-11,8	-11,8
2010 Q3	1,7	-8,2	-8,6	.	0,5	0,4	11,3	18,2	.	17,8	26,9	6,2	4,5	5,4	11,8
Q4	2,0	3,4	2,4	.	0,0	-0,2	17,2	87,9	.	93,5	10,8	2,4	5,7	0,3	9,4
2011 Q1	-1,4	9,4	.	.	-5,1	.	.	113,1	.	.	.	-0,1	.	.	.

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven¹⁾

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		SZR- Bestän- de	Re- serven- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Fest- stehende kurz- fristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	SZR- Zutei- lungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate					
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 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	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7
Q3	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	0,5	106,9	19,8	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
Q4	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 März	576,6	351,5	346,988	51,1	21,6	152,4	5,6	18,2	128,2	-	-	-	0,4	0,0	21,3	-24,5	52,5
April	571,6	358,5	346,987	50,0	21,3	141,8	5,4	16,5	119,4	-	-	-	0,6	0,0	22,0	-21,6	51,4
Transaktionen																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010 Q3	5,0	0,0	-	0,0	-0,1	5,1	-0,5	3,9	1,6	0,0	5,6	-4,0	0,1	0,0	-	-	-
Q4	1,6	0,0	-	0,1	0,1	1,3	-0,4	-0,5	2,1	0,0	3,2	-1,1	0,1	0,0	-	-	-
2011 Q1	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																	
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,6	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2010 Q3	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,2	-45,3	93,8	2,8	-5,2	9,0	-22,0	-	-	-	-	-
Q4	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 Q1	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände (Auslandsvermögensstatus)											
2007	9 991,0	5 144,6	240,5	2 996,3	172,6	189,6	1 247,3	1 235,4	202,1	5 228,6	2 077,6
2008	10 916,9	5 309,2	380,4	3 372,6	178,2	237,0	1 439,4	1 759,0	482,9	5 023,7	2 211,8
2009	10 413,3	4 590,5	524,6	3 460,8	175,1	221,8	1 440,4	1 971,0	252,0	4 598,7	2 151,1
2010 Q2	11 176,9	4 979,5	495,6	3 823,4	183,8	246,7	1 447,9	2 197,4	260,1	4 991,5	2 279,9
Q3	10 982,6	4 841,4	523,9	3 810,1	185,5	247,4	1 374,3	2 210,6	249,2	4 880,0	2 268,6
Q4	10 832,6	4 810,8	475,5	3 735,6	191,2	222,7	1 396,8	2 201,3	268,9	4 749,1	2 216,5
Bestände in % des BIP											
2007	110,6	57,0	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,9	23,0
2008	118,1	57,4	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,0	5,2	54,4	23,9
2009	116,4	51,3	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,0	2,8	51,4	24,0
2010 Q2	123,6	55,1	5,5	42,3	2,0	2,7	16,0	24,3	2,9	55,2	25,2
Q3	120,5	53,1	5,7	41,8	2,0	2,7	15,1	24,3	2,7	53,5	24,9
Q4	118,0	52,4	5,2	40,7	2,1	2,4	15,2	24,0	2,9	51,7	24,1

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

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

9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- nen	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	783,5	116,5	2,3	-17,4	-125,6	257,6	-0,3	45,6	44,2	-28,9	129,7	-42,2	77,4	-0,3	441,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 262,0	1 428,3	34,5	123,7	988,9	281,1	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	839,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 291,0	1 073,8	29,1	79,8	735,3	229,5	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	630,1
Sonstige Anlagen	971,1	354,5	5,3	43,9	253,7	51,6	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,3
Im Euro-Währungsgebiet	3 478,6	1 311,8	32,2	141,1	1 114,5	23,6	0,3	73,9	4,1	106,6	293,9	826,4	463,5	0,4	398,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 531,3	1 077,5	22,7	124,7	922,7	7,2	0,3	61,0	1,1	85,5	201,0	613,4	245,4	0,2	246,4
Sonstige Anlagen	947,3	234,3	9,5	16,5	191,9	16,4	0,1	13,0	3,0	21,1	92,9	213,0	218,1	0,2	151,6
Wertpapiieranlagen (Aktiva)	4 226,3	1 424,7	79,0	156,5	1 000,9	89,1	99,2	95,4	47,5	182,0	107,0	1 349,2	434,2	29,3	557,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 488,7	296,8	8,8	28,8	245,3	13,2	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	469,0	193,3	1,5	275,9
Schuldverschreibungen	2 737,6	1 127,9	70,2	127,7	755,6	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,2	240,8	27,8	281,1
Anleihen	2 339,5	979,1	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,6	225,5	27,2	254,7
Geldmarktpapiere	398,1	148,8	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
Übriger Kapitalverkehr	-156,6	-107,3	49,4	6,8	-96,5	92,2	-159,3	0,3	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-12,4	14,1	165,6
Aktiva	4 830,9	2 246,0	108,6	85,4	1 847,6	187,9	16,5	26,8	31,6	95,0	238,8	687,3	591,7	61,3	852,4
Staat	109,2	23,3	0,1	5,4	6,8	0,2	10,6	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
MFIs	2 866,1	1 539,2	91,0	51,0	1 240,6	154,0	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	353,0	329,8	20,4	409,4
Übrige Sektoren	1 855,6	683,6	17,5	28,9	600,2	33,7	3,3	11,6	19,1	30,4	113,2	330,8	260,0	13,6	393,3
Passiva	4 987,5	2 353,3	59,2	78,5	1 944,1	95,6	175,8	26,6	40,3	78,0	357,4	793,8	604,1	47,2	686,8
Staat	71,6	29,4	0,1	0,4	4,4	0,0	24,5	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
MFIs	3 650,9	1 746,4	47,7	44,2	1 486,4	71,6	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,3	499,4	27,6	522,9
Übrige Sektoren	1 264,9	577,5	11,4	34,0	453,3	24,0	54,8	7,1	21,2	32,0	86,9	271,4	104,5	2,6	161,8
Q1 2010 bis Q4 2010	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	78,6	28,8	-0,6	0,6	6,9	22,0	-0,1	-16,4	3,2	-3,0	-12,8	18,8	15,2	-0,1	44,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	166,5	75,1	2,4	2,4	38,8	31,4	0,0	4,9	3,0	-4,4	-2,6	27,3	1,6	0,0	61,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	51,6	49,9	2,4	-1,1	21,2	27,4	0,0	3,5	0,2	-3,0	-15,2	-6,2	-19,3	0,0	41,7
Sonstige Anlagen	114,9	25,2	0,0	3,5	17,6	4,0	0,0	1,5	2,8	-1,3	12,6	33,5	20,9	0,0	19,7
Im Euro-Währungsgebiet	87,9	46,3	3,0	1,9	31,9	9,4	0,1	21,3	-0,2	-1,3	10,2	8,5	-13,5	0,1	16,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	136,8	30,6	1,6	4,4	21,7	2,9	0,1	23,2	1,0	1,6	-1,9	15,4	61,0	0,0	6,1
Sonstige Anlagen	-48,9	15,7	1,5	-2,6	10,3	6,5	0,0	-1,8	-1,2	-2,9	12,1	-6,8	-74,5	0,1	10,6
Wertpapiieranlagen (Aktiva)	140,7	27,9	1,2	18,6	-11,1	9,5	9,6	-0,8	8,0	-13,2	6,1	25,6	-30,8	-0,4	118,3
Aktien und Investment- zertifikate	81,0	23,3	1,7	6,1	14,1	1,4	0,1	3,2	7,9	0,0	3,8	11,1	0,5	0,1	31,2
Schuldverschreibungen	59,7	4,7	-0,4	12,5	-25,1	8,1	9,6	-4,0	0,1	-13,3	2,3	14,5	-31,2	-0,5	87,1
Anleihen	103,7	30,6	0,1	11,9	1,0	8,2	9,4	-5,6	0,1	-0,1	1,2	23,6	-21,9	-0,5	76,3
Geldmarktpapiere	-44,0	-25,9	-0,5	0,6	-26,1	-0,1	0,1	1,6	0,0	-13,1	1,2	-9,1	-9,4	0,0	10,8
Übriger Kapitalverkehr	28,1	-23,2	2,2	-15,2	13,4	-8,8	-14,8	-3,8	2,3	-1,8	49,2	-7,7	66,5	-25,3	-28,0
Aktiva	130,0	39,7	2,5	3,9	25,6	5,8	1,9	0,8	8,4	6,4	10,1	16,5	51,4	-7,0	3,5
Staat	39,6	17,3	0,6	1,1	13,2	1,8	0,5	1,6	0,0	2,4	0,8	10,7	1,6	0,6	4,7
MFIs	5,5	-19,1	-1,2	-1,4	-21,0	3,8	0,7	-1,1	5,3	-0,5	4,4	-8,6	33,9	-7,6	-1,2
Übrige Sektoren	84,9	41,6	3,1	4,2	33,3	0,2	0,8	0,3	3,1	4,5	4,9	14,5	16,0	0,0	0,1
Passiva	101,9	63,0	0,3	19,2	12,2	14,6	16,8	4,6	6,1	8,2	-39,1	24,2	-15,0	18,3	31,5
Staat	64,4	49,9	0,1	0,1	45,4	0,1	4,3	0,1	0,0	-0,3	-0,1	4,9	0,2	9,6	0,1
MFIs	6,0	17,3	0,8	17,1	-18,7	10,6	7,5	4,6	2,9	7,7	-34,6	-12,9	-16,1	8,6	28,5
Übrige Sektoren	31,6	-4,2	-0,6	2,0	-14,5	3,9	5,0	0,0	3,2	0,8	-4,4	32,3	0,9	0,2	2,8

