



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2012

02 | 2012

03 | 2012

04 | 2012

05 | 2012

06 | 2012

07 | 2012

08 | 2012

09 | 2012

10 | 2012

11 | 2012

12 | 2012

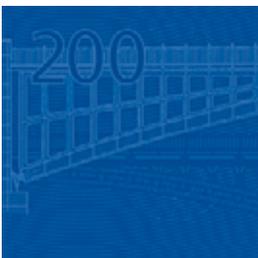
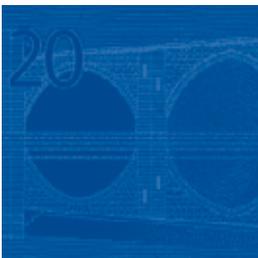
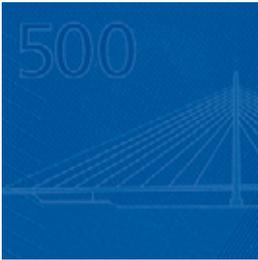
MONATSBERICHT
MÄRZ





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT MÄRZ 2012

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2012 ein
Ausschnitt der
50-€-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2012

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 7. März 2012.

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



INHALT

EDITORIAL

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets

Monetäre und finanzielle Entwicklung

Preise und Kosten

Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt

Entwicklung der öffentlichen Finanzen

Kästen:

1 Die effektiven Wechselkurse des Euro – Neuberechnung der Außenhandels-gewichte vor dem Hintergrund der globalen Wirtschaftsintegration

2 Jüngste Entwicklung der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

3 Die Auswirkungen der beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit

4 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 9. November 2011 bis zum 14. Februar 2012

5 Entwicklung der Emission und der Renditeabstände von staatlichen Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets

6 Einfluss der jüngsten Änderungen indirekter Steuern auf den HVPI

7 Arbeitsmarktanpassungen im Euro-Währungsgebiet

8 Jüngste Entwicklung des Verbraucher-trauens und Korrelation mit den privaten Konsumausgaben

9 Längerfristige Entwicklung des Handels mit Ländern außerhalb und innerhalb des Euro-Währungsgebiets

5 10 Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet 99

9 11 Projektionen zur Staatsverschuldung in Portugal 109

9 12 Zentrale Elemente des Fiskalpakts 113

26 13 Konjunkturbereinigung des öffentlichen Finanzierungssaldos 115

106 STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS SI

ANHANG

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems I

21 TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) V

33 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 vom 8. März 2012, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit Anfang Februar verfügbar gewordenen Informationen haben seine vorherige Einschätzung der Konjunkturaussichten bestätigt. Vorliegenden Umfrageindikatoren zufolge gibt es Anzeichen für eine Stabilisierung der Wirtschaftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet. Der wirtschaftliche Ausblick ist aber nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet. Die Inflationsrate dürfte aus gegenwärtiger Sicht aufgrund des Anstiegs der Energiepreise und der Erhöhung indirekter Steuern im laufenden Jahr über der 2 %-Marke bleiben, wobei weitere Aufwärtsrisiken bestehen. Gleichwohl geht der EZB-Rat davon aus, dass sich die Preise über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln. Die Grunddynamik der monetären Expansion ist – in Übereinstimmung mit einem auf mittlere Sicht begrenzten Inflationsdruck – nach wie vor verhalten. Mit Blick auf die Zukunft hält der EZB-Rat, seinem Mandat entsprechend, unbeirrt an seiner Verpflichtung zur Gewährleistung von Preisstabilität im Euroraum fest. Hierfür ist es von zentraler Bedeutung, dass die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

In den vergangenen Monaten hat das Eurosystem ein breites Spektrum an zusätzlichen geldpolitischen Sondermaßnahmen umgesetzt. Diese Maßnahmen, darunter insbesondere die beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit, wurden vor dem Hintergrund der außergewöhnlichen Umstände des Schlussquartals 2011 beschlossen. Die ersten Auswirkungen dieser Maßnahmen sind positiv. Zusammen mit der Haushaltskonsolidierung und den vorangetriebenen Strukturreformen in mehreren Euro-Ländern sowie den Fortschritten bei der Stärkung des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens für das Euro-Währungsgebiet haben die Maßnahmen in den vergangenen Monaten zu einer deutlichen Verbesserung des

finanziellen Umfelds beigetragen. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit die derzeitige Stabilisierung der Finanzmärkte und insbesondere die Kreditvergabe im Eurogebiet weiter unterstützen werden. Alle geldpolitischen Sondermaßnahmen sind vorübergehender Natur. Darüber hinaus stehen alle Instrumente, die erforderlich sind, um potenziellen Aufwärtsrisiken für die mittelfristige Preisstabilität entgegenzuwirken, in vollem Umfang zur Verfügung.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so ging das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im Schlussquartal 2011 um 0,3 % zurück. Jüngsten Umfrageergebnissen zufolge gibt es Anzeichen für eine Stabilisierung der Wirtschaftstätigkeit, wenngleich nach wie vor auf niedrigem Niveau. Mit Blick auf die Zukunft rechnet der EZB-Rat damit, dass sich die Wirtschaft des Euroraums im Verlauf dieses Jahres allmählich erholt. Die Konjunkturaussichten dürften von der Auslandsnachfrage, den sehr niedrigen kurzfristigen Zinssätzen im Eurogebiet und von sämtlichen Maßnahmen unterstützt werden, die zur Förderung der ordnungsgemäßen Funktionsfähigkeit des Finanzsektors im Euro-Währungsgebiet ergriffen wurden. Allerdings wird erwartet, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik durch die noch bestehenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Euroraum und deren Einfluss auf die Kreditvergabebedingungen sowie den Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor weiterhin gedämpft wird.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2012 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2012 zwischen -0,5 % und 0,3 % sowie 2013 zwischen 0,0 % und 2,2 % betragen. Gegenüber den im Dezember 2011 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die Bandbreiten geringfügig nach unten verschoben. Diese Aussichten sind nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet, die sich vor allem aus

einer erneuten Verstärkung der Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets und deren möglichem Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euroraums ergeben. Abwärtsrisiken erwachsen auch aus weiteren Erhöhungen der Rohstoffpreise.

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Februar 2012 auf 2,7 % und lag damit geringfügig über dem im Januar verzeichneten Wert von 2,6 %. Mit Blick auf die Zukunft dürften die Inflationsraten aus derzeitiger Sicht im laufenden Jahr über der 2 %-Marke bleiben, was vor allem auf den jüngsten Anstieg der Energiepreise und die zuletzt angekündigten Erhöhungen indirekter Steuern zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe sollten die jährlichen Preissteigerungsraten Anfang 2013 wieder auf unter 2 % zurückgehen. Auf längere Sicht dürfte sich der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und angesichts fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen weiterhin in Grenzen halten.

Den aktuellen, von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate 2012 zwischen 2,1 % und 2,7 % sowie 2013 zwischen 0,9 % und 2,3 % liegen. Verglichen mit den im Dezember 2011 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die Bandbreiten für die HVPI-Inflation – vor allem diejenige für 2012 – nach oben verschoben. Die Risiken in Bezug auf die für die kommenden Jahre projizierten HVPI-Teuerungsrate werden nach wie vor als weitgehend ausgewogen betrachtet, wobei sich auf kurze Sicht Aufwärtsrisiken ergeben, die vor allem aus unerwartet hohen Ölpreisen und der Erhöhung indirekter Steuern resultieren. Allerdings bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit einer hinter den Erwartungen zurückbleibenden Konjunktorentwicklung.

Die monetäre Analyse weist darauf hin, dass die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor verhalten ist. Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 erhöhte sich von 1,5 % im Dezember 2011 auf 2,5 % im Januar 2012. Das Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor bleibt ebenfalls gedämpft. Ihre jährliche Zuwachsrate (bereinigt um Kreditverkäufe sowie -verbriefungen) stieg im Januar jedoch geringfügig auf 1,5 % nach 1,2 % im Dezember. Die jährlichen Wachstumsraten der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte (bereinigt um Kreditverkäufe sowie -verbriefungen) beliefen sich im Januar auf 0,8 % bzw. 2,1 %. Das Volumen der an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ausgereichten MFI-Buchkredite verminderte sich im Januar nur leicht, nachdem im Vormonat ein deutlicher Rückgang verzeichnet worden war. Die Vergabe von Buchkrediten an private Haushalte war im Januar hingegen positiv. Nach den Anzeichen einer Verbesserung des finanziellen Umfelds ist es wichtig, dass die Banken ihre Widerstandsfähigkeit weiter erhöhen, auch durch Einbehaltung von Gewinnen. Die Solidität der Bankbilanzen wird von wesentlicher Bedeutung sein, wenn es darum geht, eine angemessene Bereitstellung von Krediten an die Wirtschaft zu erleichtern.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich der wirtschaftlichen Analyse zufolge die Preise auf mittlere Sicht nach wie vor im Einklang mit Preisstabilität entwickeln dürften. Die Gegenprüfung anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt dieses Bild.

Was die Zukunft anbelangt, so ist es aus Sicht des EZB-Rats dringend erforderlich, dass die Regierungen weitere Schritte zur Wiederherstellung einer soliden Haushaltslage und zur Umsetzung der geplanten Strukturreformen unternehmen, um ein günstiges Umfeld für ein nachhaltiges Wachstum zu schaffen sowie das Vertrauen und die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Im Hinblick auf die Haushaltskonsolidierung sind in vielen Euro-Ländern Fortschritte zu verzeichnen. Entscheidend ist nach wie vor, die umfassende Haushaltskonsolidierung fortzusetzen und alle eingegangenen Verpflichtungen zu

erfüllen. In diesem Zusammenhang sollte das Europäische Semester 2012 dazu genutzt werden, den gestärkten haushaltspolitischen Überwachungsmechanismus rigoros durchzusetzen. Strukturreformen sind von ebenso großer Bedeutung, um die Anpassungs- und Wettbewerbsfähigkeit der Länder des Eurogebiets zu erhöhen, die Wachstumsaussichten zu verbessern und die Schaffung von Arbeitsplätzen zu begünstigen. In diesem Bereich sind weitere Fortschritte wünschenswert. Der EZB-Rat begrüßt nachdrücklich den Warnmechanismus-Bericht der Europäischen Kommission zu makroökonomischen Ungleichgewichten und geht davon aus, dass die geplanten eingehenden Überprüfungen der einzelnen Mitgliedstaaten die dort laufenden Reformprozesse aktiv unterstützen werden.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Angesichts sich verbessernder Finanzmarktbedingungen liefern die Umfrageindikatoren weitere Hinweise auf eine Stabilisierung der globalen Wirtschaftstätigkeit. Während das Wachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften durch strukturelle Hindernisse beeinträchtigt wurde, bleibt es in den Schwellenländern stabil. Der Preisauftrieb in den Industrieländern hielt sich in den vergangenen Monaten relativ in Grenzen. In den Schwellenländern sind die Teuerungsraten zuletzt zwar gesunken, doch bleibt der Inflationsdruck bestehen.

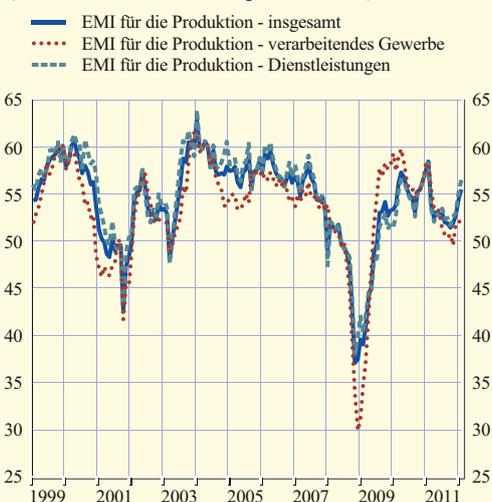
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Im letzten Jahresviertel 2011 verlangsamte sich das Wachstum des BIP in den OECD-Ländern im Quartalsvergleich auf 0,1 % (nach 0,6 % im Dreimonatszeitraum zuvor), wobei das Wachstumsmuster von Land zu Land erhebliche Unterschiede aufwies. Gegen Ende des Jahres 2011 begann sich eine Stabilisierung der globalen Wirtschaftstätigkeit abzuzeichnen, und auch die aktuellen Daten weisen darauf hin, dass sich diese Entwicklung in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt hat. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass strukturelle Hemmnisse das globale Expansionsstempo auf mittlere Sicht weiterhin drosseln. Diese Hindernisse ergeben sich hauptsächlich aus den schwachen Arbeits- und Wohnimmobilienmärkten einiger führender Industrieländer sowie der Notwendigkeit weiterer Bilanzsanierungen im öffentlichen und privaten Sektor. Was Letzteren anbelangt, wurden bei den Bilanzkorrekturen zwar einige Fortschritte erzielt, doch weisen die privaten Haushalte in einer Reihe wichtiger Industrieländer nach wie vor hohe Schuldenstände auf.

Angesichts der sich aufhellenden Stimmung an den Finanzmärkten lassen sowohl das Unternehmers als auch das Verbrauchervertrauen Anzeichen einer Besserung erkennen. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie zog erneut an und erreichte im Februar einen Wert von 55,5 Punkten (siehe Abbildung 1). Die Verbesserung des Geschäftsklimas war über

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

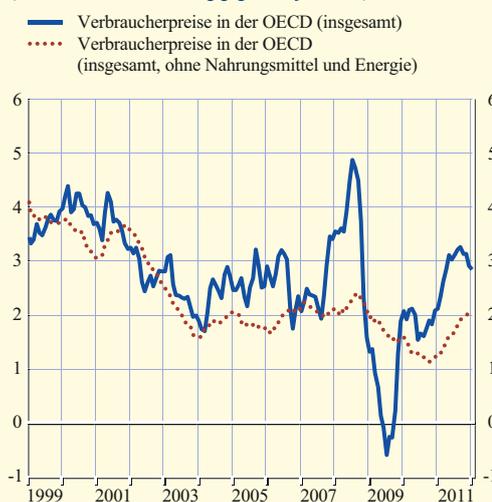
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

Sektoren und Länder hinweg breit angelegt. Darüber hinaus gingen von dem eher zukunftsorientierten EMI für den Auftragseingang positive Signale für die kurzfristigen weltweiten Konjunkturaussichten aus. Aufseiten der Konsumenten tendieren die Indikatoren für das Verbrauchervertrauen ebenfalls über Ländergrenzen hinweg nach oben. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften liegen diese Indikatoren jedoch nach wie vor unter den historischen Durchschnittswerten.

Die Daten zum Welthandel im Schlussquartal 2011 deuten auf eine schwache Dynamik hin, die weitgehend mit der schleppenden globalen Konjunktur im Einklang steht. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge nahm der internationale Warenhandel im Quartalsvergleich um 0,3 % zu. Hinter der schwachen Entwicklung der globalen Importe stand vor allem ein kräftiger Rückgang der Einfuhren des Euroraums und anderer europäischer Volkswirtschaften, während sich die Importe der Vereinigten Staaten, Japans und der Schwellenländer besser behaupteten. Was die kurzfristigen Aussichten anbelangt, so stieg der globale EMI für den Auftragszugang im Exportgeschäft im Januar und Februar 2012 über die Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Damit liegt er zwar noch unterhalb seines langfristigen Durchschnitts, lässt jedoch eine allmähliche Rückkehr zur Stärke des internationalen Handels erkennen.

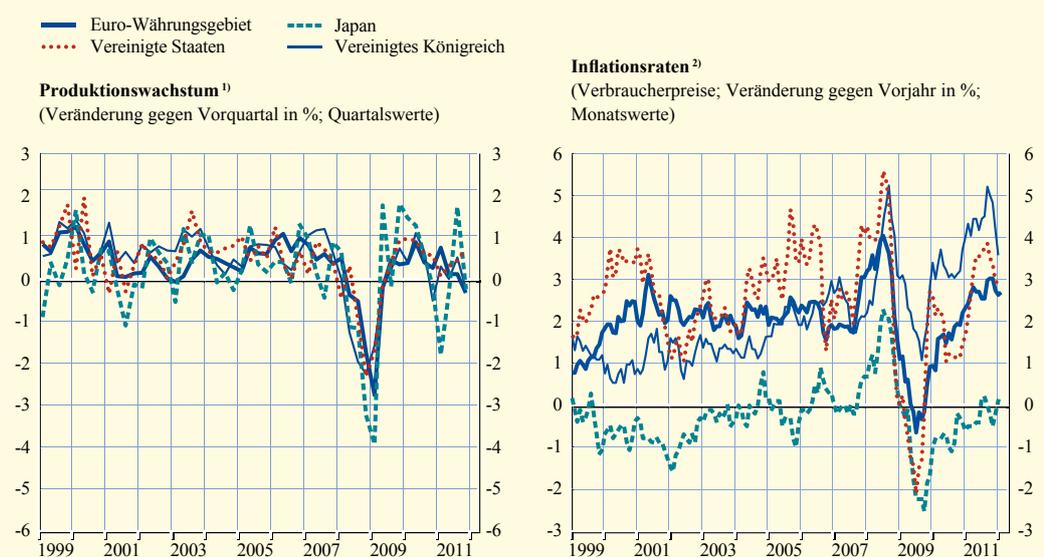
Nach ihrem Höchststand von 3,3 % im September 2011 sank die Inflation in den OECD-Ländern im Januar leicht auf 2,8 %, wofür in erster Linie ein geringerer Anstieg der Energiepreise ausschlaggebend war (siehe Abbildung 2). Die ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnete Teuerungsrate verringerte sich im Januar geringfügig auf 1,9 %, verglichen mit 2,0 % im Dezember. In den Industrieländern trugen reichlich vorhandene Überschusskapazitäten sowie gut verankerte Inflationserwartungen zu einer Verlangsamung des Preisauftriebs bei. Auch in den Schwellenländern gingen die Preissteigerungsraten zurück. Der zugrunde liegende Preisdruck hält jedoch an, wofür ein begrenztes Maß an freien Kapazitäten, Lohnindexierungssysteme und relativ niedrige reale Zinssätze verantwortlich sind. In Brasilien und China hielten sich die jährlichen Teuerungsraten bei über 6 % bzw. 4 %.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten setzte sich die allmähliche Belebung der Konjunktur im Schlussquartal 2011 fort, nachdem sich diese in der ersten Jahreshälfte schleppend entwickelt hatte (siehe Abbildung 3). Der zweiten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge legte das reale BIP im letzten Jahresviertel 2011 auf Jahresrate hochgerechnet um 3,0 % zu (0,7 % im Quartalsvergleich) nach 1,8 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Für diese Zunahme waren vor allem die Konsumausgaben und die Veränderungen der privaten Vorratsinvestitionen verantwortlich. Die Wohnungsbauinvestitionen zogen kräftig an, während vom Außenhandel und den Staatsausgaben ein negativer Wachstumsbeitrag ausging. Das Wachstum des real verfügbaren Einkommens beschleunigte sich zwar in der zweiten Jahreshälfte 2011, blieb jedoch hinter dem Anstieg der realen privaten Konsumausgaben zurück.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so sank die jährliche am VPI gemessene Inflationsrate im Januar 2012 auf 2,9 % gegenüber 3,0 % im Vormonat und dem Höchststand von 3,9 % im September 2011. Zu diesem Rückgang trug ein langsamerer Anstieg sowohl der Nahrungsmittel- als auch der Energiepreise bei. Die VPI-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie zeigte sich hingegen beharrlicher. Im Januar 2012 legte sie mit einer Vorjahrsrate von 2,3 % zu, verglichen mit 2,2 % im Vormonat. Die stabile Entwicklung der Kerninflation wurde in jüngster Zeit durch Preissteigerungen in den Bereichen medizinische Versorgung, Freizeitdienstleistungen, Erziehung und Unterricht sowie Kommunikation gestützt, wohingegen die Transport- und Wohnkosten nachgaben.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.

2) HVPI für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich, VPI für die Vereinigten Staaten und Japan.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Erholung im laufenden Jahr in einem robusteren Tempo verlaufen als zuvor angenommen, da die jüngsten Monatsdaten überwiegend positiv überrascht haben und auf eine anhaltende wirtschaftliche Expansion im ersten Jahresviertel 2012 hinweisen. Die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft fiel im Januar besser aus als erwartet, wobei der Beschäftigungsaufbau im gesamten privaten Sektor (einschließlich Baugewerbe) weit verbreitet war. Zudem gingen die Anträge auf Arbeitslosenunterstützung im Februar erneut zurück, was auf eine größere Widerstandsfähigkeit des Arbeitsmarkts im ersten Quartal schließen lässt. Aus verschiedenen Wohnungsmarktindikatoren geht hervor, dass die Aktivität am Wohnimmobilienmarkt, die während der Rezession eingebrochen war, offenbar ihre Talsohle erreicht hat. Im Februar dieses Jahres verabschiedete der US-Kongress ein parteiübergreifendes Gesetz im Umfang von insgesamt 150 Mrd USD, mit dem Lohnsteuersenkungen und eine längere Gewährung von Arbeitslosenunterstützung bis Ende 2012 ausgedehnt werden. Dies dürfte das Wachstum der privaten Konsumausgaben im laufenden Jahr stärken, während im nächsten Jahr, wenn die Vergünstigungen auslaufen, mit einer entsprechenden Belastung zu rechnen ist. Was die Preisentwicklung betrifft, so haben die Rohstoffnotierungen zwar in den vergangenen Wochen wieder zugelegt, doch sollte die Flaute an den Güter- und Arbeitsmärkten den Preisauftrieb in Grenzen halten und zu einem weiteren Rückgang der Gesamtinflation im Jahr 2012 beitragen.

Am 25. Januar 2012 gab der Offenmarktausschuss der Federal Reserve bekannt, dass die jüngsten Indikatoren ungeachtet einer gewissen Verlangsamung des globalen Wachstums auf eine moderate Expansion der Wirtschaftstätigkeit und eine weitere Verbesserung der allgemeinen Arbeitsmarktlage hindeuten. Der Ausschuss beschloss, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0,0 % bis 0,25 % zu belassen. Des Weiteren geht er davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen bis mindestens Ende 2014 ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen dürften.

JAPAN

In Japan bestätigten die jüngsten Datenveröffentlichungen, dass sich die Konjunktur Ende 2011 relativ schwach entwickelte, nachdem im dritten Quartal eine Erholung zu verzeichnen gewesen war. Gemäß der zweiten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung schrumpfte das reale BIP im Schlussviertel 2011 auf Quartalsbasis um 0,2 %, verglichen mit einem Anstieg von 1,7 % im Dreimonatszeitraum zuvor. Entscheidend hierfür war insbesondere ein negativer Wachstumsbeitrag des Außenhandels und der privaten Vorratsinvestitionen. Die geringere Auslandsnachfrage sowie die anhaltende Stärke des japanischen Yen und Versorgungsengpässe im Zusammenhang mit den Überschwemmungen in Thailand führten zu einer rapiden Abnahme des Exports japanischer Waren und Dienstleistungen. Die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen beschleunigte sich indessen weiter. Unerwartet sanken die öffentlichen Investitionen das zweite Quartal in Folge, was auf eine gewisse Verzögerung bei der Umsetzung der Wiederaufbaupläne hindeutet. Andererseits stiegen die Unternehmensinvestitionen im Schlussquartal 2011 deutlich an, während der private Konsum etwas langsamer zulegte. Dies bedeutet im Ergebnis, dass sich das jährliche reale BIP im vergangenen Jahr um 0,7 % verringerte (nach einem Anstieg von 4,4 % im Jahr 2010). Verbunden mit einer geringeren Exportleistung führten die vermehrten Energieeinfuhren dazu, dass im Jahr 2011 erneut ein Handelsbilanzdefizit ausgewiesen wurde. In der Vorausschau ist zu erwarten, dass die japanische Wirtschaft im laufenden Jahr zu einem moderaten Wachstum zurückkehrt. Diesbezüglich dürften vor allem die durch den Wiederaufbau bedingten Ausgaben positiv zu Buche schlagen.