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾ (in Mrd €; Transaktionen)

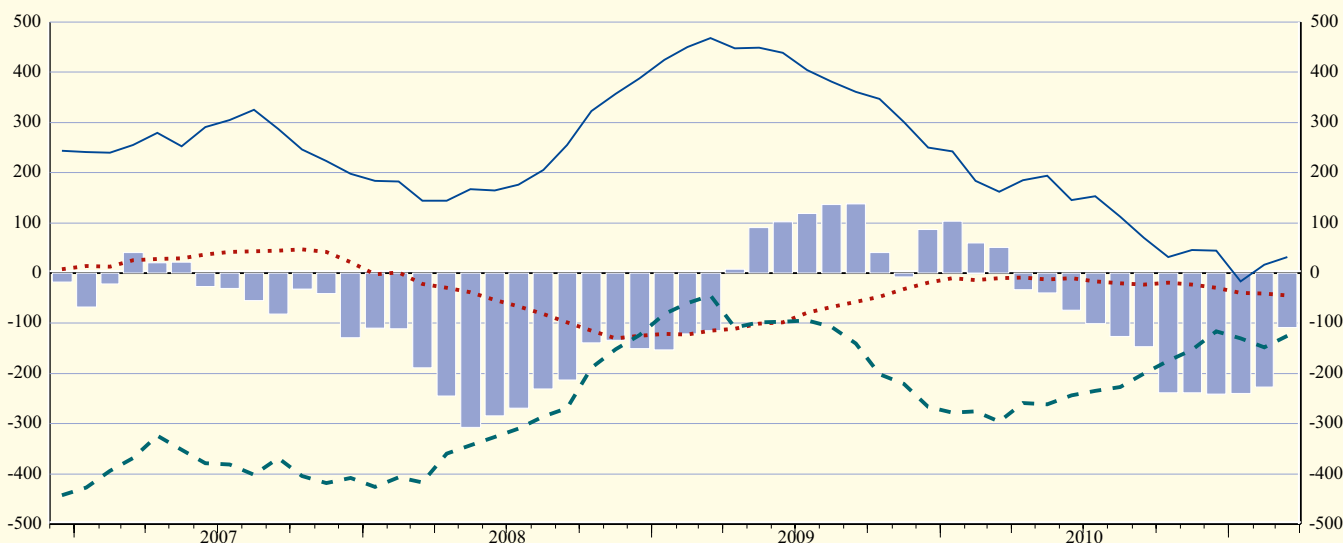
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	-150,2	-124,8	-320,1	99,3	62,1	-14,5	-169,3	387,7	-51,3	73,3	-82,8	-9,9
2009	86,1	-19,5	-304,6	207,9	-50,0	-124,0	109,7	249,3	113,1	-141,1	37,2	8,1
2010	-240,4	-29,5	-157,6	87,3	-72,4	-239,9	153,3	44,9	-123,7	95,9	7,9	-6,5
2010 Q1	-80,9	-15,5	-41,0	1,1	-26,0	-44,0	26,7	27,6	-32,9	21,3	2,7	-0,9
Q2	-43,2	-16,9	-83,7	54,0	2,3	-41,0	16,3	76,9	-58,8	14,7	1,9	-8,9
Q3	-65,7	-5,3	-26,9	-5,1	-8,8	-44,1	24,0	-43,6	-11,4	52,1	2,3	1,0
Q4	-50,6	8,1	-6,0	37,3	-39,9	-110,7	86,4	-16,1	-20,6	7,7	1,0	2,2
2011 Q1	51,0	-30,6	-48,5	28,9	-7,4	-21,3	67,3	15,2	10,9	14,5	-3,9	25,9
2010 März	-40,8	0,2	-28,2	-0,7	-12,5	-27,1	2,3	8,3	-8,2	28,3	0,0	-3,2
April	-41,4	-4,8	-22,8	3,5	-4,4	-13,5	0,2	37,0	-26,5	-5,6	-4,2	-0,4
Mai	8,9	-14,2	-37,7	33,4	9,3	-20,6	-1,6	53,7	-46,2	39,3	-0,2	-6,3
Juni	-10,7	2,1	-23,3	17,1	-2,6	-6,9	17,6	-13,8	13,9	-18,9	6,3	-2,1
Juli	-27,9	6,9	-11,7	11,1	3,3	-28,7	-6,1	-17,4	-4,1	27,6	-1,4	-7,5
Aug.	-9,1	-6,9	-8,7	-18,9	-4,2	0,4	23,3	-25,3	15,0	6,9	4,7	4,5
Sept.	-28,7	-5,3	-6,5	2,7	-7,9	-15,7	6,7	-0,9	-22,3	17,5	-1,0	4,1
Okt.	-80,0	3,7	-11,3	-18,6	-16,3	-85,9	56,1	4,7	-12,5	6,2	-5,2	-0,9
Nov.	-10,1	-3,0	4,2	39,9	-11,7	-24,8	-12,7	26,6	-16,2	-1,0	1,6	-12,9
Dez.	39,4	7,4	1,1	16,1	-11,9	0,0	43,0	-47,3	8,1	2,5	4,5	16,0
2011 Jan.	-26,3	-20,4	-25,6	29,6	2,1	-12,7	9,2	-34,0	-7,3	33,5	-2,7	2,1
Febr.	-0,9	-6,7	-8,6	-13,1	-7,9	-7,6	31,0	24,7	13,4	-23,1	-2,3	-0,7
März	78,3	-3,8	-14,4	12,4	-1,6	-0,9	33,7	24,6	21,8	4,1	1,1	1,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2011 März	-108,5	-45,0	-165,1	115,1	-53,8	-217,1	200,5	32,5	-62,8	89,0	1,3	-3,0

A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2009	-18,1	-21,8	1 279,9	628,1	264,4	355,5	1 063,3	1 266,1	734,2	193,9	316,7	840,9	182,1
2010	20,2	22,3	1 534,9	766,1	309,1	420,3	1 271,8	1 543,4	945,0	226,3	345,6	1 014,8	245,5
2010 Q2	22,4	27,6	380,0	189,9	76,2	103,8	315,9	385,4	236,4	56,6	85,7	252,7	62,2
Q3	22,8	26,7	397,6	197,7	80,3	108,3	329,9	399,8	244,6	59,5	88,8	265,0	62,3
Q4	22,3	25,5	404,3	202,2	83,3	109,9	333,9	405,9	253,1	58,0	88,9	265,2	65,4
2011 Q1	21,3	23,8	427,2	.	.	.	349,7	433,3	.	.	.	277,4	.
2010 Okt.	21,2	22,3	134,4	66,9	27,8	36,2	111,6	131,5	80,9	19,2	29,6	87,1	20,4
Nov.	24,5	29,1	135,1	67,9	28,0	36,7	111,9	137,9	85,3	19,7	30,2	89,8	22,2
Dez.	21,1	25,0	134,8	67,5	27,5	37,0	110,3	136,5	86,9	19,1	29,1	88,3	22,7
2011 Jan.	27,0	29,7	140,3	70,2	27,3	38,3	114,1	143,5	90,7	20,2	29,8	91,2	24,8
Febr.	22,3	26,6	142,7	71,5	28,7	38,5	117,5	144,7	91,1	19,0	30,5	93,1	22,7
März	16,4	16,7	144,2	.	.	.	118,2	145,1	.	.	.	93,2	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2009	-16,6	-13,6	119,6	114,8	118,9	128,0	116,0	109,7	101,1	115,7	136,4	111,0	102,0
2010	14,8	10,5	136,8	132,5	137,3	143,5	134,1	120,7	113,0	129,1	142,3	127,5	100,3
2010 Q1	11,8	5,2	129,5	126,1	124,4	138,4	126,1	116,8	108,5	123,3	140,8	121,4	99,6
Q2	16,4	14,7	135,6	131,7	134,8	141,9	133,4	120,7	113,2	129,2	141,7	127,1	99,7
Q3	15,9	12,2	140,0	134,9	142,3	145,4	137,3	121,9	114,0	132,4	142,5	129,9	100,3
Q4	15,0	10,2	142,3	137,5	147,6	148,5	139,7	123,5	116,4	131,5	144,3	131,6	101,5
2010 Sept.	15,6	7,7	140,4	135,6	146,0	146,1	138,5	120,6	112,7	127,7	143,1	129,3	94,8
Okt.	13,8	7,0	142,4	136,9	148,6	146,9	140,3	120,6	112,9	130,2	143,7	129,3	98,5
Nov.	17,4	14,5	143,2	138,7	149,8	150,2	141,0	127,5	119,8	136,6	147,4	134,6	105,6
Dez.	13,8	9,0	141,3	136,9	144,6	148,4	137,7	122,2	116,5	127,8	141,8	131,0	100,5
2011 Jan.	18,1	12,9	144,7	139,8	142,7	150,4	140,3	125,1	118,4	132,8	140,9	131,9	102,4
Febr.	14,5	10,2	146,6	.	.	.	144,1	125,7	.	.	.	135,3	91,2

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Gewichte in %	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Gewichte in %	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie				Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2009	101,5	-2,7	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,6	100,2	-8,5	-4,8	2,3	0,9	-28,3	-2,4
2010	105,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,8	110,0	9,8	9,8	1,5	2,7	27,5	6,0
2010 Q3	106,3	4,6	6,7	1,6	2,8	19,6	4,5	111,1	10,8	11,9	2,9	4,0	25,8	7,3
Q4	106,6	5,1	7,1	2,0	2,9	21,5	5,0	112,6	11,6	13,4	2,3	5,3	25,8	8,0
2011 Q1	109,1	5,8	8,5	1,9	2,9	25,8	5,8	118,5	12,2	11,3	0,7	5,8	31,8	6,9
2010 Nov.	106,4	4,8	7,0	1,9	2,8	18,1	4,7	111,9	10,9	13,1	2,5	5,5	22,6	7,9
Dez.	107,4	5,8	7,5	2,4	3,0	27,4	5,6	115,2	13,7	14,8	2,6	6,0	32,9	9,1
2011 Jan.	108,5	6,0	8,6	2,4	3,1	25,1	5,9	117,1	12,2	12,2	1,5	6,1	31,7	7,4
Febr.	109,1	5,9	8,7	1,9	2,8	25,9	5,8	118,6	12,6	11,8	1,2	5,9	31,3	7,3
März	109,7	5,7	8,3	1,6	2,7	26,3	5,6	119,8	11,8	9,8	-0,5	5,5	32,4	6,1
April	110,3	5,0	7,0	1,1	2,5	25,3	4,9	121,1	10,6	7,6	-2,3	4,7	30,9	4,1

Quelle: Eurostat.