Die jährliche am VPI-Gesamtindex gemessene Inflationsrate lag im Januar 2012 bei 0,1 % gegenüber -0,2 % im Vormonat, was teilweise einer Verteuerung von Nahrungsmitteln zuzuschreiben war. Ohne frische Nahrungsmittel gerechnet verharrte die jährliche VPI-Teuerungsrate im Berichtsmonat unverändert bei -0,1 %, während sie ohne Nahrungsmittel und Energie betrachtet langsamer als im Vormonat sank; dementsprechend wurde im Januar ein Wert von -0,8 % verzeichnet, verglichen mit -1,1 % im Dezember. Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 14. Februar 2012 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei etwa 0 % bis 0,1 % zu belassen. Des Weiteren kündigte sie an, ihr Programm zum Ankauf von Wertpapieren durch den verstärkten Erwerb japanischer Staatsanleihen um 10 Billionen JPY aufzustocken. Darüber hinaus fasste die japanische Notenbank den Beschluss, mittel- bis langfristig ein Preisstabilitätsziel einzuführen, das (vorerst) als jährliche Veränderung des VPI von 1 % definiert wurde.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich scheint die wirtschaftliche Aktivität ihre Talsohle durchschritten zu haben. So sank das reale BIP im Schlussviertel 2011 zwar um 0,2 % zum Vorquartal, doch zeichnen die Monatsdaten seit November ein allgemein freundliches Bild. Die Industrieproduktion und das Volumen der Einzelhandelsumsätze wie auch die meisten aus Haushalts- und Unternehmensbefragungen gewonnenen Indikatoren weisen auf eine konjunkturelle Belebung im ersten Quartal 2012 hin. Die Arbeitsmarktlage ist bei gewissen Anzeichen einer Stabilisierung weiterhin schwach, während die wichtigsten Geldmengen- und Kreditaggregate im Dezember und Januar binnen Jahresfrist um etwa 2 % bis 3 % gesunken sind. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass das Wachstum der Binnennachfrage weiterhin durch die restriktiven Kreditbedingungen, die laufenden Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und die beträchtliche Straffung der Finanzpolitik gedrosselt wird. Zugleich dürfte die Exportentwicklung durch die Aussichten für die Auslandsnachfrage in Mitleidenschaft gezogen werden.

Der Preisauftrieb hat sich aufgrund des allmählich schwächer werdenden Einflusses bestimmter temporärer Faktoren (frühere Energiepreissteigerungen und die Mehrwertsteuererhöhung im Januar 2011) verringert, wenngleich die Teuerungsrate nach wie vor verhältnismäßig hoch ist. So sank die

jährliche VPI-Teuerungsrate von 4,2 % im Dezember 2011 auf 3,6 % im Januar 2012, während sie ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnet um 0,5 Prozentpunkte auf 2,9 % zurückging. Die Preissteigerungsraten sollten auf kurze Sicht weiter nachgeben, während die Existenz umfangreicher Überschusskapazitäten sowie die schleppende Konjunkturerholung auf lange Sicht dazu beitragen dürften, den Inflationsdruck zu begrenzen. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England hat auf seiner Sitzung am 9. Februar 2012 den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins bei 0,5 % belassen, beschloss jedoch, den Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden, um 50 Mrd GBP auf insgesamt 325 Mrd GBP zu erhöhen.

ANDERE EU-MITGLIEDSTAATEN

In den anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten wird auf aggregierter Basis mit einem auf kurze Sicht recht langsamen Wachstum gerechnet, wobei einige Länder von einer Rezession bedroht sind. Einige Volkswirtschaften erzielten im dritten Quartal 2011 aber immer noch robuste BIP-Zuwachsraten.

In Schweden und Dänemark haben sich die Konjunkturaussichten etwas eingetrübt. Im letzten Vierteljahr 2011 entwickelten sich die Wachstums- und insbesondere die Außenhandelsdynamik in den beiden Ländern aber sehr unterschiedlich. In Dänemark trug die Stärke der Exporte und privaten Konsumausgaben zu einem Anstieg des realen BIP um 0,2 % im Quartalsvergleich bei, während das reale BIP in Schweden aufgrund der Schwäche der Ausfuhren um 1,1 % sank. Die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate belief sich im Januar 2012 in Dänemark auf 2,8 % und in Schweden auf 0,7 %.

In den größten mittel- und osteuropäischen Ländern (MOEL) hat sich die konjunkturelle Erholung verlangsamt. Was die Zukunft betrifft, so haben sich die Aussichten infolge der schwächeren Auslandsnachfrage, aber auch wegen der geringeren Binnennachfrage verschlechtert. Grund hierfür ist unter anderem die Notwendigkeit des Fremdkapitalabbaus im Finanzsektor vieler EU-Mitgliedstaaten, der sich in etlichen MOE-Ländern negativ auf Kreditwachstum und Außenfinanzierungsbedingungen auswirken dürfte. Im Schlussviertel 2011 ging das reale BIP in Rumänien und der Tschechischen Republik um 0,2 % bzw. 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zurück, während es in Ungarn überwiegend aufgrund temporärer Faktoren um 0,3 % stieg. In Polen weitete sich das reale BIP im Schlussquartal 2011 erneut mit einer relativ robusten Zuwachsrate von 1,1 % zum Vorquartal aus. Die aus Umfragen gewonnenen Konjunkturindikatoren weisen insgesamt auf ein schwindendes Vertrauen der Unternehmer und privaten Haushalte in diesen Ländern hin.

Die jährliche Teuerung nach dem HVPI schwächte sich im Januar in Polen und Rumänien weiter ab (auf 4,1 % bzw. 2,8 %), was zum Teil auf günstige Basiseffekte in Verbindung mit den Energiepreisen zurückzuführen war. In Ungarn und der Tschechischen Republik zogen die Teuerungsraten hingegen kräftig auf 5,6 % bzw. 3,8 % an. Dies hing hauptsächlich mit Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise zusammen.

In den kleineren MOE-Ländern setzte sich die konjunkturelle Erholung fort, wenngleich sich die Aussichten überwiegend aufgrund des schwächeren außenwirtschaftlichen Umfelds eingetrübt haben. In Lettland verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP im letzten Vierteljahr 2011 auf 0,8 % zum Vorquartal, in Litauen auf 1,0 %. In Litauen lassen die Umfrageindikatoren auf eine Verschlechterung der Stimmungslage schließen, während sie in Bulgarien und Lettland robuster ausfielen. In den baltischen Staaten war die Arbeitslosigkeit trotz gewisser Anzeichen einer Verbesserung nach wie vor hoch. Die Inflationsraten waren im Januar dieses Jahres weiter rückläufig; in

Lettland und Litauen lagen sie zuletzt bei 3,4 %, und in Bulgarien erreichte die Teuerungsrate einen Wert von 1,9 %.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In der Türkei hielt die kräftige konjunkturelle Dynamik an, wobei das reale BIP im dritten Quartal 2011 um 8,2 % binnen Jahresfrist zulegte. Die Daten für das genannte Quartal signalisieren eine moderate Gewichtsverschiebung der Wachstumskomponenten von der Binnennachfrage hin zum Außenbeitrag, von dem erstmals seit zwei Jahren wieder ein positiver Wachstumsimpuls ausging. Die Inflation zog abermals an und lag im Februar 2012 im Vorjahrsvergleich bei 10,4 %; ausschlaggebend hierfür waren das Durchschlagen der Abwertung der türkischen Lira im Jahr 2011, Preissteigerungen bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln und höhere Steuern auf Tabakwaren. Die Zentralbank hat ihren Leitzins seit August 2011 nicht mehr verändert und intervenierte am Devisenmarkt, um den Abwertungsdruck auf die türkische Währung zu begrenzen. In der Vorausschau dürften die restriktiveren Außenfinanzierungsbedingungen in Verbindung mit der schwächeren Nachfrage des Euro-Währungsgebiets zu einer Dämpfung des BIP-Wachstums im Lauf des Jahres 2012 führen.

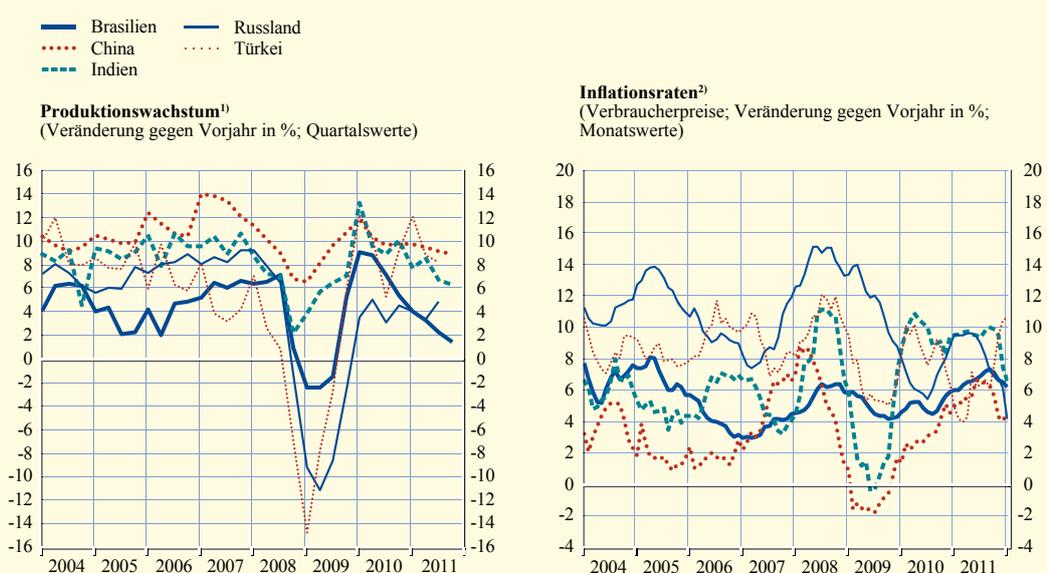
In Russland erhöhte sich das reale BIP der vorläufigen jährlichen Schätzung zufolge im vergangenen Jahr um 4,3 % und wies damit gegenüber den revidierten Zahlen für 2010 keine Veränderung auf. Haupttriebfeder des Wachstums war die Inlandsnachfrage. Die Industrieproduktion verzeichnete zu Beginn des laufenden Jahres einen anhaltend moderaten Zuwachs, der sich im Januar 2012 auf 3,8 % gegenüber dem Vorjahr bezifferte. Die jährliche Inflationsrate verringerte sich – unter anderem wegen der Verschiebung der normalerweise im Januar erfolgenden Erhöhung der administrierten Preise auf die Jahresmitte – deutlich von 4,2 % im Januar auf 3,8 % im Folgemonat; dies war der niedrigste Wert, der in der Zeit seit dem politischen Wandel je verzeichnet wurde. Die Bank von Russland hob den Zinssatz für ihre Einlagefazilität Ende 2011 um 25 Basispunkte auf 4 % an und nahm den Hauptrefinanzierungssatz um 25 Basispunkte auf 8 % zurück. Dadurch verengte sie ihren Zinskorridor weiter, um die Volatilität der Zinssätze am Interbankenmarkt zu begrenzen. Darüber hinaus verabschiedete sie zusätzliche Maßnahmen mit dem Ziel, die Wechselkursflexibilität zu erhöhen. Für die weitere Zukunft ist zu erwarten, dass die Rohstoffpreise die Wirtschaftsentwicklung weiterhin stützen und das BIP-Wachstum in etwa auf dem Niveau des vergangenen Jahres halten.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens setzte sich das kräftige Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2011 ungeachtet der sich eintrübenden globalen Konjunkturlage fort. Das Exportwachstum verlangsamte sich im genannten Jahresviertel signifikant, wofür unter anderem der weltweite Nachfragerückgang verantwortlich war. Die Investitionen blieben zugleich aufgrund einer erhöhten Volatilität der Kapitalströme und der verzögerten Auswirkungen einer Straffung der nationalen Geldpolitik schwach. Der privaten Konsum war jedoch nach wie vor kräftig. Die jährlichen Teuerungsraten schwächten sich im Schlussquartal 2011 weiter ab, da die Notierungen wichtiger Rohstoffe – insbesondere der Nahrungsmittel – anhaltend nach unten tendierten. Vor dem Hintergrund eines nachlassenden Inflationsdrucks und von Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick leiteten einige Zentralbanken in der Region akkommodierende geldpolitische Maßnahmen ein.

In China ging das Wachstumstempo in den vergangenen Monaten weiter zurück. Die geringere Auslandsnachfrage führte zu einer Verlangsamung der Exportentwicklung, sodass das Exportaufkommen am Jahresende 2011 nur noch 13 % höher war als vor Jahresfrist. Die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte verringerten sich, wobei der chinesische Leistungsbilanzüberschuss 2011 auf 2,7 % des BIP sank (nach 5,1 % im Jahr 2010). Die Devisenreserven wiesen nach wie vor ein sehr

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 sind nicht saisonbereinigt. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2011 (Russland und Türkei: drittes Quartal 2011).

2) Inflationsrate gemessen am WPI für Indien. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Januar 2012.

hohes Niveau auf, gingen aber im Schlussquartal 2011 geringfügig zurück und beliefen sich am Jahresende auf 3,2 Billionen USD. Die Inlandsnachfrage zeigte sich bisher weitgehend robust gegenüber externen Schocks. Die Aktivität im Immobiliensektor kühlt nur allmählich ab, da die Baukonjunktur nach wie vor von den staatlichen Programmen zur Förderung des sozialen Wohnungsbaus profitiert. Der Preisauftrieb hat sich seit Mitte vergangenen Jahres deutlich verringert. Grund hierfür sind eine konjunkturelle Abkühlung und die in der Vergangenheit erfolgte Stabilisierung der internationalen Rohstoffpreise. Die jährliche VPI-Teuerungsrate stieg zwar von 4,1 % im Dezember auf 4,5 % im Januar, doch war dies größtenteils einer temporären Verteuerung von Nahrungsmitteln über den chinesischen Neujahrstag zuzuschreiben. Angesichts des nachlassenden Risikos einer wirtschaftlichen Überhitzung setzte die People's Bank of China den Mindestreservesatz im Februar um 50 Basispunkte herab, sodass der Durchschnittssatz nun bei 20 % liegt.

In Indien schwächte sich das Wachstum des realen BIP im Schlussquartal 2011 auf 6,3 % gegenüber dem Vorjahr ab, verglichen mit 6,7 % im vorherigen Dreimonatszeitraum; ausschlaggebend hierfür waren ein Rückgang der Investitionen und des Exportwachstums. Der jährliche Anstieg der Großhandelspreise – des bevorzugten Inflationsindicators der Reserve Bank of India – verlangsamte sich im Dezember 2011 auf 7,5 % und im Januar 2012 weiter auf 6,6 %. Zurückzuführen war dies auf niedrige Preissteigerungen sowohl bei Erzeugnissen des verarbeitenden Gewerbes als auch bei Rohstoffen. Dementsprechend senkte die Reserve Bank of India den Mindestreservesatz im Januar dieses Jahres um 50 Basispunkte, behielt aber ihren Leitzins in Höhe von 8,5 % unverändert bei.

In Korea schwächte sich das Wachstum des realen BIP im vierten Jahresviertel 2011 leicht auf 3,4 % zum Vorjahr ab (nach 3,5 % im dritten Quartal). Vom privaten Konsum ging dabei ein geringerer Wachstumsimpuls aus als im vorangegangenen Vierteljahr, während sich die Investitionen erholten und binnen Jahresfrist um 3,0 % zulegten. Die jährliche VPI-Teuerungsrate sank von 4,2 % im

Dezember 2011 auf 3,0 % im Februar 2012 und lag damit innerhalb des von der Bank of Korea definierten Zielbandes von 2 % bis 4 %. Die koreanische Notenbank hat ihren Leitzins seit Juni 2011 unverändert bei 3,25 % belassen.

Was die Gruppe der ASEAN-5-Länder (Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Singapur und Thailand) betrifft, so setzte sich das kräftige Wirtschaftswachstum in Indonesien fort. Im letzten Jahresviertel 2011 erhöhte es sich um 6,5 % gegenüber dem Vorjahr, was sowohl auf die Investitionstätigkeit als auch auf die privaten Konsumausgaben zurückzuführen war. In Malaysia zog das BIP-Wachstum im Schlussviertel 2011 überwiegend aufgrund einer kräftigen Binnennachfrage an, während Singapur eine Verlangsamung des BIP-Anstiegs verzeichnete, die aus einer schwächeren Aktivität im verarbeitenden Gewerbe, insbesondere im biomedizinischen Sektor, resultierte. Thailand erlebte die stärksten Überschwemmungen seit mehr als 50 Jahren, was einen stark negativen Einfluss auf die Wirtschaftsleistung hatte. So schrumpfte das reale BIP im vierten Quartal 2011 auf Jahressicht um 9,0 %.

Was die Zukunftsaussichten anbelangt, so dürfte das Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens stabil bleiben, wobei die schwache Auslandsnachfrage durch den relativ robusten privaten Konsum kompensiert werden sollte. Der Inflationsdruck wird den Erwartungen zufolge wegen der abnehmenden Überhitzungsgefahr weiter nachlassen. Die größten Abwärtsrisiken für die konjunkturelle Entwicklung ergeben sich aus stärkeren Übertragungseffekten aus wichtigen Industrieländern sowie einem raschen Abbau von Ungleichgewichten in einigen Sektoren der Region.

NAHER OSTEN UND AFRIKA

Die Erdöl exportierenden Länder des Nahen Ostens und Afrikas profitierten im Schlussquartal 2011 weiterhin von den hohen Ölnotierungen und der robusten Nachfrage insbesondere der Schwellenländer. Unterdessen blieb der Verbraucherpreisanstieg im Vergleich zur Entwicklung im vorangegangenen Dreimonatszeitraum weitgehend stabil.

Saudi-Arabien hielt seine kräftige Ölförderung im Berichtsquartal aufrecht, während die Erdölproduktion in Libyen rasch wieder aufgestockt wurde. Obschon es Hinweise gibt, dass das Wachstum der Konsumausgaben in Saudi-Arabien zurückging, nachdem der positive Einfluss der Bonuszahlung für Angestellte des öffentlichen Sektors nachgelassen hatte, verlief die binnenwirtschaftliche Entwicklung insgesamt weiter dynamisch. Der Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich im Schlussquartal 2011 auf 5,2 % zum Vorjahr, verglichen mit 5,0 % im Dreimonatszeitraum zuvor, was hauptsächlich auf inländische Faktoren zurückzuführen ist.

Das Wirtschaftswachstum in mehreren Erdöl importierenden Ländern des Nahen Ostens und Nordafrikas wurde nach wie vor durch politische Instabilität und eine prekäre Sicherheitslage beeinträchtigt. In den meisten dieser Staaten ließ der starke Preisauftrieb zum Jahresende 2011 nach. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte die Abschwächung der Auslandsnachfrage besonders über den Handelskanal einen negativen Effekt auf die Konjunkturaussichten sowohl im Nahen Osten als auch in Afrika ausüben. Gleichzeitig sollten die Rohstoffpreise das Wachstum der Rohstoff exportierenden Länder in der Region weiterhin stützen.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika schwächte sich die konjunkturelle Dynamik im Schlussquartal 2011 in den meisten Ländern weiter ab, was auf die verzögerten Auswirkungen der restriktiven Maßnahmen der Politik und die sich verschlechternden außenwirtschaftlichen Bedingungen zurückzuführen war.

Zugleich nahm der Preisdruck in den meisten Staaten der Region ab, wengleich er sich auf einem relativ hohen Niveau hielt.

In Brasilien kühlte sich die wirtschaftliche Aktivität in der zweiten Jahreshälfte 2011 ab. Im verarbeitenden Gewerbe war die Wachstumsverlangsamung besonders ausgeprägt; so schrumpfte die Industrieproduktion im letzten Jahresviertel um durchschnittlich 1,7 %. Obwohl es deutliche Anzeichen einer Verringerung der Wachstumsdynamik gibt, bleibt der Preisauftrieb hoch. Im Berichtsquartal lag die jährliche Teuerung bei 6,7 %. Auch in Argentinien deuteten die Konjunkturindikatoren vermehrt auf eine wirtschaftliche Dämpfung hin, nachdem in den vorangegangenen zwei Jahren außergewöhnlich hohe Zuwachsraten verzeichnet worden waren. Die industrielle Erzeugung weitete sich im letzten Vierteljahr 2011 um 3,2 % gegenüber dem Vorjahr aus, während sie im zweiten und im dritten Quartal im Vorjahresvergleich noch um 8,0 % bzw. 5,8 % angestiegen war. Gleichzeitig erreichte die am VPI gemessene jährliche Inflationsrate erneut fast zweistellige Werte. In Mexiko zeigte sich das Wachstum nach wie vor recht robust, und das reale BIP erhöhte sich im vierten Jahresviertel 2011 um 4,7 %, verglichen mit 3,2 % im Vorquartal. Die wirtschaftliche Entwicklung im Berichtsquartal wurde durch die Auslandsnachfrage der Vereinigten Staaten und die Tatsache gestützt, dass das inländische Finanzsystem nur in geringem Umfang globalen Risiken ausgesetzt ist. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise fiel im Vergleich zu den vorangegangenen Quartalen etwas höher aus und belief sich im Berichtszeitraum auf durchschnittlich 3,5 %.

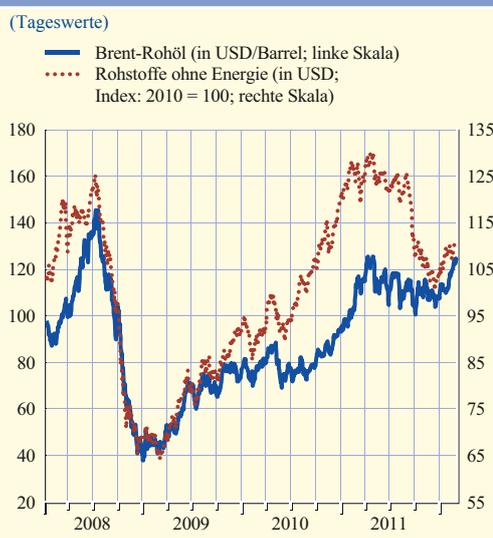
In der näheren Zukunft dürfte ein positiveres weltwirtschaftliches Umfeld im Zusammenwirken mit den verzögerten Effekten der zunehmend akkommodierenden Politik dazu beitragen, die Wachstumsdynamik zu stärken. Die Inlandsnachfrage dürfte den Erwartungen zufolge die wichtigste Triebfeder für die Wirtschaft sein, während die Exporttätigkeit von der kräftigen Nachfrage der anderen Schwellenländer profitieren sollte.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise haben sich im Januar und Februar dieses Jahres sprunghaft erhöht und den Abwärtstrend umgekehrt, der in der zweiten Jahreshälfte 2011 zu beobachten war (siehe Abbildung 5). Am 7. März 2012 kostete Rohöl der Sorte Brent 122,7 USD je Barrel und damit 32 % mehr als zu Jahresbeginn 2011 und 14 % mehr als Anfang des laufenden Jahres. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit fallenden Ölpreisen, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2013 hervorgeht, die mit 111 USD je Barrel gehandelt werden.

Die Ölnotierungen wurden in den vergangenen beiden Monaten durch eine Kombination verschiedener Faktoren begünstigt, nämlich Befürchtungen hinsichtlich einer Angebotsverknappung, einer außergewöhnlich kalten Witterung in Nordeuropa Anfang Februar und einer optimistischeren gesamtwirtschaftlichen Stimmungslage. Seit Ende Dezember hat vor allem

Abbildung 5 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

die rasche Eskalation der Spannungen zwischen Iran und den westlichen Staaten – darunter auch die auf EU-Ebene erzielte Einigung auf ein Importembargo für iranisches Öl sowie die Drohung mit Vergeltung durch Iran – die Preise nach oben getrieben. Zwar hat die Internationale Energieagentur, was die Fundamentaldaten betrifft, nicht nur ihre Daten zur tatsächlichen und zur prognostizierten Nachfrage für 2011 und 2012 wiederholt nach unten korrigiert, sondern auch ihre Angaben zum Ölangebot nach oben korrigiert; jedoch liegen die Lagerbestände der OECD nach wie vor deutlich unter ihrem historischen Fünfjahresmittel. Dies dürfte im Zusammenwirken mit Sorgen über massive Lieferausfälle aus Iran den Aufwärtsdruck auf die Ölpreise aufrechterhalten.

Auch die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie zogen in den letzten beiden Monaten an; damit kehrten sich die seit September 2011 verbuchten deutlichen Preisrückgänge zum Teil wieder um. Die Entwicklung der jüngeren Zeit war, wie bei den Ölpreisen, unter anderem der allgemein verbesserten Marktstimmung zuzuschreiben. Zudem wurden die Notierungen für Metalle weiter durch kräftige Einfuhren der Schwellenländer in die Höhe getrieben, während die Preise für Getreide und Sojabohnen von der insbesondere in Südamerika verzeichneten trockenen Witterung profitierten. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Anfang März 9 % unter seinem Stand zu Jahresbeginn 2011 und 7 % über dem Niveau vom Jahresanfang 2012.

I.3 WECHSELKURSE

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Seit Ende November 2011 verzeichnet der Euro vor dem Hintergrund nachlassender Volatilität überwiegend Kursverluste. Am 7. März 2012 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro (gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets) 2,5 % unter seinem Niveau von Ende November 2011 bzw. rund 3,7 % unter seinem Durchschnitt des vorangegangenen Jahres (siehe Tabelle 1 und Abbildung 6).

Die Entwicklung des Euro-Wechselkurses seit Ende November 2011 wurde weiterhin in erster Linie von einem Wandel der Markteinschätzungen bezüglich der Aussichten für die öffentlichen Finanzen und die Konjunktur in den Euro-Ländern im Vergleich zu anderen wichtigen Volkswirtschaften bestimmt. Auch die erwarteten Renditeabstände zwischen dem Eurogebiet und anderen Industriestaaten spielten hier eine Rolle. Die von Anfang Dezember 2011 bis Mitte Januar 2012 beobachtete Abwertung der Gemeinschaftswährung in nominaler effektiver Rechnung war nach wie vor anhaltenden Bedenken hinsichtlich der Haushaltsaussichten in einigen Euro-Ländern zuzuschreiben. Dieser Abwärtstrend kehrte sich Mitte Januar infolge der besseren Stimmung an den Finanzmärkten um. Dementsprechend gewann der Euro von Mitte Januar bis Anfang März insbesondere gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen deutlich an Wert, während er vor allem in Relation zu anderen europäischen Währungen nachgab.

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 Februar des laufenden Jahres 3,6 % unter dem Jahresdurchschnitt 2011 (siehe Abbildung 7). Dies war größtenteils der nominalen Abwertung des Euro zuzuschreiben, während der Anstieg der Verbraucherpreise im Euroraum ähnlich ausfiel wie in den wichtigsten Handelspartnerländern. In Kasten 1 werden vor dem Hintergrund der globalen Wirtschaftsintegration und der veränderten Handelsstruktur des Euro-Währungsgebiets die für den effektiven Wechselkurs des Euro verwendeten überarbeiteten Außenhandelsgewichte untersucht.

BILATERALE WECHSELKURSE

Seit Anfang Dezember 2011 hat der Euro gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren. Vom 30. November 2011 bis zum 7. März 2012 schwächte er sich in Relation zur US-Währung um 2,2 % ab und wurde damit zuletzt 5,7 % unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2011 gehandelt (siehe Tabelle 1). Darin schlugen sich spürbare Kursverluste im Zeitraum von Anfang Dezember bis Mitte Januar nieder, die der Euro danach zum größten Teil wieder wettmachte. Wie bereits erwähnt, waren

hierfür vor allem die veränderte Einschätzung der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in einigen Euro-Ländern und die Entwicklung der Renditedifferenzen zwischen den beiden Volkswirtschaften ausschlaggebend.

Im Verhältnis zum japanischen Yen zog die Gemeinschaftswährung im Betrachtungszeitraum überwiegend an. Am 7. März 2012 notierte sie 1,9 % über ihrem Niveau von Ende November bzw. 4,5 % unter ihrem Durchschnittswert des vergangenen Jahres. Von Anfang Dezember 2011 bis Mitte Januar 2012 schwächte sich der Euro zur japanischen Währung ab und erreichte am 16. Januar den tiefsten Stand seit elf Jahren. Anschließend glich er die vorangegangenen Kursverluste mehr als aus, da sich die Stimmung an den Finanzmärkten im Hinblick auf die Haus-

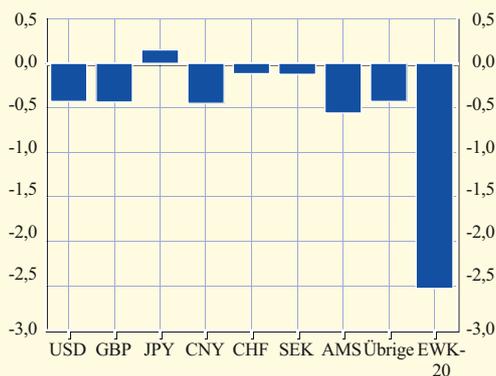
Abbildung 6 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-20)²⁾

30. November 2011 bis 7. März 2012 (in Prozentpunkten)



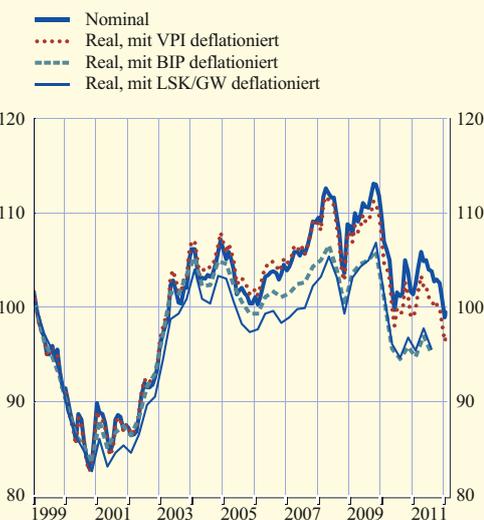
Quelle: EZB.

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.

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 Februar 2012. Für den auf dem BIP und auf den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft beruhenden realen EWK-20-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das dritte Quartal 2011 und sind teilweise geschätzt.

Tabelle 1 Entwicklung des Euro-Wechselkurses¹⁾

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

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 7. März 2012	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro, Stand: 7. März 2012		
			Seit		Gegenüber Jahresdurchschnitt 2011
			30. November 2011	3. Januar 2011	
US-Dollar	19,4	1,312	-2,2	-1,7	-5,7
Pfund Sterling	17,8	0,835	-2,4	-3,1	-3,8
Chinesischer Renminbi Yuan	13,6	8,286	-3,2	-5,8	-7,9
Japanischer Yen	8,3	106,0	1,9	-2,5	-4,5
Schweizer Franken	6,4	1,205	-1,7	-3,3	-2,2
Polnischer Zloty	4,9	4,164	-7,6	5,2	1,1
Schwedische Krone	4,9	8,924	-2,4	-0,1	-1,2
Tschechische Krone	4,1	24,87	-1,8	-0,9	1,1
Koreanischer Won	3,9	1,477	-3,5	-1,6	-4,2
Ungarischer Forint	3,1	296,3	-3,7	6,4	6,1
NEWK ²⁾		99,5	-2,5	-2,0	-3,7

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).

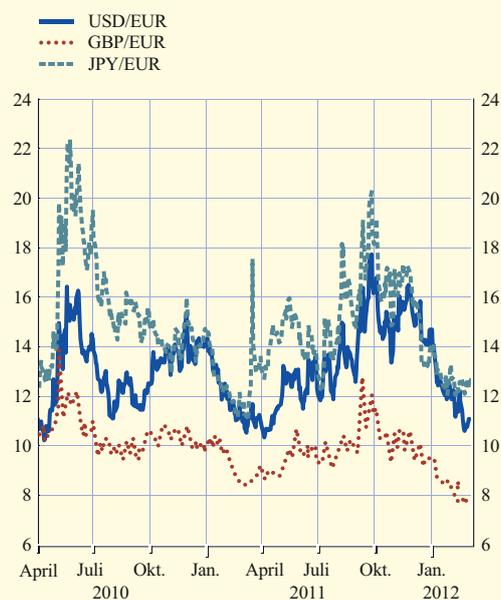
haltungslage in einigen Euro-Ländern verbesserte und die japanischen Behörden weiterhin bestrebt waren, die Aufwertung der Landeswährung zu begrenzen.

Was die anderen Währungen anbelangt, so entwickelte sich der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Pfund Sterling ähnlich wie in Relation zu anderen wichtigen Währungen: Er gab bis Mitte Januar nach und machte danach wieder Boden gut. Am 7. März 2012 notierte der Euro im Verhältnis zum Pfund Sterling 2,4 % unter seinem Stand von Ende November 2011 bzw. 3,8 % unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2011 (siehe Tabelle 1). Auch gegenüber dem Schweizer Franken wertete die Gemeinschaftswährung im Beobachtungszeitraum ab, nämlich um 1,7 %; sie wurde am 7. März dieses Jahres 2,2 % unter ihrem Jahresdurchschnitt 2011 gehandelt. Der Euro schwächte sich zudem in Relation zu einigen anderen europäischen Währungen ab, insbesondere zur tschechischen Krone (um 1,8 %), zum ungarischen Forint (um 3,7 %) und zum polnischen Zloty (um 7,6 %); dies geschah vor dem Hintergrund einer seit Jahresbeginn beobachteten Stimmungsaufhellung an den Finanzmärkten in Bezug auf diese Region.

Die Volatilität am Euro-Devisenmarkt ging weiter zurück und kehrte somit wieder zu ihrem historischen Durchschnitt zurück. Die implizite Volatilität der bilateralen Wechselkurse der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dol-

Abbildung 8 Implizite Volatilität ausgewählter bilateraler Wechselkurse

(Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.

lar und dem japanischen Yen sowie dem Pfund Sterling schwächte sich im Dezember des vergangenen Jahres und Anfang Januar 2012 über alle Zeithorizonte hinweg merklich ab und stabilisierte sich um ihren jeweiligen historischen Durchschnitt (siehe Abbildung 8).

Die am WKM II teilnehmenden Währungen blieben im Berichtszeitraum gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats notierte innerhalb der einseitig festgelegten Schwankungsbandbreite von ± 1 % auf der starken Seite des Kursbandes.

Kasten I

DIE EFFEKTIVEN WECHSELKURSE DES EURO – NEUBERECHNUNG DER AUSSENHANDELSGEWICHTE VOR DEM HINTERGRUND DER GLOBALEN WIRTSCHAFTSINTEGRATION

Die geografische Struktur des Außenhandels des Euro-Währungsgebiets war in den vergangenen Jahren starken Veränderungen unterworfen. Dies spiegelt sich auch in den Außenhandelsgewichten wider, welche die EZB zur Berechnung der effektiven Wechselkurse des Euro (EWK) verwendet. So werden die Handelsbeziehungen des Euroraums immer stärker durch die zunehmende Bedeutung der Schwellenländer und die stetig wachsende Wirtschaftsintegration in Europa bestimmt. Im vorliegenden Kasten werden diese Entwicklungen vor dem Hintergrund der jüngsten Aktualisierung der Außenhandelsgewichte, die den effektiven Wechselkursen des Euro zugrunde liegen, zusammengefasst.

Die Außenhandelsgewichte werden alle drei Jahre überarbeitet und aktualisiert, um ein genaues Bild der Handelsströme zu erhalten. Aufgrund der begrenzten Datenverfügbarkeit werden die Berechnungen mit zeitlicher Verzögerung vorgenommen. Im Zuge der jüngsten Aktualisierung vom Januar 2012 wurden die Außenhandelsgewichte für den Zeitraum von 2007 bis 2009 ermittelt.¹

Die EWK werden durch Anwendung der Außenhandelsgewichte auf die bilateralen nominalen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner gebildet. Die realen EWK-Indizes werden abgeleitet, indem man die nominalen Indizes um relative Preis- und Kostenentwicklungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und seinen Handelspartnern bereinigt.² In den Außenhandelsgewichten fließen die Daten zu den Exporten und Importen ohne den Handel innerhalb des Eurogebiets zusammen. Die Importgewichte stellen den einfachen Anteil eines jeden Partnerlandes an den gesamten Einfuhren des Euroraums dar. Die Exporte werden hingegen doppelt gewichtet, um „Drittmarkteffekte“ abbilden zu können. Konkret bedeutet dies, dass sie auch die Auswirkungen des Wettbewerbs, dem die Exporteure des Eurogebiets an Auslandsmärkten ausgesetzt sind, erfassen, und zwar sowohl in Bezug auf inländische Produzenten als auch auf Exporteure aus Drittländern. Das Gesamtgewicht jedes Partnerlandes entspricht dem gewichteten Durchschnitt der Export- und Importgewichte.³

1 Die Gewichte basieren auf bilateralen Daten für den Handel mit gewerblichen Erzeugnissen gemäß der Definition des Internationalen Warenverzeichnisses für den Außenhandel (Teil 5-8) für die Zeiträume 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006 und 2007-2009. Als Basis für die Gewichtung wird der Handel mit gewerblichen Erzeugnissen herangezogen, da diese Veränderungen der Wettbewerbsfähigkeit in der Regel am deutlichsten abbilden.

2 Die Berechnung der realen EWK erfolgt unter Verwendung von Indizes zu den Verbraucherpreisen, den Erzeugerpreisen, den BIP-Deflatoren sowie den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft und im verarbeitenden Gewerbe.

3 Siehe L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 2, 2002.

Außenhandelsgewichte im EWK-40-Index

(in %)

Land	Zeitraum					Durchschnitt
	1995-1997	1998-2000	2001-2003	2004-2006	2007-2009	
Vereinigte Staaten	16,9	19,4	18,6	15,5	13,5	16,8
Vereinigtes Königreich	18,3	17,7	16,7	14,2	11,9	15,8
China	4,4	5,3	7,6	11,4	15,0	8,7
Japan	9,7	8,8	7,6	6,7	5,8	7,7
Schweiz	6,6	5,9	5,7	5,2	5,2	5,7
Schweden	4,7	4,3	3,8	4,0	3,7	4,1
Polen	2,4	2,8	3,3	3,9	4,9	3,4
Tschechische Republik	2,2	2,4	3,0	3,4	4,0	3,0
Korea	2,9	2,7	2,8	3,2	3,1	2,9
Türkei	2,1	2,2	2,3	3,0	3,1	2,6
Russland	2,4	1,8	2,2	2,9	3,4	2,6
Dänemark	2,6	2,3	2,3	2,2	2,1	2,3
Ungarn	1,5	2,2	2,5	2,6	2,6	2,3
Taiwan	2,3	2,4	2,1	1,8	1,4	2,0
Indien	1,5	1,3	1,5	1,8	2,1	1,6
Hongkong	2,0	1,7	1,5	1,5	1,3	1,6
Kanada	1,5	1,6	1,6	1,4	1,3	1,5
Singapur	1,8	1,6	1,4	1,4	1,2	1,5
Brasilien	1,5	1,4	1,2	1,2	1,4	1,3
Mexiko	0,9	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2
Malaysia	1,2	1,1	1,2	1,1	1,0	1,1
Norwegen	1,3	1,2	1,0	1,1	1,1	1,1
Rumänien	0,7	0,8	1,1	1,4	1,6	1,1
Thailand	1,2	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1
Südafrika	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
Israel	1,0	1,0	0,9	0,7	0,7	0,9
Australien	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Indonesien	1,0	0,8	0,7	0,6	0,6	0,7
Marokko	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Kroatien	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Philippinen	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4
Bulgarien	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
Argentinien	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
Chile	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Algerien	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
Litauen	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2
Venezuela	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Lettland	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Neuseeland	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Island	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: EZB.

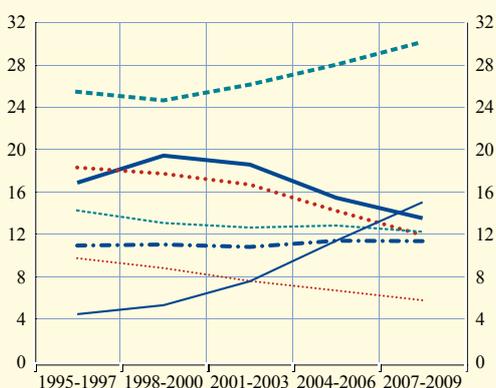
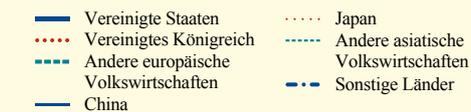
Anmerkung: Die Außenhandelsgewichte für die EWK-20-Gruppe und die EWK-12-Gruppe werden durch anteilmäßige Reskalierung der entsprechenden Ländergewichte ermittelt, wobei die Summe der Anteile 100 ergeben muss.

In der Tabelle sind die Außenhandelsgewichte aller in der weit gefassten EWK-40-Gruppe enthaltenen Länder für sämtliche verfügbaren Zeiträume (in der Reihenfolge ihres durchschnittlichen Außenhandelsgewichts im gesamten Erfassungszeitraum) dargestellt.⁴ Ein beträchtlicher

4 Die EZB veröffentlicht die nominalen und realen EWK des Euro gegenüber drei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-12-Gruppe, die Australien, Dänemark, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, die Schweiz, Singapur, Südkorea, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten umfasst, der EWK-20-Gruppe, zu der zusätzlich China und die sieben EU-Mitgliedstaaten hinzukommen, die weder dem Euroraum noch der EWK-12 angehören, sowie der EWK-40-Gruppe, welche neben den EWK-20-Ländern 20 weitere wichtige Handelspartner umfasst (die genaue Zusammensetzung ist der Tabelle zu entnehmen). Die Handelsgewichte werden für die Gruppe der im EWK-40 enthaltenen Partnerländer berechnet. Für die EWK-12- und die EWK-20-Gruppe werden die Gewichte durch anteilmäßige Reskalierung der entsprechenden Ländergewichte ermittelt, wobei die Summe der Anteile 100 ergeben muss.

Abbildung A Entwicklung der Außenhandels-
gewichte im EWK-40-Index

(in %)

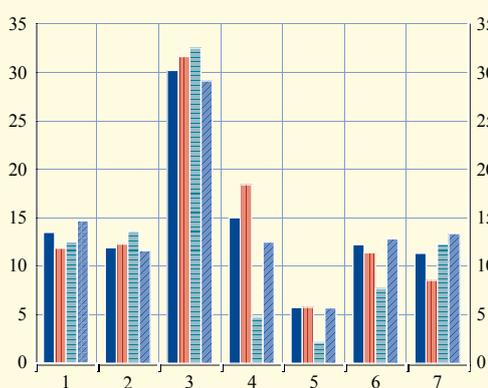


Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Ländergruppen werden in Fußnote 5 definiert.

Abbildung B Vergleich der Außenhandels-
gewichte von Handelspartnern der EWK-40-
Gruppe

(in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Ländergruppen werden in Fußnote 5 definiert.

Anteil der Handelsaktivitäten des Euro-Währungsgebiets entfällt nach wie vor auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, wenngleich sich das Gewicht der größten Industrieländer im EWK-40-Index mit der Zeit verringert hat. Im Zeitraum von 1995 bis 2009 waren die beiden Einzelstaaten mit den höchsten durchschnittlichen Handelsgewichten die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich; zusammen machten sie knapp ein Drittel der EWK-40-Gruppe aus. Die beiden Länder zählten auch von 1995 bis 2000 – gemeinsam mit Japan – zu den drei größten einzelnen Partnerländern des Eurogebiets. Zusammengenommen erreichten die drei Länder ein Gewicht von durchschnittlich rund 45 % des EWK-40-Währungskorbs. In der Zeitspanne von 2007 bis 2009 ging ihr kumulierter Anteil an der EWK-40-Gruppe jedoch auf etwa 30 % zurück.

Der geringere Anteil der größten fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der EWK-40-Gruppe ist nicht auf eine Abschwächung des Handels mit dem Euroraum zurückzuführen, sondern spiegelt die zunehmende weltwirtschaftliche Bedeutung anderer Regionen, insbesondere der Schwellenländer, wider. Dementsprechend erhöhte sich das Gewicht der Handelspartner aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens im EWK-40-Index in kumulierter Betrachtung von unter 19 % im Zeitraum 1995-1997 auf über 27 % in der Zeitspanne 2007-2009. Diese Zunahme war vor allem einem deutlichen Anstieg des Gewichts Chinas geschuldet, das im Zeitraum von 2007 bis 2009 zum wichtigsten individuellen Partnerland des Eurogebiets avancierte. Der Anteil der anderen asiatischen Schwellenländer ist im Zeitverlauf weitgehend gleich geblieben; dies geht auch aus Abbildung A hervor, in der die Entwicklung der Außenhandelsgewichte bedeutender Wirtschaftsräume in der Welt sowie einiger der größten einzelstaatlichen Handelspartner des Euroraums dargestellt ist.

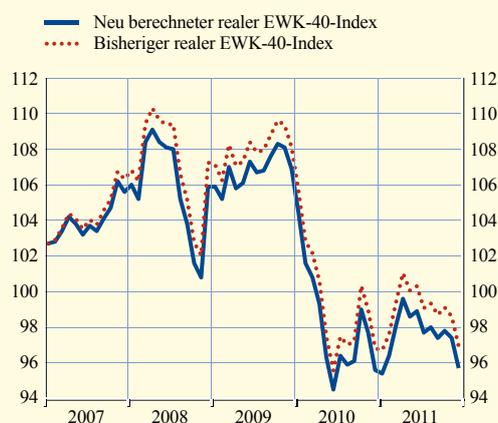
Die historisch gesehen größte Gruppe von Handelspartnern – im Hinblick auf ihr kumuliertes Gewicht im EWK-40-Index – sind die „anderen europäischen Volkswirtschaften“⁵, deren Anteil sich stetig von knapp über 25 % im Zeitraum 1995-1997 auf über 30 % in den Jahren 2007 bis 2009 erhöhte. Die zunehmende Bedeutung dieser Länder als wichtige Handelspartner des Euro-raums liegt in der geografischen Nähe und der sich verstärkenden Integration der europäischen Volkswirtschaften begründet. Der steigende Anteil dieser Ländergruppe geht zum Großteil auf die EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets zurück, die der Europäischen Union seit 2004 beigetreten sind. Seit dem Zeitraum 1995-1997 hat sich ihr Gewicht innerhalb der EWK-40-Gruppe auf zusammengenommen gut 14 % verdoppelt, was mehr als dem Achtfachen ihres kumulierten Anteils am weltweiten BIP entspricht und somit die besondere Rolle der Handelsbeziehungen zwischen diesen Ländern und dem Euro-Währungsgebiet unterstreicht.