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

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2009	1 279,9	27,3	41,6	175,3	174,6	50,1	78,9	34,8	152,4	284,4	69,0	28,6	92,0	54,3	29,5
2010	1 534,9	30,2	52,6	195,5	209,4	63,7	93,1	47,4	180,4	354,9	94,7	34,5	104,8	73,2	18,5
2009 Q4	330,0	6,7	10,8	45,0	45,4	12,9	19,8	9,4	37,9	75,1	19,0	7,3	23,0	14,4	7,4
2010 Q1	353,1	7,0	11,9	46,5	47,8	13,7	21,4	10,7	41,3	81,7	22,0	7,9	25,0	16,7	4,9
Q2	380,0	7,4	13,3	48,0	51,3	15,4	22,9	11,4	45,1	88,1	23,3	8,7	25,6	18,6	6,3
Q3	397,6	7,6	13,5	50,3	54,2	17,2	24,1	12,1	47,6	91,7	23,9	8,9	26,7	18,9	4,3
Q4	404,3	8,2	14,0	50,6	56,1	17,4	24,7	13,3	46,3	93,5	25,5	9,0	27,5	19,1	3,0
2011 Q1	427,2	.	.	.	.	18,6	25,8	15,5	50,0	99,3	29,0	9,2	28,1	20,1	.
2010 Okt.	134,4	2,6	4,6	16,9	18,4	5,8	7,9	4,4	15,7	31,0	8,4	3,1	9,0	6,3	1,8
Nov.	135,1	2,6	4,6	17,0	18,6	6,0	8,2	4,5	15,5	31,6	8,7	3,0	9,2	6,6	0,2
Dez.	134,8	3,0	4,8	16,7	19,1	5,7	8,6	4,4	15,1	30,8	8,5	2,9	9,3	6,2	1,0
2011 Jan.	140,3	2,6	4,9	17,5	19,2	6,0	8,3	4,8	16,5	32,2	9,4	3,1	9,4	6,3	1,7
Febr.	142,7	2,7	4,9	17,5	19,8	6,3	8,5	5,2	16,8	33,5	9,7	3,1	9,3	7,0	-0,2
März	144,2	.	.	.	.	6,3	9,0	5,5	16,7	33,6	9,9	3,1	9,4	6,8	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,1	3,1	11,7	23,1	6,2	2,2	6,8	4,8	1,2
Einfuhren (cif)															
2009	1 266,1	27,1	38,3	127,1	161,8	84,3	65,2	26,5	116,2	380,1	157,7	44,0	94,7	59,5	-25,5
2010	1 543,4	27,6	47,6	148,3	197,4	111,0	74,1	30,7	128,9	491,1	208,1	50,7	118,5	74,8	-48,5
2009 Q4	323,9	6,8	9,9	32,6	43,0	24,6	16,1	6,9	27,9	95,8	38,7	11,0	24,5	15,3	-11,0
2010 Q1	352,2	6,6	10,4	34,9	45,1	25,7	17,1	7,3	29,3	110,3	45,9	11,8	27,0	16,5	-11,0
Q2	385,4	6,9	11,9	36,5	48,8	28,3	19,5	7,6	31,7	124,5	53,2	12,6	29,8	18,1	-14,1
Q3	399,8	7,1	12,6	38,0	50,6	27,5	19,1	7,7	33,9	129,4	55,3	13,3	29,5	19,4	-10,1
Q4	405,9	7,1	12,8	38,9	52,9	29,4	18,4	8,2	34,0	126,9	53,6	13,0	32,3	20,8	-13,3
2011 Q1	433,3	.	.	.	.	34,1	19,1	9,0	35,7	134,8	54,6	13,6	35,6	21,3	.
2010 Okt.	131,5	2,4	4,2	12,9	17,4	9,4	6,1	2,6	11,1	41,9	18,2	4,2	9,3	7,0	-4,6
Nov.	137,9	2,3	4,3	13,2	17,7	9,7	6,2	2,7	11,4	42,9	17,7	4,6	11,7	6,9	-3,5
Dez.	136,5	2,4	4,3	12,8	17,8	10,4	6,2	2,8	11,5	42,1	17,7	4,2	11,3	6,8	-5,3
2011 Jan.	143,5	2,3	4,2	13,7	18,2	11,1	6,3	3,0	11,9	43,9	17,7	4,4	12,2	7,1	-4,5
Febr.	144,7	2,5	4,4	13,8	18,6	10,4	6,4	3,0	11,9	44,8	18,1	4,5	12,3	7,0	-3,9
März	145,1	.	.	.	.	12,7	6,4	3,0	11,9	46,0	18,7	4,7	11,1	7,1	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2010	100,0	1,8	3,1	9,6	12,8	7,2	4,8	2,0	8,4	31,8	13,5	3,3	7,7	4,8	-3,1
Saldo															
2009	13,8	0,2	3,3	48,2	12,7	-34,2	13,7	8,3	36,2	-95,7	-88,7	-15,4	-2,8	-5,2	55,0
2010	-8,5	2,6	5,0	47,1	12,0	-47,3	19,0	16,7	51,5	-136,2	-113,4	-16,3	-13,7	-1,6	67,0
2009 Q4	6,1	-0,1	0,9	12,4	2,4	-11,7	3,7	2,4	10,0	-20,7	-19,7	-3,7	-1,5	-0,9	18,4
2010 Q1	0,9	0,5	1,5	11,6	2,7	-12,0	4,3	3,4	12,0	-28,6	-23,9	-3,8	-2,1	0,2	15,9
Q2	-5,5	0,5	1,3	11,5	2,5	-12,9	3,4	3,8	13,4	-36,5	-29,9	-4,0	-4,2	0,4	20,3
Q3	-2,3	0,6	0,9	12,4	3,6	-10,3	4,9	4,4	13,7	-37,7	-31,5	-4,4	-2,7	-0,5	14,4
Q4	-1,7	1,1	1,2	11,7	3,2	-12,0	6,3	5,1	12,4	-33,4	-28,1	-4,1	-4,8	-1,7	16,3
2011 Q1	-6,1	.	.	.	.	-15,5	6,7	6,5	14,3	-35,5	-25,6	-4,4	-7,5	-1,2	.
2010 Okt.	2,9	0,2	0,4	4,0	1,0	-3,6	1,8	1,7	4,7	-10,8	-9,8	-1,1	-0,3	-0,7	6,4
Nov.	-2,8	0,3	0,3	3,8	0,9	-3,7	2,1	1,8	4,1	-11,3	-9,0	-1,6	-2,5	-0,3	3,6
Dez.	-1,7	0,6	0,5	3,9	1,3	-4,7	2,4	1,6	3,6	-11,3	-9,3	-1,3	-2,0	-0,7	6,2
2011 Jan.	-3,2	0,4	0,7	3,9	1,0	-5,1	2,0	1,9	4,6	-11,8	-8,3	-1,4	-2,8	-0,9	6,2
Febr.	-2,1	0,1	0,5	3,7	1,1	-4,1	2,1	2,2	4,9	-11,3	-8,4	-1,4	-3,0	0,0	3,7
März	-0,9	.	.	.	.	-6,4	2,6	2,5	4,8	-12,4	-8,8	-1,7	-1,7	-0,3	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

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

	EWK-20						EWK-40	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2008	110,4	109,9	107,6	105,0	115,2	104,3	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,0	120,6	105,9	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	98,4	109,8	98,2	112,3	99,3
2010 Q1	108,7	107,0	102,2	102,2	114,5	102,5	116,9	103,6
Q2	103,1	101,8	97,4	97,2	108,7	97,0	110,4	97,9
Q3	102,3	100,8	96,9	96,4	107,1	95,7	109,8	97,2
Q4	104,4	102,4	98,7	97,8	108,8	97,6	112,1	98,7
2011 Q1	103,7	101,5	97,8	-	-	-	111,6	97,9
2010 Mai	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,5
Juni	100,6	99,4	95,2	-	-	-	107,7	95,6
Juli	102,5	101,1	97,0	-	-	-	109,9	97,5
Aug.	102,1	100,6	96,6	-	-	-	109,5	97,0
Sept.	102,5	100,8	97,2	-	-	-	110,0	97,2
Okt.	106,0	104,1	100,4	-	-	-	113,8	100,3
Nov.	104,7	102,7	98,9	-	-	-	112,5	99,0
Dez.	102,6	100,5	96,7	-	-	-	110,1	96,8
2011 Jan.	102,4	100,3	96,7	-	-	-	110,1	96,7
Febr.	103,4	101,1	97,6	-	-	-	111,4	97,6
März	105,2	103,0	99,0	-	-	-	113,2	99,4
April	107,0	104,8	100,5	-	-	-	115,0	101,0
Mai	106,0	103,8	99,6	-	-	-	114,1	100,1
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2011 Mai	-1,0	-1,0	-0,9	-	-	-	-0,7	-0,8
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2011 Mai	3,1	2,4	2,7	-	-	-	3,8	2,7

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

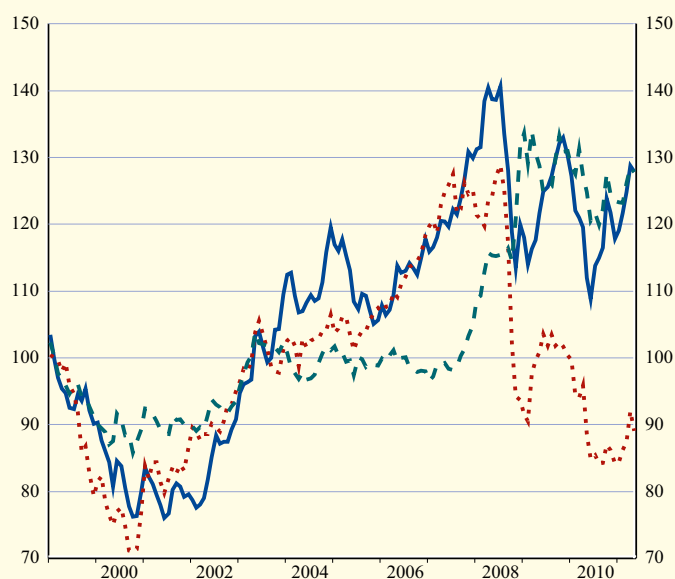
A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

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



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



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,9558	24,946	7,4560	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	3,6826	9,6152	0,79628	7,2239	1,9064
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2010 Q3	1,9558	24,928	7,4498	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	4,2553	9,3804	0,83305	7,2532	1,9560
Q4	1,9558	24,789	7,4547	0,7095	3,4528	275,77	3,9666	4,2888	9,2139	0,85944	7,3683	1,9897
2011 Q1	1,9558	24,375	7,4550	0,7049	3,4528	272,43	3,9460	4,2212	8,8642	0,85386	7,4018	2,1591
2010 Nov.	1,9558	24,633	7,4547	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	4,2940	9,3166	0,85510	7,3830	1,9717
Dez.	1,9558	25,174	7,4528	0,7096	3,4528	277,62	3,9962	4,2929	9,0559	0,84813	7,3913	2,0159
2011 Jan.	1,9558	24,449	7,4518	0,7034	3,4528	275,33	3,8896	4,2624	8,9122	0,84712	7,4008	2,0919
Febr.	1,9558	24,277	7,4555	0,7037	3,4528	271,15	3,9264	4,2457	8,7882	0,84635	7,4149	2,1702
März	1,9558	24,393	7,4574	0,7072	3,4528	270,89	4,0145	4,1621	8,8864	0,86653	7,3915	2,2108
April	1,9558	24,301	7,4574	0,7092	3,4528	265,29	3,9694	4,1004	8,9702	0,88291	7,3639	2,1975
Mai	1,9558	24,381	7,4566	0,7093	3,4528	266,96	3,9404	4,1142	8,9571	0,87788	7,4052	2,2603
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2011 Mai	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,6	-0,7	0,3	-0,1	-0,6	0,6	2,9
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2011 Mai	0,0	-5,0	0,2	0,3	0,0	-3,5	-2,9	-1,5	-7,3	2,4	2,0	16,2
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Isländische Krone ¹⁾	Indische Rupie ²⁾	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2008	1,7416	2,6737	1,5594	10,2236	11,4541	143,83	63,6143	14 165,16	5,2561	152,45	4,8893	
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14 443,74	5,4668	130,34	4,9079	
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668	
2010 Q3	1,4289	2,2589	1,3416	8,7388	10,0324	-	59,9818	11 612,07	4,8978	110,68	4,0716	
Q4	1,3747	2,3037	1,3757	9,0405	10,5441	-	60,9153	12 178,16	4,9154	112,10	4,2304	
2011 Q1	1,3614	2,2799	1,3484	9,0028	10,6535	-	61,9255	12 171,85	4,9247	112,57	4,1668	
2010 Nov.	1,3813	2,3391	1,3831	9,0895	10,5941	-	61,4539	12 224,00	4,9770	112,69	4,2588	
Dez.	1,3304	2,2387	1,3327	8,7873	10,2776	-	59,6472	11 925,21	4,7618	110,11	4,1313	
2011 Jan.	1,3417	2,2371	1,3277	8,8154	10,3945	-	60,7161	12 077,47	4,7909	110,38	4,0895	
Febr.	1,3543	2,2765	1,3484	8,9842	10,6312	-	62,0142	12 165,92	4,9939	112,77	4,1541	
März	1,3854	2,3220	1,3672	9,1902	10,9093	-	62,9526	12 263,18	4,9867	114,40	4,2483	
April	1,3662	2,2889	1,3834	9,4274	11,2269	-	64,1128	12 493,48	4,9573	120,42	4,3502	
Mai	1,3437	2,3131	1,3885	9,3198	11,1551	-	64,4735	12 290,33	4,9740	116,47	4,3272	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2011 Mai	-1,7	1,1	0,4	-1,1	-0,6	-	0,6	-1,6	0,3	-3,3	-0,5	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2011 Mai	-6,9	1,7	6,3	8,6	14,0	-	11,9	6,7	4,4	0,6	5,9	
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2008	16,2911	2,0770	8,2237	65,172	36,4207	2,0762	12,0590	1 606,09	1,5874	48,475	1,4708	
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1 772,90	1,5100	47,804	1,3948	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2010 Q3	16,5210	1,7979	7,9561	58,363	39,5260	1,7503	9,4593	1 526,12	1,3321	40,825	1,2910	
Q4	16,8206	1,7915	8,0499	59,240	41,7192	1,7693	9,3785	1 538,70	1,3225	40,728	1,3583	
2011 Q1	16,5007	1,8107	7,8236	59,876	39,9976	1,7467	9,5875	1 530,79	1,2871	41,771	1,3680	
2010 Nov.	16,8386	1,7703	8,1463	59,485	42,3360	1,7739	9,5320	1 544,16	1,3442	40,826	1,3661	
Dez.	16,3797	1,7587	7,9020	58,050	40,7385	1,7262	9,0143	1 513,74	1,2811	39,805	1,3220	
2011 Jan.	16,1926	1,7435	7,8199	59,089	40,2557	1,7193	9,2652	1 495,50	1,2779	40,827	1,3360	
Febr.	16,4727	1,7925	7,8206	59,558	39,9469	1,7421	9,8126	1 524,99	1,2974	41,918	1,3649	
März	16,8063	1,8877	7,8295	60,870	39,8061	1,7757	9,6862	1 568,05	1,2867	42,506	1,3999	
April	16,9211	1,8331	7,8065	62,361	40,5363	1,8024	9,7200	1 567,52	1,2977	43,434	1,4442	
Mai	16,7177	1,8024	7,8384	61,953	40,0573	1,7763	9,8461	1 555,99	1,2537	43,398	1,4349	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2011 Mai	-1,2	-1,7	0,4	-0,7	-1,2	-1,5	1,3	-0,7	-3,4	-0,1	-0,6	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2011 Mai	4,6	0,1	-0,7	8,1	4,7	1,5	2,4	6,2	-11,6	6,6	14,2	