Geografische Merkmale schlagen sich auch in Form des jeweiligen Beitrags der Ein- und Ausfuhranteile in der Struktur der Außenhandelsgewichte nieder. Abbildung B zeigt für die wichtigsten Handelspartner des Euroraums einen Vergleich der Handelsgewichte insgesamt mit den Importgewichten sowie den doppelten und den einfachen Exportgewichten. Bei den größten Industrieländern und den anderen europäischen Volkswirtschaften liegt das einfache Exportgewicht in der Regel über dem Importgewicht, da das Eurogebiet gegenüber diesen Staaten bilaterale Handelsbilanzüberschüsse aufweist. Im Fall der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens verhält es sich genau umgekehrt: Hier verbucht der Euroraum insgesamt ein bilaterales Handelsbilanzdefizit, worin die starke Exportorientierung dieser Länder zum Ausdruck kommt. Zugleich führt die Berücksichtigung von Drittmarkteffekten über die doppelte Exportgewichtung zu einer gewissen Anpassung der Außenhandelsgewichte insgesamt. Besonders in Bezug auf China sowie auf Japan und die anderen asiatischen Volkswirtschaften wirkt sich der Wettbewerb zwischen den Exporteuren des Euroraums und Asiens auf Drittmärkten dahingehend aus, dass das Außenhandelsgewicht insgesamt merklich über das Niveau ansteigt, das sich aus den direkten Ausführbeziehungen ergibt.

Die jüngste Aktualisierung der Wägungsschemata hat eine Korrektur der nominalen und der realen effektiven Wechselkurse des Euro ab 2007 zur Folge. In Abbildung C sind der bisherige und der neu berechnete reale EWK-40-Index (mit den Verbraucherpreisen deflationiert) dargestellt. Im Dezember 2011 verzeichnete der aktualisierte EWK-40-Index einen Stand von 95,7 und lag somit 6,8 % unter seinem Wert zu Jahresbeginn 2007. Auf Basis des zuvor verwendeten Wägungsschemas hätte der Index einen Wert von 96,9 erreicht und wäre damit 5,6 % niedriger gewesen als im Januar 2007. Die Neuberechnung der Außenhandels-

Abbildung C Bisheriger und neu berechneter realer EWK-40-Index

(mit VPI deflationiert; Index: 100 = Q1 1999)



Quelle: EZB.

5 Im vorliegenden Kasten umfassen die anderen europäischen Volkswirtschaften Island, Kroatien, Norwegen, Russland, die Schweiz und die EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs. Die anderen asiatischen Volkswirtschaften sind Hongkong, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, die Philippinen, Singapur, Taiwan und Thailand. Unter die sonstigen Länder fallen Algerien, Argentinien, Australien, Brasilien, Chile, Israel, Kanada, Marokko, Mexiko, Neuseeland, Südafrika, die Türkei und Venezuela.

gewichte lässt demnach erkennen, dass die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit des Euro-raums infolge der seit 2007 beobachteten Abwertung der Gemeinschaftswährung in realer Rechnung etwas stärker ausfällt, wenn man die Änderungen in der geografischen Struktur des Außenhandels des Eurogebiets mit einbezieht.

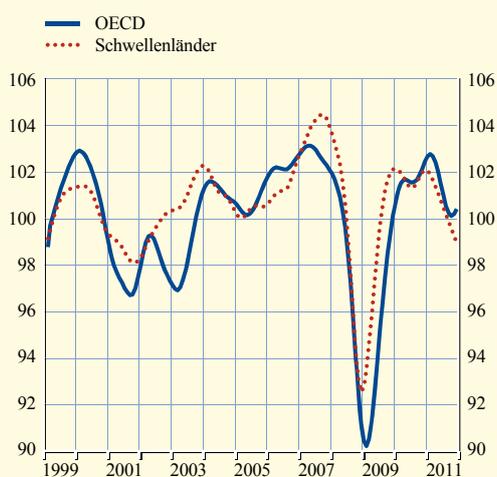
I.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Mit Blick auf die Zukunft dürften die globalen Wachstumsaussichten trotz der verbesserten kurzfristigen Perspektiven auf mittlere Sicht getrübt bleiben, da die fortgeschrittenen Volkswirtschaften den Erwartung zufolge weiterhin mit erheblichen Wachstumshemmnissen konfrontiert sein werden. Der Frühindikator der OECD erhöhte sich im Dezember vergangenen Jahres den zweiten Monat in Folge, was auf eine positive Veränderung der Wachstumsdynamik im OECD-Raum insgesamt hindeutet (siehe Abbildung 9). Dies war in erster Linie auf die Vereinigten Staaten und Japan zurückzuführen, wenngleich sich ähnliche Entwicklungen in einer Reihe weiterer Industrieländer abzuzeichnen beginnen. Nachdem der ifo-Indikator für das Weltwirtschaftsklima zwei Quartale in Folge rückläufig gewesen war, stieg er im ersten Jahresviertel 2012 ganz leicht an.

Vor diesem Hintergrund bestätigten die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2012 weitgehend das aus den Projektionen vom Dezember 2011 hervorgehende Wachstumsprofil, wonach erwartet wurde, dass das globale Wachstum allmählich an Schwung gewinnt (siehe Kasten 10). Abwärtsrisiken für die weltweiten Konjunkturaussichten ergeben sich aus einer erneuten Verstärkung der globalen Finanzmarktspannungen und einem weiteren Ansteigen der Rohstoffpreise.

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.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 erhöhte sich im Januar 2012 aufgrund eines umfangreichen monatlichen Mittelzuflusses erheblich, sodass die deutliche Verlangsamung im Dezember 2011 mehr als ausgeglichen wurde. Die Wachstumsbeschleunigung der weit gefassten Geldmenge war über alle Hauptkomponenten und Sektoren hinweg zu beobachten. Auch die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor stieg im Januar 2012 kräftig an, worin nicht nur die rege Kreditvergabe an nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs), sondern zudem eine moderate Zunahme bei den Ausleihungen an den nichtfinanziellen privaten Sektor zum Ausdruck kamen. Dadurch wurde der Rückgang im Dezember 2011 teilweise wieder wettgemacht. Gleichwohl ist die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums nach wie vor schwach. Zusammengefasst lassen diese Entwicklungen den Schluss zu, dass die am 8. Dezember 2011 beschlossenen Sondermaßnahmen – insbesondere die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit – den Refinanzierungsdruck der Kreditinstitute des Euroraums gelindert und somit zur Verringerung des Risikos eines ungeordneten Abbaus des Fremdkapitalanteils im Bankensektor beigetragen haben dürften. Allerdings ist nicht davon auszugehen, dass sich diese Sondermaßnahmen bereits erkennbar auf die Kreditvergabe an den privaten Sektor auswirken, da sich solche Effekte erst mit Verzögerung bemerkbar machen.

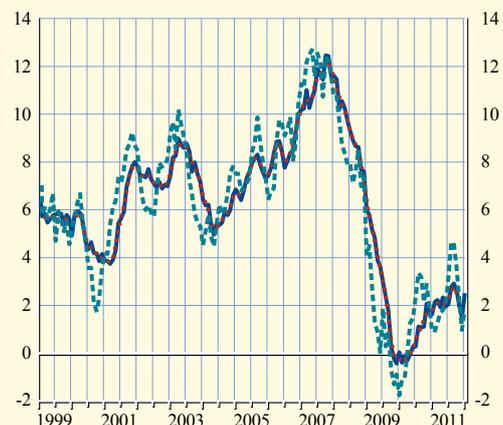
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 belief sich im Januar 2012 auf 2,5 % und lag damit weitgehend unverändert auf dem Niveau, das bereits in der zweiten Jahreshälfte 2011 zu beobachten war (siehe Abbildung 10). Dahinter verbirgt sich jedoch eine erhebliche Abschwächung zwischen September und Dezember 2011; in dieser Zeit sank die jährliche Zuwachsrate von 2,9 % auf 1,5 %, da es bei den monetären Anlagen drei Monate in Folge zu umfangreichen Abflüssen kam. Diese kehrten sich im Januar 2012 weitgehend um, sodass sich die Jahreswachstumsrate von M3 spürbar erholte. Die Mittelströme im Schlussquartal 2011 sowie im Januar des laufenden Jahres hingen in erster Linie mit besicherten Interbankgeschäften zusammen, die über zentrale Kontrahenten im Eurogebiet abgewickelt wurden. Nach Bereinigung um diese Transaktionen ergibt sich jedoch ein ähnliches Verlaufsmuster, wobei der Rückgang und die anschließende Erholung der Jahreswachstumsrate von M3 gemäßiger ausfallen (1,8 % im September, 1,5 % im Dezember und 2,0 % im Januar). Insgesamt kam darin die Verschärfung der Staatsschuldenkrise in der zweiten Jahreshälfte 2011 zum Ausdruck, die im Schlussquartal des vergangenen Jahres zu einer stärkeren Unsicherheit in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten sowie einem erhöhten Refinanzierungsdruck bei den Banken führte. Die anschließende Erholung der monetären Daten im Januar war auf das Auslaufen der zum Jahresende durchgeführten

Abbildung 10 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Transaktionen zurückzuführen und spiegelte teilweise die unmittelbaren Auswirkungen des im Dezember vom Eurosystem getätigten ersten LRG mit dreijähriger Laufzeit wider.

Was die Komponenten der weit gefassten Geldmenge betrifft, so war die Entwicklung der Stromgrößen im Schlussquartal 2011 und im Januar 2012 recht breit angelegt. Sie spiegelte die Beiträge aller Hauptkomponenten und aller geldhaltenden Sektoren wider und war somit nicht nur durch die bereits erwähnten Veränderungen bei den über zentrale Kontrahenten abgewickelten Repogeschäften bedingt. So führten die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – und in geringerem Umfang auch die nichtmonetären Finanzinstitute – ihre Bestände an täglich fälligen sowie sonstigen kurzfristigen Einlagen im vierten Quartal 2011 stark zurück. Dies hing teilweise damit zusammen, dass die geldhaltenden Sektoren Mittel aus dem Euroraum heraus verlagerten und möglicherweise auch als sichere Anlage geltende Staatsanleihen erwarben. Der im Januar verzeichnete Zufluss bei den monetären Anlagen war überwiegend darauf zurückzuführen, dass der nichtfinanzielle private Sektor seine Bestände an sonstigen kurzfristigen Einlagen erheblich aufstockte.

Was die Gegenposten betrifft, kam in den Abflüssen aus M3 im letzten Jahresviertel 2011 vor allem eine Abnahme der Nettoforderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets im Oktober und November zum Ausdruck, die größtenteils mit der zuvor erwähnten Umschichtung von Mitteln in Länder außerhalb des Eurogebiets zusammenhing. Die Mittelabflüsse im Dezember waren in erster Linie auf eine umfangreiche Nettotilgung von Buchkrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor zurückzuführen, die insbesondere Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betraf. Der kräftige Zufluss, der im Januar bei der Geldmenge M3 zu beobachten war, spiegelte indessen vor allem gestiegene Bestände der MFIs (ohne Zentralbanken) an Staatsschuldverschreibungen wider.

Die wichtigsten von den MFIs im Euroraum (ohne Eurosystem) gehaltenen Aktiva verringerten sich in den drei Monaten bis Dezember 2011 erheblich, um sich dann im Januar 2012 spürbar zu erholen. Der anfängliche Rückgang hing vor allem mit einem merklichen Einbruch der Interbankkredite und der Auslandsforderungen sowie in geringerem Maße mit einer Kontraktion der Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor zusammen. Dabei vollzogen die Banken den Fremdkapitalabbau im Schlussquartal 2011 nach einer bestimmten Rangfolge: Sie trennten sich zunächst von ihren liquidesten Vermögenswerten sowie von Aktiva, die für ihre Hauptgeschäftstätigkeit weniger relevant waren, ehe sie Instrumente abstießen, die zu ihrem Kerngeschäft zählten. Die Ausweitung der wichtigsten Aktiva der MFIs im Januar betraf vor allem deren Bestände an Staatsanleihen der Euro-Länder und Wertpapieren privater Nicht-MFIs sowie Kredite an OFIs. Erworben wurden diese Vermögenswerte teilweise mit Mitteln aus dem ersten LRG mit dreijähriger Laufzeit.

Insgesamt deuten die Daten für den Zeitraum bis Januar 2012 darauf hin, dass das erste dreijährige LRG zusammen mit den anderen im Dezember angekündigten Sondermaßnahmen wohl dazu beigetragen hat, die Gefahr eines ungeordneten Fremdkapitalabbaus bei den Kreditinstituten des Euro-raums abzuwenden. Tatsächlich waren die Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Januar nur leicht rückläufig, und die Buchkredite an private Haushalte zogen an, nachdem in beiden Kategorien einen Monat zuvor starke Rückgänge verzeichnet worden waren. Gleichwohl blieb die Kreditgewährung an den nichtfinanziellen privaten Sektor verhalten. Die geldpolitischen Sondermaßnahmen dürften sich erst mit zeitlicher Verzögerung in vollem Umfang in der Kreditentwicklung niederschlagen.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

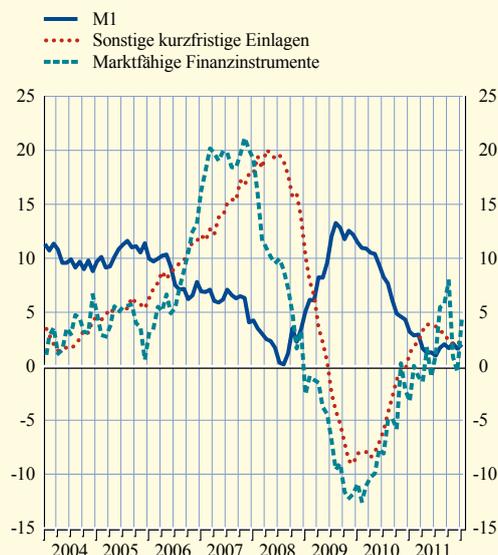
Hinter der verhaltenen Entwicklung der Jahreswachstumsrate von M3 im Schlussquartal 2011 verbargen sich Entwicklungen bei den Hauptkomponenten, die einander weitgehend kompensierten (siehe Abbildung 11). Dabei waren jedoch bei allen Hauptkomponenten Abflüsse zu verzeichnen, die im Fall der marktfähigen Instrumenten besonders umfangreich waren. Auch die im Januar 2012 verbuchten Zuflüsse in M3 ließen sich auf sämtliche Hauptkomponenten zurückführen. Diese Entwicklung legt den Schluss nahe, dass die jüngste kurzfristige Dynamik der monetären Instrumente maßgeblich von einem gemeinsamen Faktor bestimmt wurde, nämlich von der angespannten Lage an den Finanzmärkten, die sich merklich auf die Einstellung der Geldhaltenden gegenüber den Verbindlichkeiten von MFIs im Euroraum ausgewirkt hat.

Die jährliche Zuwachsrate der Geldmenge M1 erhöhte sich von 1,4 % im dritten Quartal 2011 auf 1,9 % im Schlussquartal und 2,0 % im Januar 2012 (siehe Tabelle 2). Beim Bargeldumlauf war im letzten Quartal 2011 ein vierteljährlicher Zufluss zu beobachten, der jedoch vom Umfang her nicht außergewöhnlich war und somit nicht als Indiz für allgemeine Bedenken hinsichtlich des Bankensektors des Euroraums zu werten ist. Bei den täglich fälligen Einlagen wurden hingegen im selben Zeitraum Mittel abgezogen, vor allem durch die privaten Haushalte. Diese Entwicklung setzte sich im Januar 2012 fort, wobei nun neben den privaten Haushalten auch SFIs ihre täglich fälligen Einlagen abbauten. Die rückläufigen Bestände der privaten Haushalte hingen unter anderem mit Portfolioumschichtungen innerhalb von M3 zusammen, wobei es vor allem zu Verschiebungen zugunsten kurzfristiger Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) und in geringerem Umfang auch zugunsten kurzfristiger Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) kam. Diese Umschichtungen vollzogen sich vor dem Hintergrund steigender Zinsdifferenzen zwischen den genannten Instrumenten und täglich fälligen Einlagen. Verantwortlich für die seit Anfang 2011 beobachteten größeren Zinsabstände war wiederum die höhere Verzinsung dieser weniger liquiden Einlagenkategorien, die für die Banken eine stabilere Refinanzierungsquelle darstellen als täglich fällige Einlagen. Die Ausweitung der Zinsdifferenzen gegen Jahresende war teilweise auf die Bemühungen von MFIs in einer Reihe von Euro-Ländern zurückzuführen, solche Einlagen herinzunehmen und zu halten.

Trotz der Portfolioumschichtungen der privaten Haushalte zugunsten sonstiger kurzfristiger Einlagen im Schlussquartal 2011 fielen die vierteljährlichen Mittelströme bei dieser Komponente insgesamt negativ aus, da sowohl die finanziellen als auch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Bestände erheblich abbauten. Daher sank die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen im Schlussquartal 2011 auf 2,3 %, verglichen mit 3,4 % im vorangegangenen Vierteljahr. Die gesunkenen Bestände der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften könnten damit zusammenhängen, dass diese angesichts der verschärften Finanzierungsbedingungen zuvor aufgebaute Liquiditätspuffer zur Finanzierung von Betriebskapital verwendeten. Die

Abbildung 11 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

Tabelle 2 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2011 Dez.	2012 Jan.
M1	49,0	3,2	1,7	1,4	1,9	1,6	2,0
Bargeldumlauf	8,7	4,9	4,2	4,5	6,2	6,1	6,2
Täglich fällige Einlagen	40,3	2,9	1,2	0,8	1,0	0,7	1,2
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,3	1,3	3,4	3,4	2,3	1,9	2,6
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,2	-2,7	2,3	3,2	2,0	2,0	3,4
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	20,1	5,4	4,5	3,7	2,6	1,9	1,9
M2	88,3	2,4	2,4	2,3	2,1	1,8	2,3
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	11,7	-1,6	-0,3	3,0	3,7	-0,5	4,3
M3	100,0	1,9	2,1	2,4	2,3	1,5	2,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro- Währungsgebiet		3,7	3,1	2,4	1,3	1,0	1,4
Kredite an öffentliche Haushalte		10,9	6,5	5,1	1,4	3,5	4,8
Buchkredite an öffentliche Haushalte		17,7	10,7	7,0	-2,2	-4,7	-4,7
Kredite an den privaten Sektor		2,1	2,3	1,7	1,3	0,4	0,7
Buchkredite an den privaten Sektor		2,4	2,6	2,5	2,0	1,0	1,1
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt) ²⁾		2,8	2,8	2,7	2,3	1,2	1,5
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		2,8	3,4	3,6	2,7	1,6	1,1

Quelle: EZB.

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

2) Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

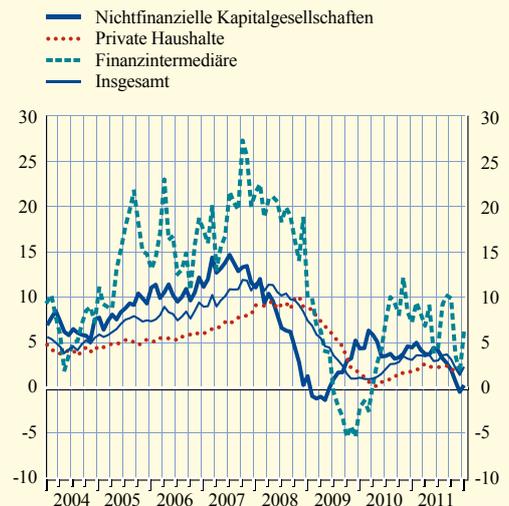
Abflüsse bei den finanziellen Kapitalgesellschaften betrafen in erster Linie die Bestände der SFIs und dürften somit maßgeblich auf schrumpfende Investmentfondsportfolios zurückzuführen gewesen sein. Im Januar 2012 begannen die Unternehmen wie auch die privaten Haushalte jedoch, ihre sonstigen kurzfristigen Einlagen und vor allem ihre kurzfristigen Termineinlagen wieder aufzustocken, sodass sich die Jahreswachstumsrate dieser Komponente auf 2,6 % erhöhte.

Die jährliche Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente stieg im letzten Jahresviertel 2011 weiter auf 3,7 % (nach 3,0 % im dritten Quartal). Dahinter verbargen sich jedoch ausgeprägte Mittelabflüsse im Verlauf des Quartals. Wie bereits in den vorangegangenen Quartalen wurde die Entwicklung der marktfähigen Finanzinstrumente maßgeblich von den über zentrale Kontrahenten abgewickelten Repogeschäften bestimmt, bei denen es sich in erster Linie um besicherte Interbankgeschäfte handelt. Während diese Transaktionen jedoch im dritten Quartal noch stark zugelegt hatten, waren im Schlussquartal 2011 umfangreiche Abflüsse zu beobachten. Es gibt Hinweise darauf, dass diese Entwicklung mit einer zunehmenden Besorgnis über bestimmte Vermögenswerte zusammenhing, die in standardisierten Sicherheitenkörben enthalten sind; dies beeinträchtigte die Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln über solche Repogeschäfte und trieb die Kosten ihrer Inanspruchnahme zur Liquiditätsbeschaffung in die Höhe. Der Mittelzufluss im Januar könnte auf eine Umkehr dieses Trends hindeuten. Die übrigen marktfähigen Finanzinstrumente wiesen eine verhaltene Dynamik auf, wobei sie sich insgesamt spiegelbildlich zu den Repogeschäften entwickelten. Bei den kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (d. h. Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren) sowie den Geldmarktfondsanteilen wurden im vierten Quartal 2011 Mittelzuflüsse verzeichnet, die sich im Januar 2012 allerdings teilweise umkehrten.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte monetäre Aggregat bilden, für das verlässliche Informationen auf sektoraler Ebene vorliegen – sank im letzten Jahresviertel 2011 auf 2,5 %, verglichen mit 3,2 % im dritten Quartal (siehe Abbildung 12). Darin spiegeln sich umfangreiche vierteljährliche Mittelabflüsse wider, die über alle Sektoren hinweg zu beobachten waren, bei den SFIs jedoch am stärksten ausfielen. Die rückläufigen Bestände der SFIs an M3-Einlagen hingen vorwiegend mit der Entwicklung der über zentrale Kontrahenten abgewickelten Repogeschäfte zusammen. Doch selbst wenn man diesen Faktor ausklammert, reduzierten die SFIs ihre M3-Einlagen vor dem Hintergrund von Bilanzkürzungen bei den Investmentfonds, die mit umfangreichen Tilgungen von Investmentfondsanteilen zusammenhängen. Im Januar 2012 wurden die Bestände an M3-Einlagen dann wieder erheblich aufgestockt, wodurch die Mittelabflüsse im Schlussquartal 2011 teilweise wettgemacht wurden. Auch diese Entwicklung war über alle Sektoren hinweg zu beobachten, wengleich sie in erster Linie von den nichtfinanziellen privaten Sektoren ausging.

Abbildung 12 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

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



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

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 sank die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im Schlussquartal 2011 deutlich, und zwar auf 1,3 % (nach 2,4 % im dritten Jahresviertel), bevor sie im Januar 2012 wieder leicht auf 1,4 % anstieg (siehe Tabelle 2). Sowohl der anfängliche Rückgang als auch die anschließende Zunahme waren größtenteils der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte zuzuschreiben.