Quelle: EZB.

1) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

2) 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 1	Tschechische Republik 2	Dänemark 3	Lettland 4	Litauen 5	Ungarn 6	Polen 7	Rumänien 8	Schweden 9	Vereinigtes Königreich 10
HVPI										
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2010 Q4	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	4,3	2,7	7,8	1,8	3,4
2011 Q1	4,5	1,9	2,6	3,8	3,2	4,3	3,6	7,5	1,3	4,1
2011 Febr.	4,6	1,9	2,6	3,8	3,0	4,2	3,3	7,6	1,2	4,4
2011 März	4,6	1,9	2,5	4,1	3,7	4,6	4,0	8,0	1,4	4,0
2011 April	3,3	1,6	2,8	4,3	4,4	4,4	4,1	8,4	1,8	4,5
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
2008	1,7	-2,7	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,9	-2,7	-9,7	-9,5	-4,5	-7,3	-8,5	-0,7	-11,4
2010	-3,2	-4,7	-2,7	-7,7	-7,1	-4,2	-7,9	-6,4	0,0	-10,4
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
2008	13,7	30,0	34,5	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,8	54,4
2009	14,6	35,3	41,8	36,7	29,5	78,4	50,9	23,6	42,8	69,6
2010	16,2	38,5	43,6	44,7	38,2	80,2	55,0	30,8	39,8	80,0
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2010 Nov.	5,74	3,59	2,65	8,99	5,15	7,38	5,82	7,04	2,86	3,03
2010 Dez.	5,76	3,89	3,01	7,55	5,15	7,92	5,98	7,09	3,21	3,34
2011 Jan.	5,56	3,98	3,05	5,38	5,15	7,70	6,26	6,66	3,28	3,82
2011 Febr.	5,48	4,05	3,23	6,17	5,15	7,39	6,26	7,03	3,41	4,00
2011 März	5,38	4,05	3,29	6,49	5,15	7,29	6,27	7,31	3,35	3,78
2011 April	5,33	4,05	3,42	6,47	5,12	7,05	6,14	7,30	3,30	3,78
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2010 Nov.	3,99	1,22	1,24	0,95	1,59	5,87	3,86	6,35	1,59	0,74
2010 Dez.	3,93	1,22	1,21	0,83	1,56	6,17	3,92	6,00	1,86	0,75
2011 Jan.	3,91	1,20	1,22	0,85	1,36	6,13	4,01	5,03	2,02	0,77
2011 Febr.	3,88	1,21	1,24	0,89	1,40	6,93	4,11	5,49	2,20	0,80
2011 März	3,90	1,21	1,31	0,85	1,40	6,64	4,18	5,85	2,38	0,81
2011 April	3,79	1,21	1,41	0,79	1,52	6,08	4,27	5,47	2,41	0,82
Reales BIP										
2009	-5,5	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,6	-7,1	-5,3	-4,9
2010	0,2	2,3	2,1	-0,3	1,3	1,2	3,8	-1,3	5,7	1,3
2010 Q3	0,0	2,7	3,6	2,6	1,6	2,3	4,6	-2,2	6,6	2,5
2010 Q4	3,8	2,6	3,0	3,5	4,6	2,6	3,9	-0,6	7,6	1,5
2011 Q1	3,4	.	1,3	3,1	6,8	2,2	4,3	1,7	6,5	1,8
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP										
2009	-7,6	-2,0	3,5	11,0	7,7	1,5	-0,5	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,2	-2,9	5,5	5,5	4,5	3,9	-1,6	-3,9	6,2	-2,3
2010 Q3	15,4	-8,2	7,1	3,2	0,0	3,6	-2,8	-1,3	5,9	-2,3
2010 Q4	-6,8	-1,4	6,4	0,8	7,1	3,2	-2,4	-2,1	5,8	-2,4
2011 Q1	3,3	.	4,9	.	1,4	.	-2,0	-2,3	6,4	.
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
2008	104,9	.	177,7	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	205,7	441,4
2009	107,9	53,2	189,8	156,3	87,2	141,5	59,6	69,0	211,0	416,6
2010 Q2	107,2	55,1	202,1	164,9	90,2	152,8	63,2	76,4	213,1	427,4
2010 Q3	103,6	55,7	200,9	162,5	89,4	141,9	66,2	74,8	198,5	430,4
2010 Q4	101,8	57,4	191,7	165,2	86,0	140,7	65,4	75,8	191,6	420,8
Lohnstückkosten										
2009	12,7	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	1,6	-1,3	4,8	6,1
2010	0,8	-0,2	-1,5	-10,6	-7,6	-1,1	6,1	0,8	-1,7	2,1
2010 Q3	-2,0	1,4	-2,6	-7,1	-5,6	-0,8	4,8	-2,7	-2,3	1,3
2010 Q4	-1,9	1,0	-1,2	1,5	-3,1	-2,3	6,6	-3,9	-2,1	0,9
2011 Q1	.	.	0,2	.	.	.	.	.	-3,2	0,0
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
2009	6,9	6,7	6,0	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,3	7,3	7,4	18,7	17,8	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2010 Q4	11,3	7,1	7,6	17,2	17,3	11,2	9,6	7,4	7,9	7,8
2011 Q1	11,5	7,0	7,5	.	.	11,9	9,3	.	7,7	.
2011 Febr.	11,5	7,0	7,5	.	.	11,9	9,3	.	7,6	7,6
2011 März	11,4	6,9	7,5	.	.	11,8	9,3	.	7,7	.
2011 April	11,4	6,8	7,2	.	.	11,6	9,3	.	7,4	.