Grund für die geringere MFI-Kreditgewährung an die öffentliche Hand im letzten Vierteljahr 2011 war ein Basiseffekt im Zusammenhang mit Übertragungen von Aktiva der MFIs an Bad Banks im Schlussquartal 2010. Allerdings haben die MFIs ihre Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte in jüngster Zeit durch den Erwerb von Schuldverschreibungen gesteigert; dieser Trend setzte sich im Januar fort. Während die Käufe im letzten Vierteljahr 2011 im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte vom Eurosystem durchgeführt wurden, waren sie im Januar dieses Jahres den MFIs (ohne Zentralbanken) zuzuschreiben. Dies dürfte mit der reichlichen Liquiditätsausstattung der Kreditinstitute nach dem ersten LRG mit dreijähriger Laufzeit im Dezember zusammenhängen.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor fiel von 1,7 % im dritten auf 1,3 % im letzten Quartal 2011, was einem umfangreichen vierteljährlichen Abfluss geschuldet war, und ging im Januar 2012 weiter auf 0,7 % zurück. Allerdings wurde im Januar ein beträchtlicher monatlicher Mittelzufluss verbucht, der den kräftigen Abfluss vom Dezember weitgehend kompensierte. Hinter der Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor verbergen sich uneinheitliche Bewegungen der jährlichen Wachstumsraten der beiden Hauptkomponenten – Buchkredite und Wertpapiere ohne Aktien –, obwohl diese ähnliche monatliche Mittelströme verzeichneten.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor sank von 2,7 % im dritten Vierteljahr 2011 auf 2,3 % im Schlussquartal (siehe Tabelle 2). Darin spiegelten sich umfangreiche Nettotilgungen wider, die größtenteils im Dezember 2011 vorgenommen wurden und in erster Linie die Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrafen. Im Januar 2012 war gegenüber dem Vormonat eine Zunahme der jährlichen Wachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor zu verzeichnen. Diese Entwicklung war allerdings vor allem einer Ausweitung der über zentrale Kontrahenten abgewickelten besicherten Interbankenkredite nach dem ersten LRG mit dreijähriger Laufzeit vom Dezember geschuldet. Diese Ausleihungen waren im Verlauf des Schlussquartals stark zurückgegangen, was auf höhere Bewertungsabschläge und eine Verschlechterung der den Marktteilnehmern zur Verfügung stehenden Sicherheiten zurückzuführen war.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte sank von 2,7 % im dritten Vierteljahr 2011 auf 2,3 % im Schlussquartal. Dieser Rückgang spiegelte wohl in erster Linie die eingetrübten Aussichten für die Wirtschaft und die Wohnimmobilienmärkte sowie die in einigen Ländern erforderlichen Bilanzanpassungen wider. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an private Haushalte legte im Januar 2012 leicht zu und belief sich auf 2,1 % nach 1,9 % im Dezember 2011, was durch einen beträchtlichen monatlichen Zufluss bedingt war. Hauptverantwortlich für die Entwicklung der MFI-Buchkredite an private Haushalte waren nach wie vor die Wohnungsbaukredite. Die um Kreditverbriefungen bereinigten Daten deuten auf eine geringfügige Zunahme des vierteljährlichen Zuflusses bei den Wohnungsbaukrediten im Schlussquartal 2011 hin, während die vierteljährlichen Mittelströme bei den Konsumtenkrediten weiterhin leicht im negativen Bereich waren. Im Januar 2012 wurden bei allen Arten von Ausleihungen an private Haushalte monatliche Zuflüsse verbucht (Einzelheiten hierzu finden sich in Abschnitt 2.7).

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ging von 2,2 % im dritten Vierteljahr 2011 auf 1,9 % im Schlussquartal zurück. Grund hierfür waren umfangreiche Nettotilgungen gegen Quartalsende, die in erster Linie zwei große Euro-Länder betrafen. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sank weiter und belief sich im Januar auf 0,8 %. Dass sich die im Dezember beobachteten umfangreichen Nettotilgungen im Januar nicht fortsetzten, steht mit der Einschätzung im Einklang, dass die Gefahr einer Einschränkung der Kreditvergabe durch die Sondermaßnahmen des Eurosystems eingedämmt wurde.

Die Daten zur Kreditvergabe im Euroraum deuten insgesamt nach wie vor auf erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern hin, was die Höhe wie auch die Dynamik der Jahreswachstumsraten der Buchkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrifft. Diese Unterschiede dürften vor allem auf länderspezifische Differenzen hinsichtlich des konjunkturellen Ausblicks und der Aussichten an den Wohnimmobilienmärkten sowie auf den Schuldenstand der verschiedenen Sektoren zurückzuführen sein.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Januar 2012 auf 1,1 % gegenüber 2,7 % im vierten und 3,6 % im dritten Quartal 2011 (siehe Abbildung 13). Verantwortlich hierfür war in erster Linie eine niedrigere jährliche Zuwachsrate der längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen (d. h. mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren), bei denen im Schlussquartal 2011 und im Januar 2012 beträchtliche Abflüsse zu verzeichnen waren. Die Abflüsse spiegelten zum einen umfangreiche „echte“ Nettotilgungen, zum anderen eine ver-

Abbildung 13 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

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

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

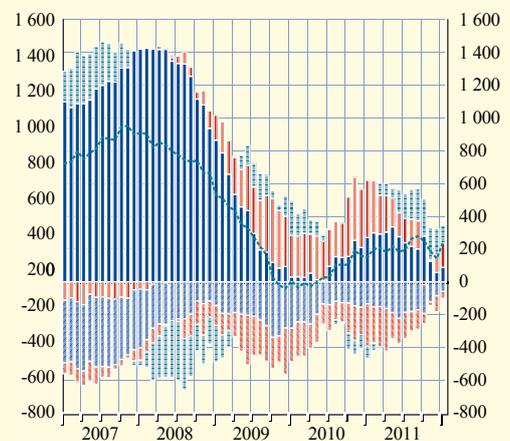


Quelle: EZB.

Abbildung 14 Gegenposten zu M3

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

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



Quelle: EZB.

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

stärkte Haltung dieser Instrumente durch die MFIs selbst wider. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass die Refinanzierung der MFIs über längerfristige Anleihen weiterhin beeinträchtigt ist, da viele MFIs Schwierigkeiten beim Zugang zur marktbasieren Refinanzierung haben. Die Zwölfmonatsrate der längerfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren) spiegelt weitgehend die Entwicklung bei den nicht ausgegliederten Verbriefungen wider. Sie stieg im Oktober 2011 kräftig an (und zwar auf 4,5 %), bevor sie sich in der Folgezeit aufgrund der schwachen Verbriefungsaktivität verringerte und im Januar 2012 auf 2,5 % belief.

Durch den Rückgang der Nettoforderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets lässt sich der im Schlussquartal 2011 für M3 verzeichnete Abfluss zum Großteil erklären; er ist auch für den niedrigeren monatlichen Zufluss im Januar 2012 verantwortlich (siehe Abbildung 14). Grund hierfür war der Nettoerwerb ausländischer Aktiva durch den geldhaltenden Sektor, der mit Mitteln finanziert wurde, die zuvor in M3-Instrumenten platziert worden waren. Dies steht auch mit der geringeren Nettoemission von Investmentfondsanteilen seit dem dritten Jahresviertel 2011 im Einklang. (Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 2.)

Kasten 2

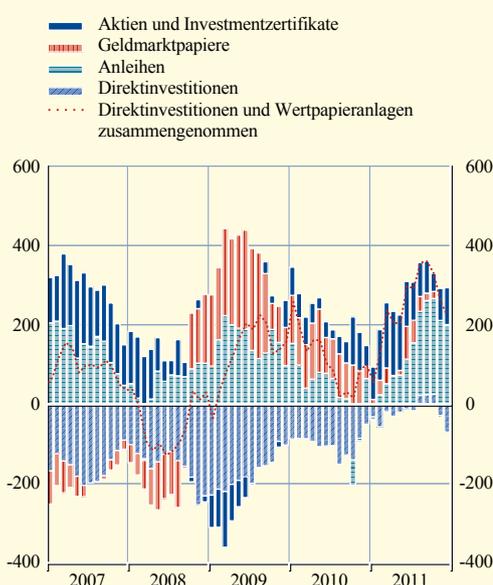
**JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER KAPITALBILANZ IN DER ZAHLUNGSBILANZ DES EURO-
WÄHRUNGSGEBIETS**

Im vorliegenden Kasten wird die jüngste Entwicklung der Kapitalbilanz als Bestandteil der Zahlungsbilanz des Euroraums untersucht. Im Jahr 2011 erhöhten sich die Mittelzuflüsse bei den Nettodirektinvestitionen und -wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo auf 223,7 Mrd € nach 98,1 Mrd € ein Jahr zuvor, wurden jedoch durch größere Nettoabflüsse beim übrigen Kapitalverkehr weitestgehend aufgezehrt (siehe Tabelle und Abbildung). Nachdem im ersten Halbjahr 2011 bei den Wertpapieranlagen außergewöhnlich hohe Nettokapitalzuflüsse verzeichnet worden waren, verringerten sich diese in der zweiten Jahreshälfte erheblich. Zugleich setzte ein wechselseitiger Rückführungsprozess ein: Gebietsfremde Anleger zogen ihre zuvor in Wertpapiere des Euroraums investierten Mittel ab, während gebietsansässige Anleger zu Nettoverkäufern ausländischer Titel wurden. Im Dezember gab es jedoch erste Anzeichen, dass sich das Investitionsmuster bezüglich der Wertpapieranlagen wieder normalisiert hat.

Die Kapitalimporte bei den Nettodirektinvestitionen und -wertpapieranlagen zusammengenommen legten 2011 per saldo zu, was in erster Linie höheren Nettozuflüssen bei den Wertpapieranlagen zuzuschreiben war. Ungeachtet des allgemeinen Anstiegs gegenüber dem Vorjahr war die Entwicklung der Wertpapieranlagen recht volatil, wobei es angesichts von Umschwüngen in der Marktstimmung und im Anlegerverhalten zu abrupten Veränderungen des Anlagemusters kam. Im ersten Halbjahr 2011 stiegen die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen kräftig an und spiegelten vor allem den umfangreichen Erwerb von Wertpapieren der MFIs wie auch Nicht-MFIs im Euroraum durch ausländische Investoren wider. Bei den Nicht-MFIs war die Nachfrage des Auslands nach liquideren Schuldverschreibungen mit sehr gutem Rating im zweiten Quartal 2011 besonders hoch, was möglicherweise auf Umschichtungen in sichere Anlagen vor dem Hintergrund einer ausgeprägten Volatilität und der erhöhten Spannungen an den Finanzmärkten zurückzuführen war. Im dritten Quartal 2011 gingen die Nettokapitalimporte bei den Schuldverschreibungen hingegen merklich zurück, während es bei den Aktien und Investmentzertifikaten zu einem Umschwung von Nettoabflüssen hin zu Nettozuflüssen kam. Dahinter verbarg sich ein wechselseitiger Liquidierungsprozess, d. h., gebietsansässige Anleger führten zuvor in ausländische Wertpapiere investierte Mittel zurück, und Gebietsfremde bauten ihre Bestände an Wertpapieren des Euro-Währungsgebiets ab.

Hauptposten der Kapitalbilanz

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



Quelle: EZB.

Hauptposten der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	2011		Über 3 Monate kumulierte Werte				Über 12 Monate kumulierte Werte	
	Nov.	Dez.	2011				2010	2011
			März	Juni	Sept.	Dez.	Dez.	Dez.
Kapitalbilanz¹⁾	-6,7	-23,0	15,7	18,4	9,8	-34,7	44,1	9,3
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen (netto)	-6,5	3,2	118,7	121,2	21,1	-37,4	98,1	223,7
Nettodirektinvestitionen	-8,0	1,3	-9,9	-29,0	-16,5	-14,4	-49,9	-69,8
Nettowertpapieranlagen	1,5	2,0	128,5	150,2	37,7	-23,0	148,0	293,4
Aktien und Investmentzertifikate	8,3	14,9	89,2	-38,1	22,0	19,7	52,4	92,9
Schuldverschreibungen	-6,8	-12,9	39,3	188,3	15,6	-42,6	95,7	200,5
Anleihen	9,6	20,1	16,8	147,2	30,9	3,1	64,9	198,0
Geldmarktpapiere	-16,5	-33,1	22,5	41,1	-15,3	-45,8	30,7	2,5
Übriger Kapitalverkehr (netto)	-0,5	-13,7	-89,1	-108,9	0,3	16,8	-61,2	-180,9
Darunter: geldhaltender Sektor²⁾								
Nettodirektinvestitionen	-9,2	2,1	-5,3	-22,4	-16,4	-14,5	-35,8	-58,6
Nettowertpapieranlagen	-26,3	12,5	61,5	77,7	18,4	-46,2	-98,4	111,5
Aktien und Investmentzertifikate	-2,2	18,0	82,3	-27,5	20,5	6,8	72,2	82,1
Schuldverschreibungen	-24,1	-5,5	-20,8	105,3	-2,0	-53,0	-170,6	29,4
Übriger Kapitalverkehr (netto)	-9,7	19,6	31,1	-32,8	29,0	6,3	-53,8	33,6

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

2) Staat und andere Sektoren der Zahlungsbilanz.

Im Schlussquartal 2011 reduzierten sowohl gebietsansässige als auch gebietsfremde Anleger ihre grenzüberschreitenden Bestände an Wertpapieren weiter. Bei den Wertpapieranlagen wurden Nettokapitalabflüsse verzeichnet, da Gebietsfremde mehr Mittel abzogen als Gebietsansässige. Während im Euroraum sowohl MFIs als auch private Nicht-MFIs ihre Mittel zurückführten, verringerten gebietsfremde Anleger vor allem ihr Engagement in von privaten Nicht-MFIs emittierten Wertpapieren. Betrachtet man die von öffentlichen Haushalten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, so kam es im dritten Quartal 2011 trotz einer deutlichen Verringerung der Kapitalimporte zu einem Nettoerwerb dieser Titel. Dieser wechselseitige Rückführungsprozess ist vor dem Hintergrund der zunehmenden Verschärfung der Finanzmarktspannungen sowie der weltweit volatilen und sinkenden Aktiennotierungen zu sehen. Diese Faktoren scheinen die Marktstimmung angesichts wachsender Bedenken hinsichtlich der weltwirtschaftlichen Aussichten und der erhöhten Risikoaversion getrübt zu haben. Zudem haben die geringeren Nettokapitalimporte bei den Wertpapieren der Nicht-MFIs des Eurogebiets die im Euroraum zur Verfügung stehende Liquidität verringert und sich somit teilweise in der Entwicklung des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 niedergeschlagen. So geht aus der monetären Darstellung der Zahlungsbilanz hervor, dass diese Transaktionen des geldhaltenden Sektors ein Spiegelbild der allgemeinen Abnahme der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Eurogebiets im Oktober und November 2011 sind.¹

¹ Soweit Transaktionen des geldhaltenden Sektors über gebietsansässige Banken abgewickelt werden, schlagen sie sich in den Forderungen und Verbindlichkeiten des Bankensektors gegenüber Gebietsfremden (und somit in einem Gegenposten zu M3) nieder. Zum geldhaltenden Sektor zählen private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, nichtmonetäre Finanzinstitute und die öffentlichen Haushalte (Staat) ohne Zentralstaaten. Weitere Informationen zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich in: L. B. Duc, F. Mayerlen und P. Sola, The monetary presentation of the euro area balance of payments, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 96, 2008. Siehe auch EZB, Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse, Monatsbericht August 2008.

Aktuellere Daten für Dezember 2011 lassen jedoch erste Anzeichen dafür erkennen, dass sich das Investitionsmuster bei den Wertpapieranlagen offenbar normalisiert hat. Sowohl die Investitionen Gebietsansässiger in ausländische Wertpapiere als auch die ausländischen Anlagen in Wertpapieren des Euro-Währungsgebiets scheinen wieder leicht angezogen zu haben, wenngleich sie nach wie vor gering sind. Darüber hinaus wurden bei den Anlagen in von Nicht-MFIs begebenen Wertpapieren Nettozuflüsse verzeichnet, was sich mit der Entwicklung der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euroraums deckt, die im Dezember erneut leicht stiegen. Diese Zunahme dürfte auf eine gewisse Verbesserung der Marktstimmung gegen Jahresende 2011 zurückzuführen gewesen sein, worin unter anderem die Einführung der außerordentlichen Liquiditätsmaßnahmen durch die EZB und die koordinierten Interventionen der EZB und fünf anderer Zentralbanken in Form von wechselseitigen Währungsabkommen (Swap-Vereinbarungen) zum Ausdruck kamen, die darauf abzielten, das internationale Finanzsystem mit Liquidität zu versorgen.

Was den MFI-Sektor betrifft, so stießen die Banken im Euroraum im Schlussquartal 2011 per saldo verstärkt ausländische Wertpapiere ab. Grund hierfür war vermutlich das Zusammenspiel zweier Faktoren: Erstens setzte sich der Prozess der Bilanzumstrukturierung aufgrund der strengeren Eigenkapitalanforderungen im Euro-Währungsgebiet fort. Ein solcher notwendiger Fremdkapitalabbau schlägt sich üblicherweise besonders deutlich in den nicht zum Kerngeschäft gehörenden Vermögenswerten und vor allem in den Beständen an ausländischen Wertpapieren nieder, wie im Berichtszeitraum klar ersichtlich war. Zweitens bestand angesichts des Refinanzierungsdrucks die Notwendigkeit zur Mittelmobilisierung, was sich nicht nur darin äußerte, dass ausländische Anleger in den letzten zwei Quartalen des vergangenen Jahres Bankschuldtitel des Euroraums abstießen, sondern auch in einer Rückführung der MFI-Verbindlichkeiten im übrigen Kapitalverkehr zum Ausdruck kam. Dies deutet darauf hin, dass die MFIs aufgrund der hohen Kosten der Mittelaufnahme in Fremdwährung Schwierigkeiten bei der Revolvierung kurzfristiger Einlagen und Kredite hatten. Das geringere Engagement in von MFIs des Eurogebiets emittierten Wertpapieren war zum Teil den Bedenken der ausländischen Anleger hinsichtlich der Stabilität des Bankensystems in bestimmten Euro-Ländern geschuldet. Allerdings wurde der Rückgang der Verbindlichkeiten der MFIs im übrigen Kapitalverkehr durch einen Anstieg der entsprechenden Verbindlichkeiten des Eurosystems, der sich aus den oben erwähnten Swap-Vereinbarungen zwischen der EZB und anderen Zentralbanken ergab, teilweise ausgeglichen.

GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

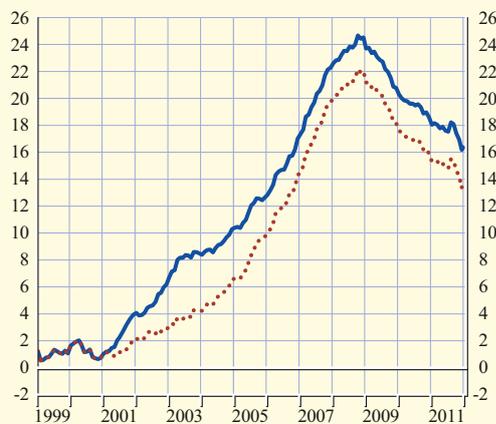
Durch die umfangreichen Abflüsse bei den monetären Anlagen im Schlussquartal 2011 wurde die monetäre Liquidität, die sich im Vorfeld der Finanzkrise angesammelt hatte, weiter abgeschöpft (siehe Abbildung 15 und 16). Die Beschleunigung des M3-Wachstums im Januar 2012 brachte diese Entwicklung zum Stillstand. Während die einschlägigen Indikatoren insgesamt nach wie vor auf das Vorhandensein von Überschussliquidität hindeuten, weisen einige Messgrößen darauf hin, dass der Liquiditätsüberschuss in den vergangenen drei Jahren zurückgegangen ist und inzwischen ein recht niedriges Niveau erreicht hat. Allerdings gilt es zu bedenken, dass diese Liquiditätsmessgrößen mit Vorsicht zu interpretieren sind, da sie sich auf die Bewertung einer Gleichgewichtsgröße stützen, welche mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist.

Insgesamt ist die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums immer noch verhalten. Zugleich zeigen die jüngsten Daten, dass sich die beträchtliche Verlangsamung des Geldmengenwachstums im Schlussquartal 2011 – insbesondere im Dezember – im Januar 2012 umkehrte. Was

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.

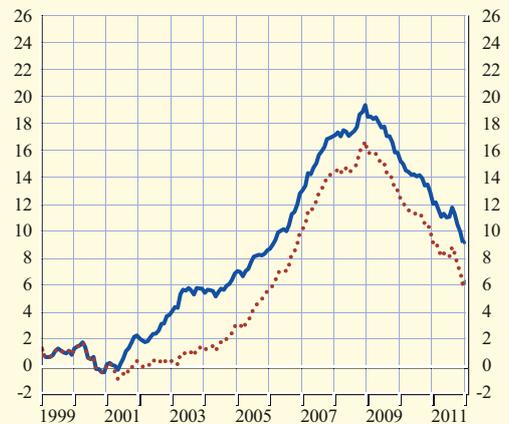
1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4 ½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

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 (4 ½ % 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.

die Buchkredite betrifft, so setzten sich die beträchtlichen Nettotilgungen, die gegen Ende 2011 beobachtet worden waren, im Januar nicht weiter fort. Zusammengenommen lassen diese Entwicklungen den Schluss zu, dass die am 8. Dezember 2011 beschlossenen Sondermaßnahmen – insbesondere die LRGs mit dreijähriger Laufzeit – den Refinanzierungsdruck der Kreditinstitute des Euro-raums gelindert und somit zur Verringerung des Risikos eines ungeordneten Abbaus des Fremdkapitalanteils im Bankensektor beigetragen haben. Allerdings ist nicht davon auszugehen, dass sich die Sondermaßnahmen bereits erkennbar auf die Kreditvergabe an den privaten Sektor auswirken, da sich solche Effekte erst mit Verzögerung bemerkbar machen.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Die Jahresänderungsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren blieb im dritten Quartal 2011 unverändert, was zum Teil dem sich abschwächenden Einkommenswachstum der privaten Haushalte und einer im historischen Vergleich niedrigen Sparquote zuzuschreiben war. Die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen blieb ebenfalls gleich und spiegelte das moderate Engagement der privaten Haushalte bei den versicherungstechnischen Rückstellungen wider. Die erhöhten Spannungen an den Finanzmärkten im Schlussquartal 2011 führten bei den wichtigsten Arten von Investmentfonds zu weiteren umfangreichen Nettotilgungen.

NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im dritten Jahresviertel 2011 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) war die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren mit 3,4 % unverändert und hat sich somit auf einem im historischen Vergleich relativ niedrigen Niveau stabilisiert (siehe Tabelle 3). Ohne die Auswirkungen der Übertragungen von Aktiva der MFIs an zum Staatssektor zählende Bad Banks läge diese Wachstumsrate immer noch nahe bei ihrem zwischen Ende 2009 und Anfang 2010 verzeichneten Tiefstand. Die verhaltene Entwicklung im dritten Quartal 2011 verschleiert die unterschiedliche Dynamik bei den einzelnen Instrumenten. So stiegen die Beiträge der Anlagen in börsennotierten Aktien und der sonstigen Forderungen (zu denen auch Handelskredite gehören) gegenüber dem Vorquartal an. Im Gegensatz dazu sanken die Beiträge der Investitionen in Bargeld und Einlagen, versicherungstechnische Rückstellungen und Investmentzertifikate oder rutschten stärker ins Negative. Der vierteljährliche Zufluss bei den von MFIs begeben-

Tabelle 3 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3
Geldvermögensbildung	100	3,7	3,5	2,6	2,6	2,6	2,6	3,4	3,2	3,4	3,4
Bargeld und Einlagen	24	6,9	6,0	3,3	1,9	1,5	2,1	3,0	3,4	3,8	3,1
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	6	0,6	-0,5	-2,6	-2,5	-2,6	-2,9	4,7	7,7	8,6	8,6
Darunter: Kurzfristig	0	-22,8	-33,0	-35,7	-27,2	-22,1	-7,0	-4,4	3,9	7,7	0,2
Darunter: Langfristig	5	4,2	4,4	2,6	0,8	-0,4	-2,5	5,5	8,1	8,7	9,4
Anteilsrechte ohne Investment- zertifikate	28	4,7	4,4	3,0	2,7	2,4	2,3	2,5	2,0	2,2	2,5
Darunter: Börsennotierte Aktien	5	5,4	5,0	4,6	4,7	3,5	2,4	3,4	1,1	0,8	2,9
Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	22	4,5	4,2	2,7	2,3	2,1	2,2	2,3	2,3	2,5	2,4
Investmentzertifikate	5	-3,9	-1,0	2,2	0,2	-1,4	-2,1	-2,8	-3,4	-2,5	-4,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	16	3,1	3,6	4,4	5,0	4,7	4,6	4,2	3,5	3,2	2,7
Sonstige ²⁾	22	1,9	1,6	1,6	3,6	4,8	5,0	5,5	4,8	4,9	6,2
M3³⁾		3,6	1,8	-0,4	-0,1	0,3	1,1	1,7	2,2	2,0	2,9

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.

nen Instrumenten fiel das erste Mal seit Ende 2008 höher aus als bei den sonstigen Instrumenten, was auf gewisse Portfolioumschichtungen zugunsten von Bankverbindlichkeiten hindeutet. Den verfügbaren Informationen aus der MFI-Bilanzstatistik zufolge waren diese Umschichtungen jedoch vorübergehender Natur und wurden im vierten Quartal bis zu einem gewissen Grad rückgängig gemacht.

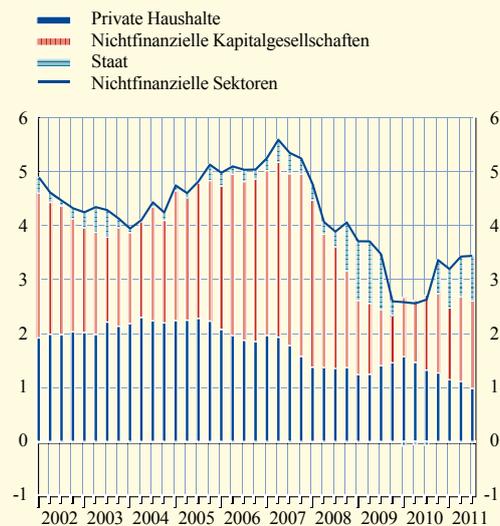
Aus sektoraler Perspektive war die unveränderte Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im dritten Quartal 2011 darauf zurückzuführen, dass die erneut geringfügig höheren Beiträge der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und des Staatssektors durch eine etwas schwächere Geldvermögensbildung der privaten Haushalte aufgewogen wurden (siehe Abbildung 17). Die langsamere Zunahme des Geldvermögens der privaten Haushalte spiegelt den anhaltenden Abbau von Investmentzertifikaten und die geringeren Investitionen in versicherungstechnische Rückstellungen wider, was vor dem Hintergrund eines stagnierenden Wachstums des nominalen verfügbaren Einkommens sowie einer im historischen Vergleich niedrigen Sparquote zu sehen ist. Angaben aus der Investmentfondsstatistik lassen darauf schließen, dass die privaten Haushalte ihre Bestände an Investmentzertifikaten – vor allem bei Aktienfonds und Gemischten Fonds – gegen Ende des Jahres weiter reduziert haben.

Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung des Staatssektors stieg, ausgehend von einem bereits hohen Niveau, im dritten Quartal kräftig an. Verantwortlich für diese Zunahme war der erhebliche Zuwachs bei den sonstigen Forderungen, der jedoch durch eine beträchtliche Verringerung der Einlagen der öffentlichen Haushalte größtenteils kompensiert wurde. Der Anstieg bei den sonstigen Forderungen im dritten Quartal hing vermutlich mit Steuerrückständen aus der Vergangenheit zusammen, die in der Bilanz verbucht wurden. Das besonders kräftige Wachstum der Geldvermögensbildung des Staatssektors war nach wie vor in erster Linie den anhaltenden Auswirkungen der Übertragungen von Aktiva der MFIs an Bad Banks im Schlussquartal 2010 zuzuschreiben.

Die etwas schnellere Zunahme des Geldvermögens der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im dritten Jahresviertel 2011 war vor allem auf den höheren Erwerb börsennotierter Aktien und einen Anstieg der sonstigen Forderungen zurückzuführen. Ersteres hing möglicherweise mit Fusions- und Übernahmeaktivitäten zusammen, während Letzteres einer Zunahme der Handelskredite geschuldet war. Diese dürfte Zahlungsaufschübe von Unternehmen wie auch staatlichen Stellen für erworbene Waren und Dienstleistungen vor dem Hintergrund der vorherrschenden Unsicherheit und restriktiver Finanzierungsbedingungen sowie ein weiterhin robustes Exportwachstum widerspiegeln. Nähere Informationen zur Entwicklung der Finanzierungsströme und der Bilanzen der nichtfinanziellen privaten Sektoren finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7. Darüber hinaus enthält Kasten 4 im Monatsbericht Februar 2012 („Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets im dritten Quartal 2011“) Angaben zu sämtlichen institutionellen Sektoren.

Abbildung 17 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

INSTITUTIONELLE ANLEGER

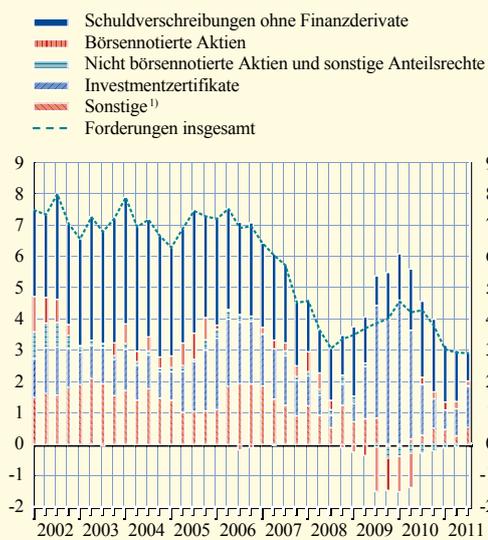
Durch das nach wie vor verhaltene Wachstum der Anlagen privater Haushalte in versicherungstechnischen Rückstellungen (dem wichtigsten Faktor zur Bestimmung des Umfangs an Mitteln, die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zu Investitionszwecken zur Verfügung stehen) blieb die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im dritten Quartal 2011 (dem letzten Jahresviertel, für das Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums vorliegen) mit 2,9 % unverändert (siehe Abbildung 18). Dies war der niedrigste Wert seit 1999. Betrachtet man die einzelnen Instrumente, so trugen Investmentzertifikate am stärksten zur jährlichen Zuwachsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen bei. Grund hierfür war deren Präferenz, die zur Verfügung stehenden Mittel, welche aus Neuanlagen der privaten Haushalte in Lebensversicherungen und pensionsähnlichen Produkten sowie aus der Veräußerung direkt gehaltener Schuldverschreibungen stammten, eher in Investmentfonds als direkt in Wertpapiere zu investieren. Zugleich erhöhten die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen auch ihre Bestände an Bargeld und Einlagen erheblich, was der Unsicherheit an den Finanzmärkten geschuldet sein dürfte.

Die jährlichen Mittelzuflüsse in Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds) gingen im vierten Quartal 2011 auf 43 Mrd € zurück (nach 171 Mrd € im Vorquartal). Die Jahreswachstumsrate gab erneut stark nach, und zwar von 3,0 % auf 0,7 %. Die jährlichen Zuflüsse verringerten sich bei allen drei Hauptarten von Investmentfonds (d. h. Aktien-, Renten- und Gemischten Fonds), wobei es bei den Aktienfonds auf Jahresbasis sogar zu einem geringfügigen Abfluss kam (siehe Abbildung 19). Diese Entwicklung spiegelte die – durch die gestiegene Unsicherheit in Bezug auf die Konjunktur und die Finanzmärkte bedingte – allgemeine Tendenz zur Vermeidung risikoreicherer Aktiva sowie die Umschichtung von Mitteln in Anlagen außerhalb des Euroraums im vierten Quartal wider. Im Gegensatz dazu profitierten die Geldmarktfonds von der ungewissen Finanzmarktlage und verzeichneten im Berichtszeitraum geringfügige Zuflüsse, da sie oft genutzt werden, um aus anderen Fondsarten abgezogene Mittel vorübergehend aufzunehmen. Die Zuflüsse konnten jedoch die in den vorangegangenen Quartalen beobachteten Abflüsse (die vermutlich mit den relativ begrenzten Renditen dieser Fonds in Zusammenhang stehen) nicht ausgleichen. Somit waren im letzten Jahresviertel 2011 weiterhin jährliche Mittelabflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen zu verzeichnen, wenngleich diese deutlich geringer ausfielen als im Vorquartal.

Betrachtet man insbesondere die Entwicklungen im letzten Vierteljahr 2011, als sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten weiter intensivierten, so kam es im Bereich der Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds) auf Grundlage nicht saisonbereinigter Daten zu einem Mittelabfluss von 47 Mrd €. Dies war der zweite vierteljährliche Abfluss in Folge, wobei beide allerdings deutlich geringer ausfielen als die Abflüsse nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers. Bei den drei wichtig-

Abbildung 18 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



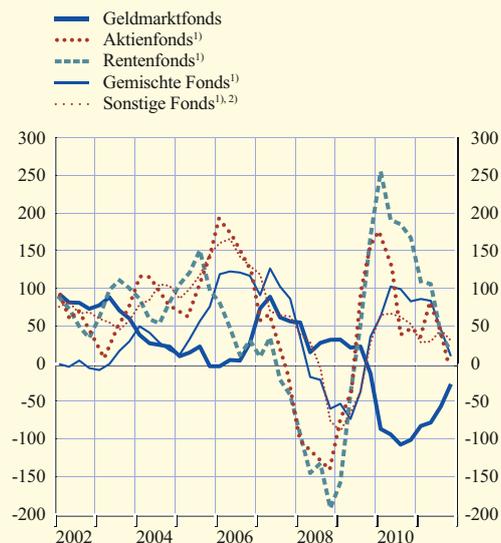
Quelle: EZB.

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

sten Investmentfondskategorien waren vor allem im Oktober und November Nettotilgungen zu verzeichnen. Die größten Mittelabflüsse wurden bei den Aktien- und den Gemischten Fonds verbucht, auf die mehr als zwei Drittel der gesamten Abflüsse im Verlauf des Quartals entfielen. Im Schlussquartal 2011 war beim Bestand an von Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet begebenen Anteilen jedoch eine Zunahme um 4,5 % gegenüber dem vorherigen Dreimonatszeitraum zu verzeichnen, obwohl es in den letzten Monaten nach wie vor zu beträchtlichen Abflüssen kam. Ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie der seit Ende November 2011 beobachtete Anstieg der Vermögenspreise und in geringem Ausmaß auch die im Dezember erfolgte statistische Umgruppierung einiger Geldmarktfonds zu Rentenfonds, die sich betragsmäßig auf insgesamt mehr als 100 Mrd € belief. Die Nettotilgungen bei den Investmentfonds schlugen sich auf der Aktivseite der Bilanz in den breit angelegten Veräußerungen von Aktien und sonstigen Anteilsrechten, Wertpapieren ohne Aktien sowie Investmentfondsanteilen und im Abbau der gehaltenen Einlagen nieder.

Abbildung 19 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 Investmentfondstatistiken der EZB, EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Statistiken der EFAMA und EZB-Schätzungen.

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

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Vom 7. Dezember 2011 bis zum 7. März 2012 waren die Geldmarktsätze im Allgemeinen rückläufig. Ausschlaggebend hierfür waren die nach unten korrigierten Erwartungen bezüglich der kurzfristigen Zinsen sowie der Beschluss des EZB-Rats vom 8. Dezember 2011, die Leitzinsen der EZB beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäft um 25 Basispunkte zu senken. Die Volatilität der Geldmarktsätze ging zurück, und der EONIA hat sich seit Jahresbeginn auf einem niedrigen Niveau eingependelt, was der großen Menge an Überschussliquidität geschuldet ist.

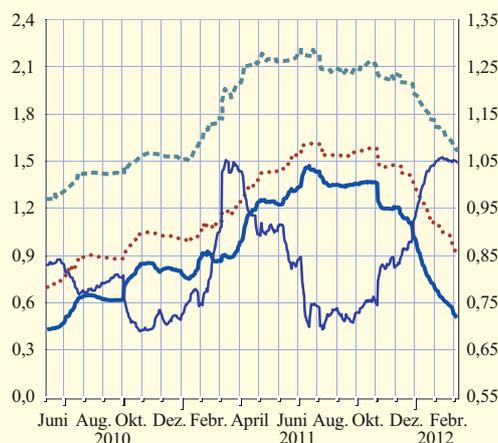
Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt waren vom 7. Dezember 2011 bis zum 7. März 2012 rückläufig. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 7. März bei 0,50 %, 0,91 %, 1,22 % bzw. 1,55 % und damit 70, 56, 48 bzw. 49 Basispunkte unter ihrem Stand vom 7. Dezember 2011. Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – vergrößerte sich in diesem Zeitraum um 21 Basispunkte auf 105 Basispunkte am 7. März (siehe Abbildung 20).

Die Zinsen am besicherten Geldmarkt haben sich seit Anfang des Jahres auf einem sehr niedrigen Niveau stabilisiert (siehe Abbildung 21). Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz notierte am 7. März bei 0,34 % und somit rund 13 Basispunkte unter seinem Stand vom 7. Dezember. Da der entspre-

Abbildung 20 Geldmarktsätze

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

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

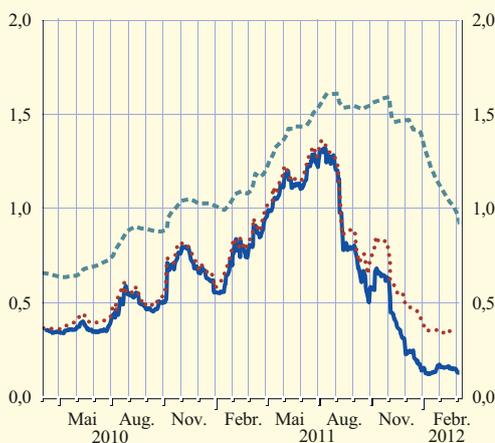


Quellen: EZB und Thomson Reuters.

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

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

chende unbesicherte EURIBOR sogar noch deutlicher nachgab, verkleinerte sich die Differenz zwischen diesen beiden Zinssätzen von 101 Basispunkten am 7. Dezember auf 57 Basispunkte am 7. März.

Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im März, Juni und September 2012 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 7. März auf 0,83 %, 0,69 % bzw. 0,67 %. Gegenüber dem Stand vom 7. Dezember verringerten sie sich damit um 21, 28 bzw. 29 Basispunkte, was unter anderem auf die Erwartung niedrigerer Leitzinsen zurückzuführen war (siehe Abbildung 22). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten von drei, sechs, neun bzw. zwölf Monaten schwächte sich in den vergangenen drei Monaten insgesamt merklich ab (siehe Abbildung 23).

Was den Markt für Tagesgeld betrifft, so blieb der EONIA bis zur ersten Januarwoche recht volatil, stabilisierte sich danach aber. Im Zuge der erneuten Finanzmarktspannungen wurden die liquiditätszuführenden Geschäfte des Eurosystems im Berichtszeitraum von den Banken deutlich stärker in Anspruch genommen. Die Überschussliquidität erhöhte sich dementsprechend, wie die starke Nutzung der Einlagefazilität verdeutlicht. Der EONIA wies folglich über den gesamten Berichtszeitraum hinweg einen negativen Spread gegenüber dem Hauptrefinanzierungssatz auf.

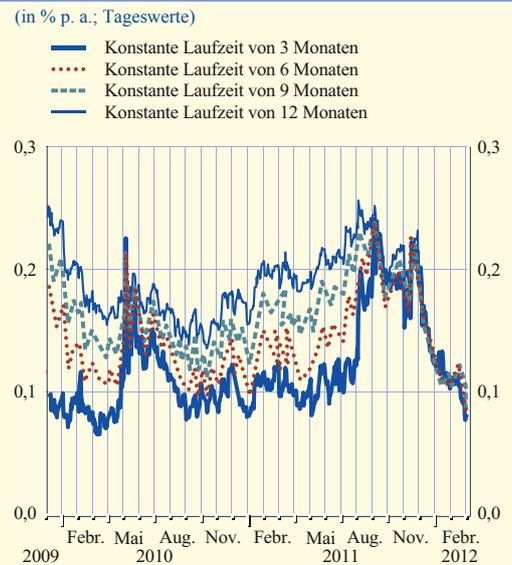
Am 8. Dezember 2011 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen um 25 Basispunkte zu senken, womit der Zinssatz für die Einlagefazilität auf 0,25 % und die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 1,00 % bzw. 1,75 % herabgesetzt wurden. Diese Zinsentscheidung spiegelte sich im EONIA wider, der am 7. März bei 0,355 % notierte (siehe Abbildung 24).

Abbildung 22 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet



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

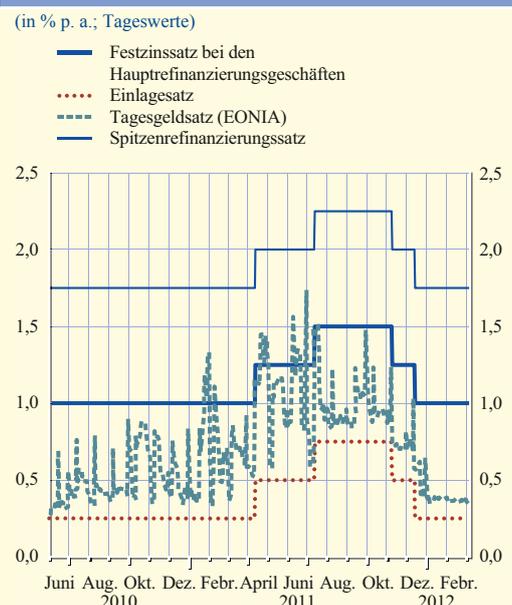
Abbildung 23 Implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten, abgeleitet aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte



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.

Im betrachteten Zeitraum unterstützte die EZB die Geldmärkte weiterhin durch eine Reihe liquiditätszuführender Operationen mit Laufzeiten von einer Woche, einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode und drei Monaten. Bei sämtlichen Geschäften handelte es sich um Mengentender mit Vollzuteilung. Angesichts der Spannungen an den Finanzmärkten im Euroraum beschloss der EZB-Rat darüber hinaus, den Mindestreservesatz von 2 % auf 1 % zu senken und über zwei zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (ebenfalls als Mengentender mit Vollzuteilung) Liquidität mit einer Laufzeit von rund drei Jahren bereitzustellen. Das erste dieser beiden Geschäfte wurde am 21. Dezember 2011, das zweite am 29. Februar dieses Jahres getätigt (siehe hierzu auch Kasten 3).

Abbildung 24 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Kasten 3

DIE AUSWIRKUNGEN DER BEIDEN LÄNGERFRISTIGEN REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE MIT DREIJÄHRIGER LAUFZEIT

Als sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten in der zweiten Jahreshälfte 2011 vor dem Hintergrund der hohen Unsicherheit verstärkten, verschlechterte sich der Zugang der Banken im Euroraum zu marktbasierter Refinanzierungsmitteln zunehmend. Dies barg die Gefahr, dass die Banken ihre Kreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften des Euroraums einschränken könnten. Abbildung A veranschaulicht die erhöhte Geldmarktvolatilität sowie den Anstieg der Kreditrisikoprämien ab Juli 2011 als Ausdruck der verstärkten Spannungen an den Geldmärkten des Euroraums.

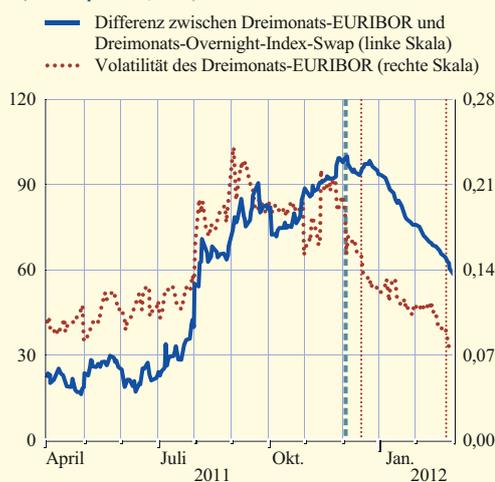
Um einer Beschränkung des Kreditangebots entgegenzuwirken und auch weiterhin eine wirksame Transmission der geldpolitischen Impulse der EZB auf die Realwirtschaft zu gewährleisten und somit die Preisstabilität im Eurogebiet sicherzustellen, beschloss der EZB-Rat am 8. Dezember 2011 eine Reihe zusätzlicher geldpolitischer Sondermaßnahmen. Dazu zählte unter anderem die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (LRGs) mit einer Laufzeit von jeweils drei Jahren und der Option einer vorzeitigen Rückzahlung.

Beim ersten Geschäft, das am 21. Dezember 2011 durchgeführt wurde, nahmen 523 Kreditinstitute insgesamt 489,2 Mrd € auf. In diesem Betrag waren 45,7 Mrd € enthalten, die von dem im Oktober zugeteilten zwölfmonatigen LRG umgeschichtet wurden, sodass dem Bankensektor in dieser Woche per saldo ein Betrag von 210,0 Mrd € zugeführt wurde. Das zweite Geschäft erfolgte am 29. Februar 2012; dabei wurden 800 Kreditinstituten insgesamt 529,5 Mrd € zugeteilt. Hinzu kamen 6,5 Mrd €, die bei dem regelmäßigen dreimonatigen LRG am selben Tag aufgenommen wurden. Zählt man ferner die 29,5 Mrd € hinzu, die im Rahmen des wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfts bereitgestellt wurden, ergibt sich für diese drei liquiditätszuführenden Operationen zusammengenommen ein Zuteilungsvolumen von 565,5 Mrd €. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass in der betreffenden Woche auch Geschäfte in Höhe von insgesamt 254,9 Mrd € fällig wurden.

Eine Analyse unter Zuhilfenahme anekdotischer Informationen der Banken lässt den Schluss zu, dass das Bietungsverhalten bei den LRGs mit dreijähriger Laufzeit vor allem von Refinanzierungsüberlegungen bestimmt wurde.¹ In Abbil-

Abbildung A Zinsdifferenz und Volatilität am Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets

(in Basispunkten; in %)



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.
Anmerkung: Die senkrechte grüne Linie zeigt die Ankündigung der beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit am 8. Dezember 2011 an. Die zwei senkrechten roten Linien markieren die Zuteilung der beiden Geschäfte am 21. Dezember 2011 bzw. am 29. Februar 2012.

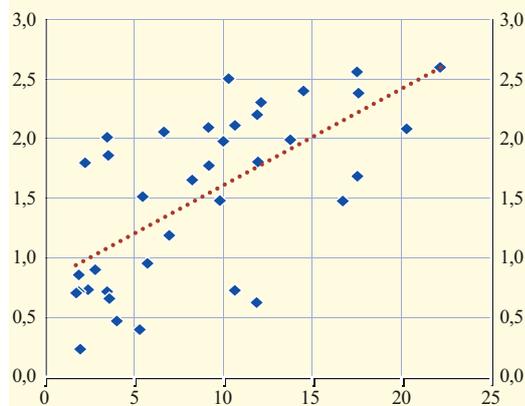
¹ Eine Analyse des ersten Geschäfts findet sich in: EZB, Die Auswirkungen des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit dreijähriger Laufzeit, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2012.

Abbildung B zeigt eine positive Korrelation zwischen den Spreads von Bankanleihen zum Emissionszeitpunkt (unter Berücksichtigung sowohl besicherter als auch unbesicherter Anleihen) und dem Bietungsvolumen der Banken bei den beiden dreijährigen LRGs in Prozent ihrer Gesamtaktiva erkennbar. Allerdings haben viele der Institute, die sich an den LRGs mit dreijähriger Laufzeit beteiligten, im Jahr 2011 überhaupt keine Schuldverschreibungen begeben. Die Abbildung deutet darauf hin, dass die Banken – selbst wenn sie in der Lage gewesen wären, an den Anleihemärkten längerfristige Mittel aufzunehmen – angesichts der geringeren Kosten dennoch einen starken Anreiz verspürt haben könnten, Geld beim Eurosystem aufzunehmen. Gleichzeitig gewinnen die Anlage- und Kreditvergabemöglichkeiten der Banken durch diese Refinanzierungsbedingungen an Attraktivität. Dies stützt die Auffassung des EZB-Rats, dass die ergriffenen Maßnahmen zur Beseitigung von Finanzierungsengpässen in der Realwirtschaft beitragen werden.