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

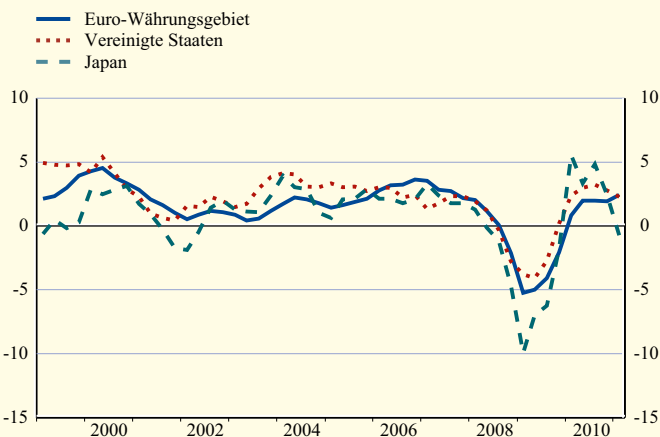
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; ³⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2007	2,9	2,4	1,9	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	-1,6	2,9	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,6	77,4
2010 Q1	2,4	-2,8	2,4	2,2	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
Q2	1,8	-1,9	3,0	7,5	9,6	1,7	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
Q3	1,2	-1,0	3,2	7,2	9,6	2,6	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
Q4	1,3	-0,7	2,8	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,3	77,4
2011 Q1	2,1	0,7	2,3	6,6	8,9	4,4	0,31	3,76	1,3680	.	.
2011 Jan.	1,6	-	-	6,6	9,0	4,3	0,30	3,68	1,3360	-	-
Febr.	2,1	-	-	6,7	8,9	4,1	0,31	3,73	1,3649	-	-
März	2,7	-	-	6,4	8,8	4,6	0,31	3,76	1,3999	-	-
April	3,2	-	-	5,1	9,0	4,9	0,28	3,55	1,4442	-	-
Mai	.	-	-	.	9,1	.	0,26	3,33	1,4349	-	-
Japan											
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,2
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,4	1,3	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	-2,6	4,0	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2010 Q1	-1,2	-4,3	5,5	28,2	5,0	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
Q2	-0,9	-1,8	3,3	21,2	5,1	2,9	0,24	1,18	117,15	.	.
Q3	-0,8	-3,0	4,8	14,0	5,0	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
Q4	0,1	-1,2	2,4	6,0	5,0	2,6	0,19	1,18	112,10	.	.
2011 Q1	0,0	.	-0,7	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
2011 Jan.	0,0	-	-	4,6	4,9	2,3	0,19	1,29	110,38	-	-
Febr.	0,0	-	-	2,9	4,6	2,4	0,19	1,35	112,77	-	-
März	0,0	-	-	-13,1	4,6	2,6	0,20	1,33	114,40	-	-
April	0,3	-	-	-14,0	.	2,8	0,20	1,26	120,42	-	-
Mai	.	-	-	.	.	2,7	0,20	1,22	116,47	-	-

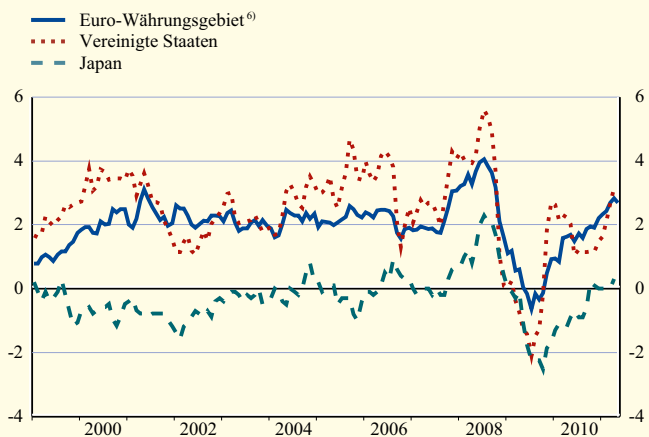
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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); Thomson 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 1.3

BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von D Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von $R_{1,MRO}$ (während D_1 Tagen), $R_{2,MRO}$ (während D_2 Tagen) usw. und $R_{i,MRO}$ (während D_i Tagen), wobei $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$ sei, wird der durchschnittliche Zinssatz (R_{LTRO}) gemäß der oben stehenden Definition am Ende der Laufzeit wie folgt berechnet:

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t , C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t , E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats $t-3$ (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2008 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich

mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln g) und h) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h. a_t), lässt sich mit Formel h) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Be-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

stands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit 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 Selbstständigeinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlands-

produkt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Netto-Größen 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 Nettoszunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibun-

³ Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2008) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

gen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t . Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird,

angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{NM}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikativen 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.

3 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die 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:

$$r) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 8. Juni 2011.

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

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder).

Estland schließlich kam im Jahr 2011 hinzu, sodass nunmehr 17 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. So werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die derzeit 17 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2011 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. So beziehen sich die statistischen Zeitreihen für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die Geldmengenaggregate und ihre Gegenposten werden jährliche Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt. Dabei werden die Zeitreihen der dem Euroraum beitretenden Länder im Index vom Dezember an die Zeitreihen des Eurogebiets geknüpft. Das heißt, dass sich bei Beitritt eines Landes im Januar die jährlichen Änderungsraten bis einschließlich Dezember des Vorjahres auf die vorherige Zusammensetzung des Euroraums und ab Januar auf das erweiterte Eurogebiet beziehen. Die prozentualen Veränderungen werden

anhand eines Kettenindex unter Berücksichtigung des Euroraums in seiner jeweiligen Zusammensetzung berechnet. Absolute Veränderungen der Geldmengenaggregate und ihrer Gegenposten (transaktionsbedingte Veränderungen) beziehen sich auf die tatsächliche Zusammensetzung des Eurogebiets im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Stan-

dards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreserve-

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

basis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-

Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate

des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten Daten zu „transaktionsbedingten Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf diesen transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die für die NZBen empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren. Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32².

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.10 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“. Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraum-Konten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare

Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfs-tätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden

sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitte 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne

Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten

Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den

Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken

im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euro-Raum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells³. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-Raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den

³ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des Centre for Economic Policy Research, 1994.

Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Revision 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik⁵ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Revision 2, Abschnitte B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁶. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalten 2 bis 4), der 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 Monatsberichtsausgabe vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁷ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁸ festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabellen 1, 2 und 3 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Refe-

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.

7 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

8 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

rennzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grund-

lage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁹, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für

⁹ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

nichtfinanzielle Transaktionen¹⁰ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹¹ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹². Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmf.org) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröf-

fentlichten 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 Auslandsvermögens-

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.

status 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 Finanztransak-

tionen, 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. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen

(im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumen-

indizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich

auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise 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 Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003 und 2004 bis 2006 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser vier Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und

die Vereinigten Staaten. Zur EWK-40-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, der BIP-Deflatoren und der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe wie auch in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, *The effective exchange rates of the euro*, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



15. JANUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,00 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,00 % bzw. 1,00 % festzusetzen.

5. FEBRUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,00 %, 3,00 % bzw. 1,00 % zu belassen.

5. MÄRZ 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuerfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen,

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2008 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER UND 5. NOVEMBER 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

3. DEZEMBER 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 13. April 2010 fest.

14. JANUAR UND 4. FEBRUAR 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

4. MÄRZ 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Oktober 2010 fest. Unter anderem beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem Geschäft, das am 28. April 2010 zugeteilt wird, wieder als Zinstender durchzuführen.

8. APRIL UND 6. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

10. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte) und die Abwicklung der regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit im Mai und Juni 2010 als Mengentender mit Vollzuteilung.

10. JUNI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die im dritten Quartal 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. JULI UND 5. AUGUST 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

2. SEPTEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er

die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Januar 2011 fest. Insbesondere beschließt er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. OKTOBER UND 4. NOVEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

2. DEZEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. April 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)



TARGET2¹ 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 knapp 60 000 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 über andere Zahlungssysteme (z. B. Continuous Linked Settlement oder EURO1) ermöglichen, sowie zur Abwicklung von Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäften. Außerdem kann TARGET2 auch für Kleinbetragskundenzahlungen genutzt werden. TARGET2 bietet Intra-tagesfinalität 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 ersten Quartal 2011 wurden 21 856 960 Transaktionen im Gesamtwert von 146 043 Mrd € abgewickelt; im Tagesdurchschnitt entspricht dies 341 515 Zahlungen im Wert von 2 282 Mrd €. Am 31. Januar wurden mit 524 856 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal abgewickelt.

Mit einem Marktanteil von 60 % (nach Stückzahl) und 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 41 % und wertmäßig 94 %. Der durchschnittliche Betrag einer Interbankzahlung

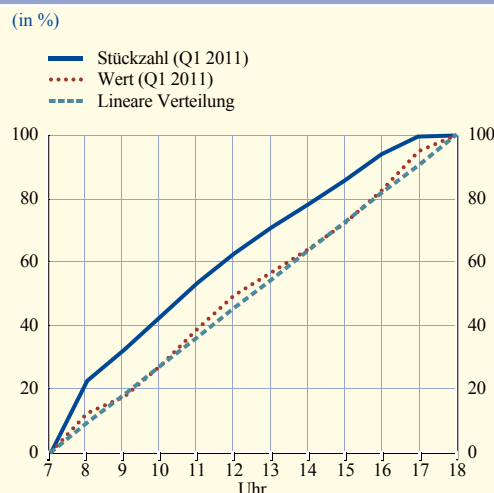
lag bei 15,4 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,7 Mio €. Dabei hatten 67 % der Zahlungen einen Wert von unter 50 000 € und 11 % von über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 256 Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf im ersten Quartal 2011, d. h. den prozentualen Anteil der 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 71 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,6 % des Volumens abgewickelt. Um 13.00 Uhr MEZ waren betragsmäßig bereits 57 % der über TARGET2 getätigten Transaktionen abgewickelt, und eine Stunde vor Tagesschluss waren es 95 %. Die Kurve der Transaktionswerte entspricht nahezu einer linearen Verteilung. Dies deutet darauf hin, dass der Umsatz gleichmäßig über den Tag verteilt war und die Liquidität angemessen zwischen den

¹ TARGET2 ist die zweite Generation von TARGET und wurde 2007 in Betrieb genommen.

Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf



Quelle: EZB.

Teilnehmern zirkulierte, wodurch die reibungslose Abwicklung der TARGET2-Zahlungen sichergestellt wurde.

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Betriebsstörungen werden in die Berechnung der Verfügbarkeit einbezogen, sobald das System an TARGET2-Geschäftstagen zwischen 7.00 Uhr und 18.45 Uhr mindestens zehn Minuten lang keine Zahlungen abwickeln kann. Da im Verlauf

des ersten Quartals 2011 keine derartige Betriebsstörung gemeldet wurde, lag die technische Verfügbarkeit von TARGET2 im genannten Zeitraum bei 100 %. Eine Störung ereignete sich am 15. Februar. Sie hatte jedoch keine Auswirkung auf die Systemverfügbarkeit, da sie während der Nachtverarbeitung (d. h. zwischen 18.45 Uhr und 7.00 Uhr) auftrat.

Im ersten Quartal 2011 wurden 100 % der TARGET2-Zahlungen in weniger als fünf Minuten abgewickelt.

Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen

(Stückzahl)					
	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1
TARGET2					
Gesamtzahl	21 701 047	22 532 655	21 568 091	22 790 133	21 856 960
Tagesdurchschnitt	344 461	357 661	326 789	349 305	341 515
EURO1 (EBA)					
Gesamtzahl	14 200 046	14 971 067	14 755 175	15 445 811	14 829 518
Tagesdurchschnitt	225 398	237 636	223 563	230 124	231 711

Tabelle 2 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen

(in Mrd €)					
	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1
TARGET2					
Gesamtwert	138 751	153 299	150 349	150 795	146 043
Tagesdurchschnitt	2 202	2 433	2 278	2 285	2 282
EURO1 (EBA)					
Gesamtwert	15 294	16 152	15 199	15 563	15 261
Tagesdurchschnitt	243	256	230	241	238



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/pub/ abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

Bruttoauslandsverschuldung (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Allgemeiner, anhaltender und sich selbst verstärkender Rückgang einer breiten Palette von Preisen, der aus einer Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage resultiert und sich in den Erwartungen verfestigt.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Disinflation (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden

EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft – FMKG (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Manche finanzielle Mantelkapitalgesellschaften halten nur die verbrieften Vermögenswerte und begeben die Wertpapiere über andere Stellen, bei denen es sich häufig ebenfalls um FMKGs handelt.

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Kreditgeschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu einem Jahr durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

Liquiditätsabsorbierendes Geschäft (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

Mengentender mit Vollzuteilung (fixed rate full-allotment tender procedure): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenwapengeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilsektoren des Staates.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Sicherheiten (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet

(Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verbriefung (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

Vermögensbildungskonten (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insurance corporations and pension funds): Sektor, der laut ESVG 95 alle finanziellen Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften umfasst, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen

und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007