Mit der Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen der Banken hat die EZB möglicherweise einen ungeordneten Abbau von Aktiva verhindert, durch den bestimmte Sektoren des Finanzmarkts wohl unter Druck geraten wären. Zudem dürften die dreijährigen LRGs dazu beigetragen haben, ein Übergreifen der Staatsschuldenkrise auf die Kredit- wie auch die Finanzmärkte im Allgemeinen einzudämmen. Darüber hinaus hat sich dadurch die Marktstimmung in Bezug auf viele verschiedene Vermögenswerte verbessert, und einige zuvor geschlossene Marktsegmente haben sich allmählich wieder geöffnet. Abbildung C veranschaulicht anhand der Entwicklung der Spreads von Kreditausfallswaps (CDS) die allgemeine Verringerung der Kreditrisikoprämien an den Anleihemärkten im Anschluss an die LRGs, die jedoch auch im Zusammenhang mit der

Abbildung B Risikoprämien und Bietungsverhalten der Banken (mit Marktzugang im Jahr 2011)

(in %)
 y-Achse: Spreads langfristiger Schuldverschreibungen gegenüber dem Mid-Swap-Satz zum Emissionszeitpunkt im Jahr 2011
 x-Achse: Bietungsvolumen bei den zwei langfristigen LRGs mit dreijähriger Laufzeit in % der Gesamtaktiva



Quellen: EZB, Fitch Ratings und DCM Dealogic.

Abbildung C Kreditausfallswap-Prämien für finanzielle und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten)
 — CDS-Spread basierend auf dem iTraxx Europe Non-Financial
 CDS-Spread basierend auf dem iTraxx Europe Senior Financials



Quellen: JP Morgan und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die senkrechte grüne Linie zeigt die Ankündigung der beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit am 8. Dezember 2011 an. Die zwei senkrechten roten Linien markieren die Zuteilung der beiden Geschäfte am 21. Dezember 2011 bzw. am 29. Februar 2012. Die Kreditausfallswap-Prämien beziehen sich auf die jeweils aktuellsten Emissionen (sogenannte „On the run“-Anleihen) mit fünfjähriger Laufzeit.

Haushaltskonsolidierung im Euroraum und den jüngsten Anzeichen einer konjunkturellen Stabilisierung zu betrachten ist.

Es dürfte einige Monate dauern, bis sich die förderlichen Effekte der Sondermaßnahmen auf die Kreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in vollem Umfang in den monetären Daten niederschlagen. Deshalb könnte das Geldmengen- und Kreditwachstum noch einige Zeit schwach bleiben, ehe es als Reaktion auf die dreijährigen LRGs anzieht; allerdings sind die aktuellen Daten zur Geldmengen- und Kreditdynamik auch vor dem Hintergrund der verhaltenen konjunkturellen Entwicklung zu interpretieren.

Die EZB verfügt über alle erforderlichen Mittel, um zu gewährleisten, dass die Durchführung ihrer Geldpolitik zu Preisstabilität im Eurogebiet führt. Was die Risikoimplikationen betrifft, die sich aus der entsprechenden Bilanzausweitung ergeben, so prüft das Eurosystem regelmäßig die Notenbankfähigkeit der hinterlegbaren Sicherheiten sowie seinen Risikokontrollrahmen. Darüber hinaus wird durch die Anwendung konservativer Risikokontrollmaßnahmen (z. B. von Bewertungsabschlägen) in allen geldpolitischen Operationen gewährleistet, dass die Finanzlage des Eurosystems solide bleibt.

Außerdem führte die EZB in der zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2011 sowie in der ersten und zweiten Erfüllungsperiode 2012 in wöchentlichen Abständen liquiditätsabsorbierende Geschäfte mit einer Laufzeit von sieben Tagen als Zinstender durch. Der Höchstbietungssatz für diese Geschäfte lag bei jeweils 1 %. Ziel dieser Operationen war die Abschöpfung eines Betrags bis zur Höhe der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe; diese beliefen sich am 7. März auf insgesamt 217,8 Mrd €.

Der Berichtszeitraum war von einer hohen Überschussliquidität gekennzeichnet. So betrug die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität in den drei oben genannten Reserveperioden 462 Mrd €, verglichen mit 204 Mrd € in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden zuvor (siehe auch Kasten 4).

Kasten 4

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 9. NOVEMBER 2011 BIS ZUM 14. FEBRUAR 2012

Im vorliegenden Kasten werden die Offenmarktgeschäfte der EZB in den Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 13. Dezember 2011, 17. Januar 2012 bzw. 14. Februar 2012 endeten. In diesem Zeitraum wurden alle Euro-Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt.

Am 8. Dezember 2011 beschloss der EZB-Rat zusätzliche erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe, um die Gewährung von Bankkrediten und die Liquidität am Geldmarkt des Euroraums zu fördern. Im Einzelnen wurde beschlossen:

- zwei zusätzliche liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit Laufzeiten von rund drei Jahren und der Option einer vorzeitigen Rückzahlung nach einem

Jahr durchzuführen. Das erste Geschäft wurde am 21. Dezember 2011 zugeteilt (und ersetzte das LRG mit dreizehnmonatiger Laufzeit, das an diesem Datum zugeteilt werden sollte und am 6. Oktober 2011 angekündigt worden war); die Zuteilung des zweiten Geschäfts erfolgte am 29. Februar 2012,

- den Mindestreservesatz von 2 % auf 1 % abzusenken, und zwar ab der am 18. Januar 2012 beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode,
- die am letzten Tag jeder Mindestreserve-Erfüllungsperiode durchgeführten Feinsteuerungsoperationen mit Wirkung ab der Erfüllungsperiode, die am 14. Dezember 2011 begann, auszusetzen und
- Maßnahmen zur Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten zu ergreifen.

Ferner beschloss der EZB-Rat angesichts der Tatsache, dass die Fälligkeitstermine anderer Geschäfte zeitlich in der Nähe des Beginns der beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit lagen, am 20. Dezember 2011 und am 28. Februar 2012 zwei eintägige liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen durchzuführen.

Schließlich wurden im Betrachtungszeitraum zweimal aufgrund entsprechender Beschlüsse des EZB-Rats die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte gesenkt.

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. Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) – auf durchschnittlich 433,5 Mrd €. Dieser Betrag lag 18,9 Mrd € unter dem in den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden (also im Zeitraum vom 10. August bis zum 8. November 2011) verzeichneten Tagesdurchschnitt.

Der Rückgang des Liquiditätsbedarfs war in erster Linie auf eine Abnahme des Mindestreserve-Solls zurückzuführen. Bis zum 17. Januar 2012 betrug das tägliche Mindestreserve-Soll 207,0 Mrd €. In der letzten Erfüllungsperiode des Berichtszeitraums ging es auf 103,3 Mrd € zurück, was den oben genannten Beschluss widerspiegelt, den Mindestreservesatz von 2 % auf 1 % zu senken. Im betrachteten Zeitraum stieg der Durchschnittswert der autonomen Faktoren um 5,1 Mrd € auf 251,0 Mrd €. Darüber hinaus beliefen sich die täglichen Überschussreserven auf durchschnittlich 4,8 Mrd €, im Vergleich zu 2,5 Mrd € in den vorangegangenen drei Erfüllungsperioden (siehe Abbildung A).¹

Liquiditätsversorgung

Die insgesamt über Offenmarktgeschäfte bereitgestellte Liquidität belief sich im Betrachtungszeitraum auf durchschnittlich 802,0 Mrd €. Dies entspricht einem Anstieg um 186,7 Mrd € gegenüber

¹ Weitere Einzelheiten zu den Faktoren, die die Überschussreserven beeinflussen, finden sich in: EZB, Überschussreserven und die Durchführung der Geldpolitik der EZB, Kasten 3, Monatsbericht Oktober 2005.

den vorangegangenen drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Über Tenderoperationen² wurde im Schnitt Liquidität in Höhe von 530,3 Mrd € zugeteilt und damit 121,8 Mrd € mehr als in der Erfüllungsperiode zuvor, was in erster Linie dem Anstieg der über LRGs zur Verfügung gestellten Liquidität zuzuschreiben war.

Im Vergleich zum vorangegangenen Betrachtungszeitraum sank die durch Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode und durch dreimonatige LRGs bereitgestellte durchschnittliche Liquiditätsmenge um 18,4 Mrd € bzw. 104,2 Mrd €. Dagegen erhöhte sich das durch einwöchige Hauptrefinanzierungsgeschäfte zugeführte durchschnittliche Liquiditätsvolumen um 8,3 Mrd €. Im Berichtszeitraum war nur noch ein LRG mit zwölfmonatiger Laufzeit (11,2 Mrd €) offen. Schließlich wurde

ein erheblicher Betrag von 489,2 Mrd € durch das LRG mit einer Laufzeit von drei Jahren, das am 22. Dezember 2011 abgewickelt wurde, bereitgestellt (siehe Tabelle).

Die im Rahmen der beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programmes, CBPP und CBPP2) und des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme, SMP) bereitgestellte Liquiditätsmenge belief sich im Betrachtungszeitraum im Schnitt auf 271,7 Mrd € nach durchschnittlich 206,7 Mrd € in den drei Erfüllungsperioden zuvor.

Die über das CBPP, bei dem die letzten Käufe am 30. Juni 2010 getätigt wurden, bereitgestellte Liquidität belief sich am 14. Februar 2012 auf 57,6 Mrd €; es schlug damit aufgrund fällig werdender Beträge etwas weniger stark zu Buche als im vorangegangenen Berichtszeitraum

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

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.

Liquiditätszuführende Geschäfte in der Zeit vom 9. November 2011 bis zum 14. Februar 2012

Liquiditätszuführende Geschäfte	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von sechs Monaten	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Jahren
Tagesdurchschnitt (in Mrd €)	179,9	45,6	157,4	49,4	11,2	489,2

Quelle: EZB.

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

(59,4 Mrd €). Am 14. Februar 2012 erreichten die im Rahmen des CBPP2 getätigten Käufe einen Wert von 5,8 Mrd €, während sich der Wert der im Rahmen des SMP abgewickelten Käufe per saldo auf 219,3 Mrd € belief (nach 185,3 Mrd € am 8. November 2011). Gleichzeitig wurden im Betrachtungszeitraum durch wöchentliche Geschäfte durchschnittlich 206,7 Mrd € abgeschöpft, wodurch die gesamte über das SMP bereitgestellte Liquidität neutralisiert wurde.

Gemäß dem oben genannten Beschluss, die am Ende einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode durchgeführten Feinsteuerungsoperationen auszusetzen, fand das letzte derartige Geschäft am 13. Dezember 2011 statt. Hierdurch wurde ein Betrag von 258,0 Mrd € abgeschöpft (siehe Abbildung B). Außerdem wurde, wie oben erwähnt, am 20. Dezember 2011 eine eintägige liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation durchgeführt, über die 141,9 Mrd € bereitgestellt wurden.

Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

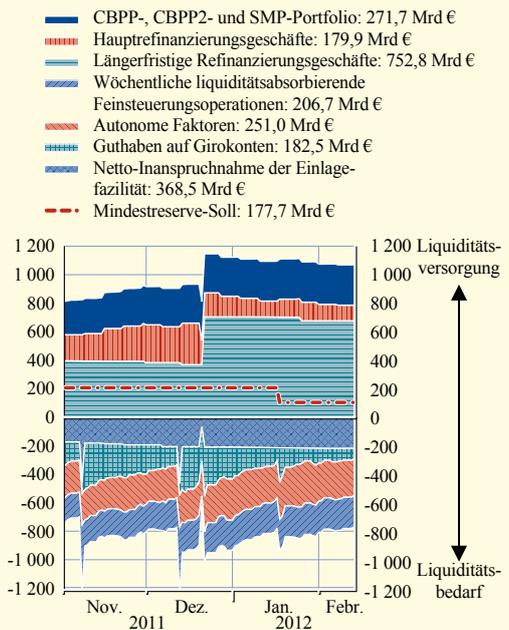
Insgesamt führte die verstärkte Liquiditätsbereitstellung zusammen mit der geringfügigen Abnahme des Liquiditätsbedarfs dazu, dass die durchschnittliche Überschussliquidität im Betrachtungszeitraum auf 373,4 Mrd € anstieg (gegenüber 164,3 Mrd € im vorherigen Berichtszeitraum). Die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität erhöhte sich von durchschnittlich 1,4 Mrd € in den drei vorangegangenen Reserveperioden auf im Schnitt 4,4 Mrd € im aktuellen Betrachtungszeitraum. Dieser Anstieg war in der zweiten der drei hier betrachteten Erfüllungsperioden mit durchschnittlich 6,0 Mrd € stärker ausgeprägt. Gleichzeitig erhöhte sich im Einklang mit der vorherrschenden reichlichen Liquiditätsausstattung die durchschnittliche Nutzung der Einlagefazilität auf 372,9 Mrd €, verglichen mit 161,7 Mrd € im vorherigen Berichtszeitraum. Die durchschnittliche Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität³ belief sich auf 368,5 Mrd €. Besonders stark war der Anstieg in der letzten der betrachteten Erfüllungsperioden.

Zinssätze

Im Berichtszeitraum wurden die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität am 9. November 2011 und am 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte gesenkt. Am Ende des betrachteten Zeitraums lagen die Zinssätze für

Abbildung B Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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



Quelle: EZB.

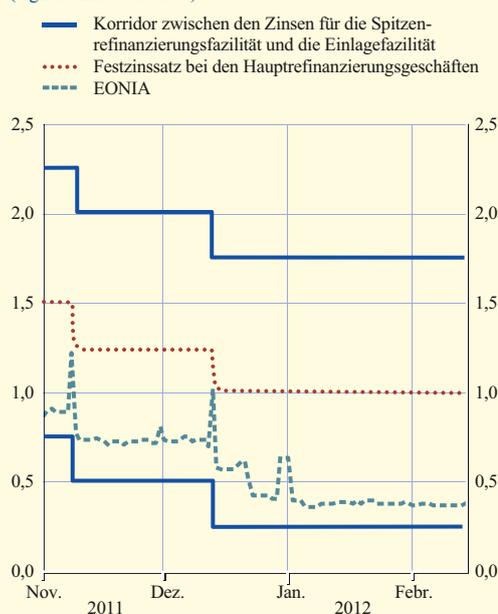
³ Die Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität wird berechnet, indem von der Inanspruchnahme der Einlagefazilität die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität im Berichtszeitraum subtrahiert wird (einschließlich der Wochenenden).

die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität bei 1 %, 1,75 % bzw. 0,25 %.

Angesichts der im Betrachtungszeitraum nach wie vor reichlichen Liquiditätsausstattung blieb der EONIA, wie auch andere sehr kurzfristige Geldmarktzinsen, weitgehend stabil und lag deutlich unter dem Hauptrefinanzierungssatz (siehe Abbildung C). Er belief sich im Berichtszeitraum im Durchschnitt auf 0,53 % und schwankte dabei zwischen 0,35 % und 1,01 %.

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Von Ende November 2011 bis Anfang März 2012 gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet deutlich nach, während bei vergleichbaren US-Staatsanleihen lediglich eine leichte Abnahme zu verzeichnen war. Diese Entwicklung ist offenbar auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. Im Euroraum sanken die Renditen angesichts politischer Fortschritte bei der Lösung der Staatsschuldenkrise. Die Marktstimmung scheint von den uneinheitlichen Wirtschafts- und Finanzmeldungen – darunter auch die Herabstufung mehrerer Euro-Länder – nicht wesentlich in Mitleidenschaft gezogen worden zu sein. In den Vereinigten Staaten war die positive Stimmungslage durch die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten bestimmt, die insgesamt besser als erwartet ausfielen. Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten, gemessen an der impliziten Volatilität, schwächte sich im Laufe des Berichtszeitraums insbesondere im Eurogebiet deutlich ab. Marktbasierte Indikatoren deuten darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.

Von Ende November 2011 bis zum 7. März 2012 gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet um 50 Basispunkte nach und lagen zuletzt bei 2,5 %. Der Rückgang war in allen Ländern des Euroraums mit AAA-Rating zu beobachten. In den Vereinigten Staaten sanken die Renditen langfristiger Staatsanleihen im selben Zeitraum leicht um 9 Basispunkte auf zuletzt 2,0 % (siehe Abbildung 25). Der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet und in den USA verringerte sich dementsprechend im Berichtszeitraum um

41 Basispunkte. In Japan fielen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Berichtszeitraum um 9 Basispunkte und lagen am 7. März bei 1,0 %.

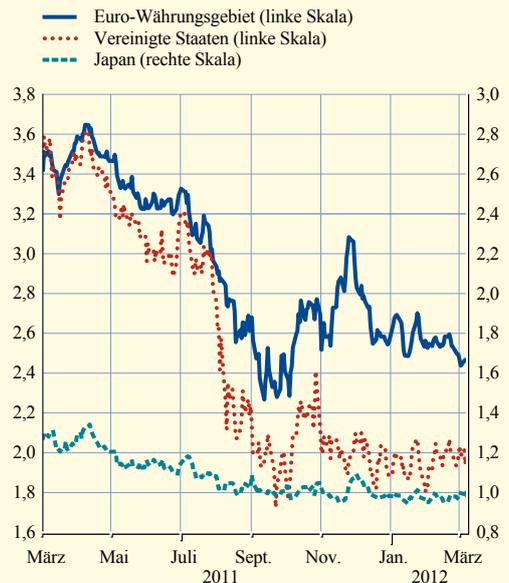
Die Entwicklung an den Staatsanleihemärkten in diesem Zeitraum ist offenbar auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. In den Vereinigten Staaten war die positive Marktstimmung durch die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten bestimmt, die insgesamt besser als erwartet ausfielen. Die Ankündigung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank Ende Januar, dass die wirtschaftlichen Bedingungen bis mindestens Ende 2014 ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen dürften, könnte jedoch den Aufwärtsdruck auf die Renditen langfristiger Staatsanleihen gedämpft haben. Im Euro-Raum scheint sich die Stimmungslage am Anleihemarkt trotz der uneinheitlichen Wirtschafts- und Finanzmeldungen – darunter auch die Herabstufung mehrerer Euro-Länder – nicht sonderlich verschlechtert zu haben. Vielmehr scheinen sich die Akteure an den Anleihemärkten im Berichtszeitraum auf die als positiv wahrgenommenen politischen Fortschritte bei der Lösung der Staatsschuldenkrise konzentriert zu haben. Die anlässlich des Treffens der Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder am 30. Januar getroffenen Entscheidungen waren in dieser Hinsicht offenbar von entscheidender Bedeutung. Hierzu zählt – auch mit Blick auf die Einführung eines Fiskalpakts – die zeitliche Vorverlegung des Inkrafttretens des permanenten Krisenbewältigungsmechanismus für das Eurogebiet sowie die Vereinbarung über ein neues multilaterales Anpassungsprogramm für Griechenland, welches auch eine staatliche Umschuldung vorsieht. Die Stimmung an den Anleihemärkten im Euroraum scheint während des Berichtszeitraums auch von den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit dreijähriger Laufzeit vom Dezember 2011 und Februar 2012 gestützt worden zu sein.

Infolgedessen ließ die Unsicherheit der Anleger über die kurzfristige Entwicklung an den Anleihemärkten, gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität, im Berichtszeitraum merklich nach. Dies galt insbesondere für das Euro-Währungsgebiet, wo die aus Optionen abgeleitete Volatilität im Zeitraum von Ende November 2011 bis Anfang März 2012 um rund 40 % nachgab und damit ein Niveau wie zuletzt Mitte 2011 erreichte.

Die Renditeabstände der Staatsanleihen der Euro-Länder gegenüber deutschen Bundesanleihen entwickelten sich im Beobachtungszeitraum uneinheitlich. Ein Grund hierfür war der Umstand, dass die Nachfrage nach sicheren Anlagen (näherungsweise über die hohen Liquiditätsprämien für deutsche Staatsanleihen gegenüber Agency Bonds ermittelt) nach wie vor hoch war und somit einen erheblichen Abwärtsdruck auf die Renditen deutscher Staatsanleihen ausübte (siehe auch Kasten 5). Die Renditeabstände anderer Staatsanleihen mit AAA-Rating gegenüber Deutschland wiesen ebenfalls keine einheitliche Entwicklung auf. Bei den Renditedifferenzen von Staatsanleihen ohne AAA-Rating gegenüber

Abbildung 25 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EuroMTS, EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit. Die Angaben für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die Pari-Rendite zehnjähriger Anleihen von Zentralstaaten im Euro-Währungsgebiet mit AAA-Rating. Weitere Informationen finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html.

Deutschland war ein klareres Muster zu erkennen: Sie verringerten sich in der Tendenz für die meisten Länder außer Griechenland. Die Bonität einer Reihe staatlicher Emittenten im Eurogebiet wurde im Berichtszeitraum durch eine oder mehrere der drei großen Ratingagenturen herabgestuft. Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang, dass S&P Frankreich und Österreich das AAA-Rating aberkannte, sowie der Umstand, dass staatliche Schuldtitel Portugals nach einer Herabstufung durch S&P im Januar nun von allen drei großen Ratingagenturen als Non-Investment-Grade eingestuft wurden. Das von Griechenland geplante Umtauschangebot, das auf einen Abbau der Staatsverschuldung abstellt, führte ebenfalls zu einer Herabstufung griechischer Staatsanleihen durch die drei großen Ratingagenturen. Außer im Falle Griechenlands scheinen diese Ratingentscheidungen jedoch keinen nachhaltigen Anstieg der Staatsanleiherenditen zur Folge gehabt zu haben. In Italien verringerte sich die Renditedifferenz trotz der Herabstufung durch die drei großen Ratingagenturen im Vergleich mit den anderen Euro-Ländern am stärksten (-166 Basispunkte). In Portugal war ein Anstieg des Spreads zu beobachten, nachdem S&P die Entscheidung zur Herabstufung getroffen hatte, was die Staatsanleiherenditen im Zusammenspiel mit negativen Ansteckungseffekten aus Griechenland Ende Januar 2012 auf ein Allzeithoch trieb. Ein Großteil dieser Aufwärtsbewegung ist jedoch inzwischen wieder ausgeglichen worden, und die Renditedifferenz portugiesischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen lag am 7. März nur geringfügig über den Ende November 2011 verzeichneten Werten. Vereinzelt deuten Marktberichte zudem darauf hin, dass sich die Nachfrage nach Staatsanleihen einiger Euro-Länder in Erwartung des zweiten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts des Eurosystems mit dreijähriger Laufzeit robust entwickelte, wovon auch die Anleihemärkte in den jeweiligen Ländern profitierten.

Kasten 5

ENTWICKLUNG DER EMISSION UND DER RENDITEABSTÄNDE VON STAATLICHEN SCHULDVERSCHREIBUNGEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Dieser Kasten gibt einen kurzen Überblick über die Entwicklung der Begebung von Schuldtiteln durch staatliche Emittenten im Euroraum und der Renditeabstände von Staatsanleihen im Jahr 2011. Die Jahreswachstumsrate der Bestände an Schuldverschreibungen des Staatssektors im Eurogebiet verringerte sich 2011 auf 5,4 %, verglichen mit 7,5 % im Jahr 2010 und 11,1 % im Jahr 2009 (siehe Tabelle A). Die niedrigere jährliche Zuwachsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen ist auf die Konsolidierungsbemühungen im Euroraum und eine verhaltene Emission langfristiger Papiere durch die Länder zurückzuführen, die ein EU/IWF-Anpassungsprogramm durchlaufen. Betrachtet man die Zusammensetzung der Emission im Jahr 2011, so blieb die Wachstumsrate der kurzfristigen staatlichen Schuldverschreibungen mit -9,1 % im negativen Bereich, verglichen mit -11,1 % im Jahr 2010 und 23,0 % im Jahr 2009. Bei den langfristigen

Tabelle A Jahreswachstumsrate der Bestände an staatlichen Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets

(in %; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Öffentliche Haushalte insgesamt	2,5	2,8	8,1	11,1	7,5	5,4
Langfristig	3,4	2,3	3,7	9,7	10,4	7,3
Festverzinslich	3,4	2,0	3,5	9,7	9,7	6,4
Variabel verzinslich	3,4	5,4	5,1	6,4	17,8	17,7
Kurzfristig	-8,8	9,6	61,9	23,0	-11,1	-9,1

Quelle: EZB.

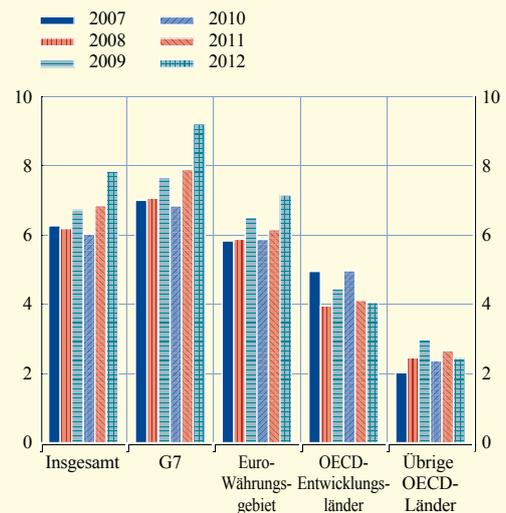
Schuldverschreibungen war im vergangenen Jahr mit 17,7 % nach wie vor eine hohe Wachstumsrate der Emission von Schuldtiteln mit variabler Verzinsung zu beobachten, was in erster Linie der besonderen Entwicklung in Deutschland geschuldet war.

Die öffentlichen Haushalte im Eurogebiet sahen sich 2011 beispiellosen Finanzierungsproblemen gegenüber, und die drei Länder, die ein EU/IWF-Anpassungsprogramm durchliefen, hatten kaum Zugang zu marktbasierter Finanzierungsmitteln. Trotz des schwierigen Marktumfelds konnten die meisten Staaten des Euroraums langfristige Schuldtitel platzieren, ohne verstärkt auf kurzfristige Mittel zurückgreifen zu müssen. Die Emission langfristiger Schuldtitel erfolgte jedoch in den einzelnen Ländern zu sehr unterschiedlichen Bedingungen. Der Anteil der langfristigen festverzinslichen Schuldverschreibungen blieb weitgehend unverändert und lag Ende 2011 bei 79,0 %. Der Anteil der kurzfristigen Schuldtitel verringerte sich und schlug Ende 2011 mit 10,4 % zu Buche (siehe Tabelle B). In der Krise setzten die Staaten den Schwerpunkt vermehrt auf einen Abbau der Refinanzierungsrisiken. Die Folge war eine Verlängerung der Laufzeit neuer Emissionen und eine geringere Inanspruchnahme kurzfristiger Schuldtitel.

Die Tilgung mittel- und langfristiger Schuldtitel hat sich seit Beginn der Krise auf einem relativ niedrigen Niveau vergleichsweise stabil entwickelt (siehe Abbildung A). Im laufenden Jahr werden die Tilgungszahlungen im Euroraum und in den meisten Industrieländern zunehmen. Die regere Emissionstätigkeit, die seit 2008 zu beobachten ist, dürfte vor dem Hintergrund steigender Finanzierungslasten aufgrund fälliger Schuldtitel und fortbestehender Defizite weiter anhalten. Es ist daher wichtig, dass sich die Regierungen auch künftig auf den Abbau von Refinanzierungsrisiken konzentrieren und dass sie an ihren Konsolidierungsstrategien festhalten, um übermäßige Defizite dauerhaft zu korrigieren und das Vertrauen an den Finanzmärkten wiederherzustellen.

Abbildung A Tilgung mittel- und langfristiger Schuldtitel der Zentralstaaten

(in % des BIP)



Quelle: OECD Sovereign Borrowing Outlook 2012.
Anmerkung: Die Angaben basieren auf einer Befragung der Schuldenverwaltungen der Zentralstaaten.

Tabelle B Struktur der Bestände an staatlichen Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet

(in % der gesamten Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

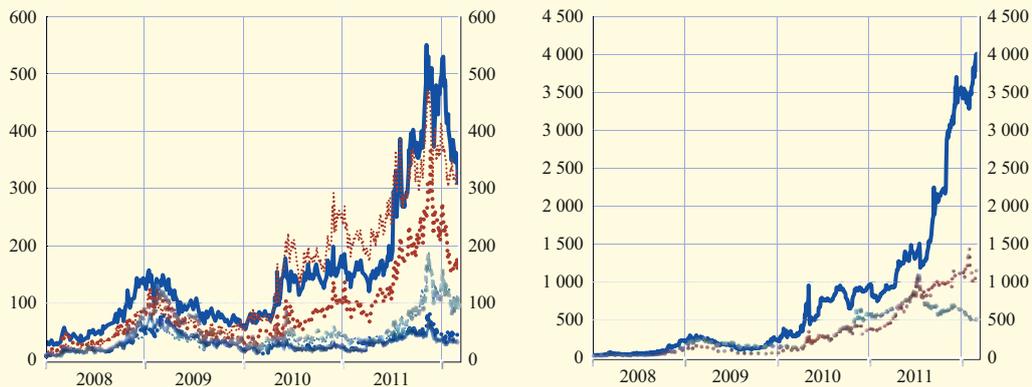
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Langfristig</i>	92,9	92,5	88,8	87,3	88,0	89,6
Festverzinslich	83,9	83,2	79,7	78,3	78,2	79,0
Variabel verzinslich	8,0	8,2	8,1	7,8	8,5	9,5
<i>Kurzfristig</i>	7,1	7,5	11,2	12,7	12,0	10,4
Öffentliche Haushalte insgesamt in Mrd €	4 710,7	4 841,8	5 266,2	5 887,1	6 485,5	6 840,6

Quelle: EZB.

Abbildung B Renditeabstände von Staatsschuldtiteln gegenüber deutschen Staatsanleihen

(Tageswerte; in Basispunkten)

- Italien
- Spanien
- Belgien
- Frankreich
- Österreich
- Finnland
- Griechenland
- Portugal
- Irland
- Niederlande



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf zehnjährige Staatsanleihen.

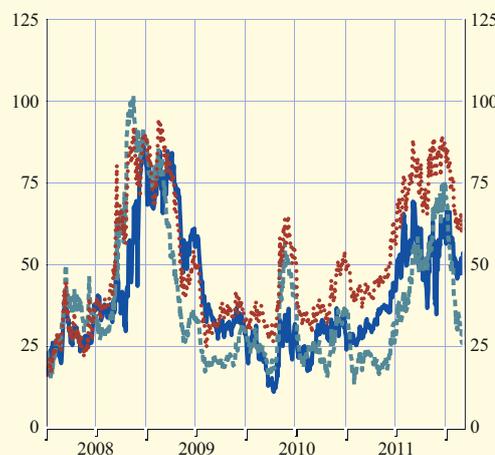
Der Spread langfristiger Staatsanleihen von Ländern des Eurogebiets gegenüber entsprechenden deutschen Anleihen stieg 2011 deutlich an. Dies lässt sich an Abbildung B ablesen, in der die Renditeabstände gegenüber Deutschland dargestellt sind. Am höchsten waren sie im November 2011, seither sind sie in den meisten Ländern zurückgegangen. In einer Reihe von Ländern sind die Renditedifferenzen jedoch nach wie vor hoch, was auf anhaltende Risiken und Unsicherheiten hindeutet.

Die Renditeabstände von Staatsanleihen der verschiedenen Euro-Länder sind letztlich Ausdruck unterschiedlich hoher Kreditrisiko- und Liquiditätsprämien. Deutsche Anleihen gelten allgemein als die liquidesten Staatsanleihen im Euroraum. Dementsprechend werden sie von Anlegern, die in Zeiten erhöhter Unsicherheit und von Marktspannungen erstklassige liquide Vermögenswerte bevorzugen, stark nachgefragt. Dies erklärt zum Teil, warum sich die Renditeabstände gegenüber Deutschland selbst bei Ländern ausgeweitet haben, die vergleichbare fiskalische Fundamentaldaten aufweisen. Ein weiterer Beleg hierfür sind die deutlich gestiegenen Liquiditätsprämien, die sich dämpfend auf die Renditen deutscher Staatsanleihen im Vergleich zu den Renditen von Schuldtiteln mit staatlichen Garantien Deutschlands auswirken (siehe Abbil-

Abbildung C Liquiditätsprämien deutscher Staatsanleihen

(Tageswerte; in Basispunkten)

- Zehnjährig
- Fünfjährig
- Zweijährig



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Nullkupon-Renditeabstand von Anleihen der staatlich garantierten Kreditanstalt für Wiederaufbau gegenüber Staatsanleihen.

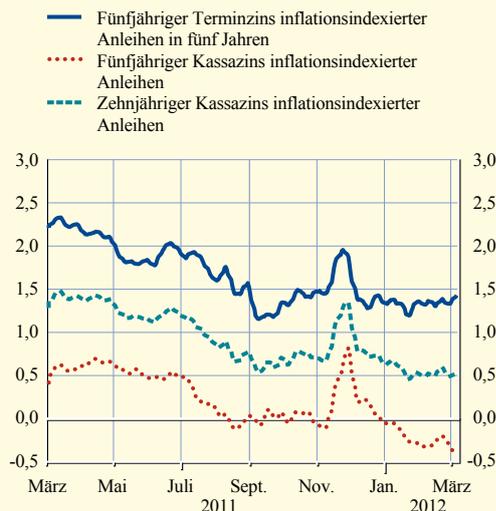
dung C). Seit Anfang 2012 sind die Liquiditätsprämien angesichts der nachlassenden Marktspannungen wieder rückläufig.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Renditeaufschläge von Staatsanleihen gegenüber Deutschland in jüngster Zeit zwar gesunken sind, jedoch in einer Reihe von Ländern hoch bleiben, was auf anhaltende Risiken und Unsicherheit an den Märkten hindeutet. Beim Absatz von Schuldverschreibungen staatlicher Emittenten im Euroraum ist seit Ausbruch der Finanzkrise ein Anstieg zu beobachten, insbesondere im Bereich der kurzfristigen Emission. In den vergangenen zwei Jahren haben die Regierungen damit begonnen, kurzfristige Schuldtitel durch langfristige Papiere zu ersetzen. Die mit der Refinanzierung der Schulden verbundenen Risiken bleiben jedoch hoch, und es ist wichtig, dass die Regierungen an ihren Konsolidierungsstrategien festhalten, um übermäßige Defizite effektiv zu korrigieren und das Vertrauen an den Finanzmärkten wiederherzustellen.

Was marktbasierende Messgrößen der Inflationserwartungen anbelangt, so sanken die Renditen fünfjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Eurogebiets ab Ende November 2011 und wiesen Anfang März 2012 ein negatives Vorzeichen auf. Auch die Renditen zehnjähriger inflationsindexierter Anleihen waren in diesem Zeitraum tendenziell rückläufig (siehe Abbildung 26). Die realen Kassazinsen fünf- und zehnjähriger Anleihen beliefen sich am 7. März auf etwa -0,4 % bzw. 0,6 %. Die impliziten inflationsindexierten Termin-Swapsätze (fünfjährige Terminraten in fünf Jahren) zogen im Berichts-

Abbildung 26 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

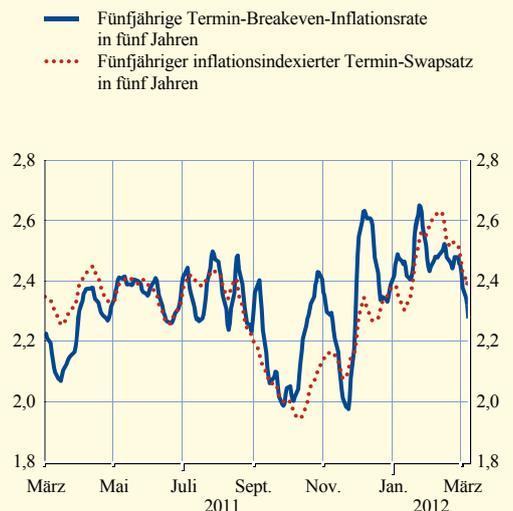
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Seit Ende August 2011 werden die realen Zinssätze als BIP-gewichteter Durchschnitt der separaten realen Zinssätze französischer und deutscher Anleihen ermittelt. Bis dahin erfolgte die Berechnung der realen Zinssätze durch Schätzung einer kombinierten realen Zinsstrukturkurve für Frankreich und Deutschland.

Abbildung 27 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierte Swapsätze im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Seit Ende August 2011 werden die Breakeven-Inflationsraten als BIP-gewichteter Durchschnitt separat geschätzter Breakeven-Inflationsraten für Frankreich und Deutschland ermittelt. Bis dahin erfolgte die Berechnung der Breakeven-Inflationsraten anhand eines Vergleichs der auf Grundlage von Staatsanleihen mit AAA-Rating ermittelten nominalen Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets mit einer kombinierten realen Zinsstrukturkurve, die auf inflationsindexierten französischen und deutschen Staatsanleihen basierte.

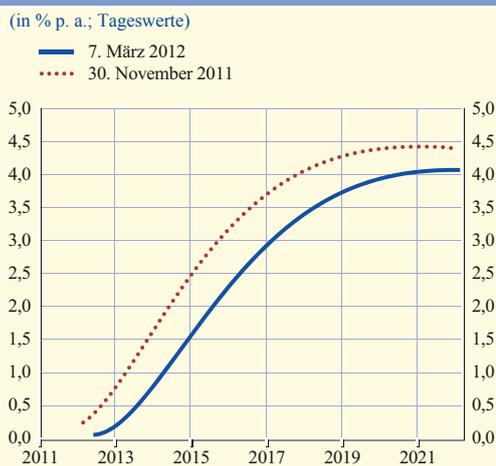
zeitraum im Euro-Währungsgebiet leicht um 8 Basispunkte an und lagen am 7. März bei 2,4 % (siehe Abbildung 27). Zugleich sanken die Breakeven-Inflationsraten mit derselben Laufzeit um 38 Basispunkte und beliefen sich zuletzt auf 2,2 %.

Die Breakeven-Inflationsraten wiesen in den vergangenen Monaten eine sehr volatile Entwicklung auf, was starken Schwankungen an den Staatsanleihemärkten sowie hohen Liquiditätsprämien zuzuschreiben war. Daher waren die aus der Entwicklung an den Anleihemärkten abgeleiteten Inflationserwartungen weniger aussagekräftig als entsprechende Werte, die anhand der Signale an den Märkten für inflationsindexierte Swaps gewonnen wurden. Die Swapmärkte entwickelten sich zwar stabiler als die Anleihemärkte, blieben jedoch von den Marktspannungen nicht unberührt. Der in den letzten Monaten vor allem im Segment der fünfjährigen Terminraten in fünf Jahren verzeichnete Anstieg der inflationsindexierten Swapsätze spiegelt unter anderem steigende Inflationsrisikoprämien wider. Berücksichtigt man neben der am Markt herrschenden Volatilität und den Verzerrungen durch die hohen Liquiditätsprämien auch die Inflationsrisikoprämien, so weisen die marktbasieren Indikatoren insgesamt darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.

Das allgemeine Verlaufsmuster der Renditen langfristiger Anleihen mit AAA-Rating im Euroraum lässt sich in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern (siehe Abbildung 28). Gegenüber Ende November hat sich die Zinsstruktur der kurzfristigen Terminzinssätze über alle Laufzeiten hinweg nach unten verschoben, was auf Anpassungen der Renditeerwartungen sowie der Konjunktur- und Inflationsaussichten zurückzuführen ist.

Die Renditeabstände von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum gaben über den Berichtszeitraum hinweg geringfügig nach. Die Spreads entsprechender Anleihen von Unternehmen im Finanzsektor des Eurogebiets gingen hingegen weitaus stärker zurück, vor allem im unteren Bereich der Investment-Grade-Ratings. Die Differenz für Anleihen solcher Unternehmen mit BBB-Rating beispielsweise ging im Berichtszeitraum um nahezu die Hälfte zurück, und zwar um 558 Basispunkte auf 589 Basispunkte am 7. März. Die starke Abnahme der Renditeabstände könnte auf das Zusammenspiel verschiedener Faktoren zurückzuführen sein. Hierzu zählen eine geringere Risikoaversion, die näherungsweise anhand des Spreads von Unternehmensanleihen mit BBB-Rating gegenüber solchen mit AAA-Rating ermittelt wird, und der nachlassende Refinanzierungsdruck auf Finanzinstitute im Zuge der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems. Die Aussicht auf schwächere Ansteckungseffekte durch die Staatsschuldenkrise nach den Beschlüssen der Staats- und Regierungschefs des Eurogebiets bei ihrem Treffen am 30. Januar könnten in diesem Zusammenhang ebenfalls eine Rolle gespielt haben.

Abbildung 28 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet



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.

2.5 AKTIENMÄRKTE

Von Ende November 2011 bis Anfang März 2012 wurden an den Aktienmärkten im Euro-Währungsgebiet wie auch in den Vereinigten Staaten starke Kursgewinne verzeichnet. Die positive Marktstimmung wurde offenbar von insgesamt überraschend günstigen gesamtwirtschaftlichen Datenveröffentlichungen in den USA und der wieder aufkeimenden Hoffnung auf eine dauerhafte Lösung der Staatsschuldenkrise im Euroraum getragen. Die Entspannung der Finanzierungsbedingungen im Gefolge der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems scheint die Aktienkurse im Eurogebiet ebenfalls gestützt zu haben, insbesondere was die robuste Entwicklung der Finanzwerte angeht. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten verringerte sich im Berichtszeitraum auf ein Niveau, das zuletzt Mitte vergangenen Jahres beobachtet worden war.

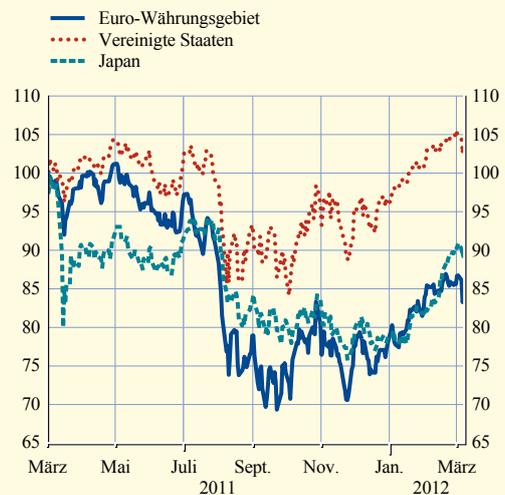
Von Ende November 2011 bis zum 7. März 2012 wurden an den Aktienmärkten im Euro-Währungsgebiet wie auch in den Vereinigten Staaten starke Kursgewinne verzeichnet. Im Euroraum legten die Notierungen im betrachteten Zeitraum gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um 7,3 % zu, während der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten um 8,5 % anzog (siehe Abbildung 29). Auch in Japan entwickelten sich die Aktienkurse in dieser Zeit günstig und wiesen gemessen am Nikkei 225 ein Plus von 13,5 % auf.

In den USA wurde die Stimmung an den Aktienmärkten durch die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten gestützt, die insgesamt besser als erwartet ausfielen, und es gab vorsichtige Anzeichen dafür, dass sich die positive Wachstumsdynamik in den ersten Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt haben dürfte. Im Vergleich dazu waren die Datenveröffentlichungen im Euroraum im Berichtszeitraum durchwachsen, auch was die kurzfristigen Konjunkturaussichten betrifft. Zudem wurde die Bonität einiger Euro-Länder und wichtiger Finanzinstitute von großen Ratingagenturen herabgestuft, und die Gewinnmeldungen fielen allgemein verhalten aus. Allerdings scheinen diese Entwicklungen die Marktstimmung kaum beeinträchtigt zu haben.

Vielmehr zeigten sich die Aktienmärkte im Euro-Währungsgebiet angesichts der wieder aufkeimenden Hoffnung auf eine dauerhafte Lösung der Staatsschuldenkrise im Euroraum zuversichtlich. Insbesondere im Vorfeld des Treffens der Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder am 30. Januar entwickelten sich die Notierungen im gemeinsamen Währungsraum günstig. Die bei diesem Treffen gefassten Beschlüsse zur Stärkung des finanzpolitischen Handlungsrahmens und des Krisenbewältigungsmechanismus der Währungsunion wurden von den Marktteilnehmern insgesamt positiv bewertet, zumal zunehmend wahrscheinlich schien, dass eine ungeordnete Umschuldung Griechenlands vermieden werden könnte. Auch hat der Refinanzie-

Abbildung 29 Aktienindizes

(Index: 1. März 2011 = 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.

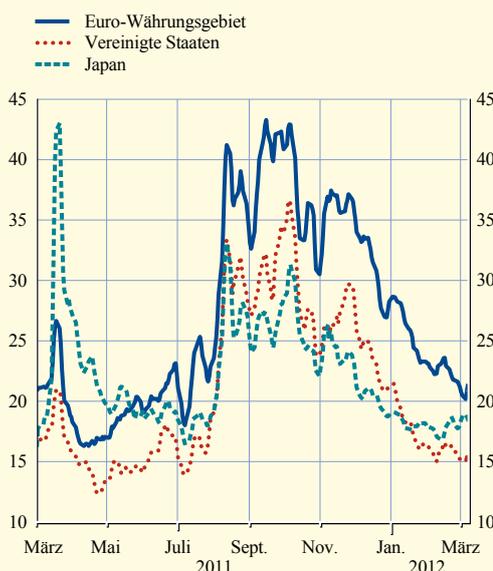
rungsdruck auf die Finanzinstitute im Eurogebiet durch die im Dezember 2011 und Februar 2012 vom Eurosystem durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit offenbar nachgelassen, was die Aktienkurse im Berichtszeitraum zusätzlich gestützt haben dürfte.

Die Unsicherheit an den Aktienmärkten schwächte sich im Beobachtungszeitraum sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten deutlich ab, sodass die implizite Volatilität auf Werte fiel, die zuletzt Mitte 2011 verzeichnet worden waren (siehe Abbildung 30). Diese Abnahme steht im Einklang mit den oben beschriebenen positiven Entwicklungen sowie dem damit einhergehenden Nachlassen der Risikoaversion aufseiten der Anleger.

Betrachtet man die Dynamik an den Aktienmärkten des Eurogebiets nach Sektoren aufgeschlüsselt, so waren die Kurse im Berichtszeitraum mit Ausnahme der Werte der Telekommunikations- und der Versorgungsunternehmen insgesamt robust (siehe Tabelle 4). Die kräftigen Kursgewinne bei den Finanzwerten wurden offenbar von der Hoffnung getragen, dass sich die Finanzierungsmög-

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	17,1	8,3	20,5	5,4	14,3	4,8	5,6	7,1
Kursveränderung (Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
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
Q2 2011	-1,7	3,0	-2,9	7,0	-6,2	-5,0	11,5	-1,3	-8,8	-6,5	-6,8
Q3 2011	-23,1	-28,9	-17,4	-20,0	-19,1	-30,9	-9,2	-27,4	-15,9	-14,4	-18,5
Q4 2011	5,1	13,1	5,6	9,1	18,6	-1,8	11,3	6,5	1,9	-3,6	-4,3
Januar 2012	5,3	8,1	2,7	7,2	2,1	9,3	1,5	6,7	8,3	-3,5	-0,9
Februar 2012	4,3	6,2	2,8	5,5	3,5	4,9	-1,1	5,7	8,7	-0,8	2,4
30. November 2011 bis 7. März 2012	7,3	10,5	1,5	11,8	7,1	11,6	8,4	9,4	10,5	-10,6	-2,6

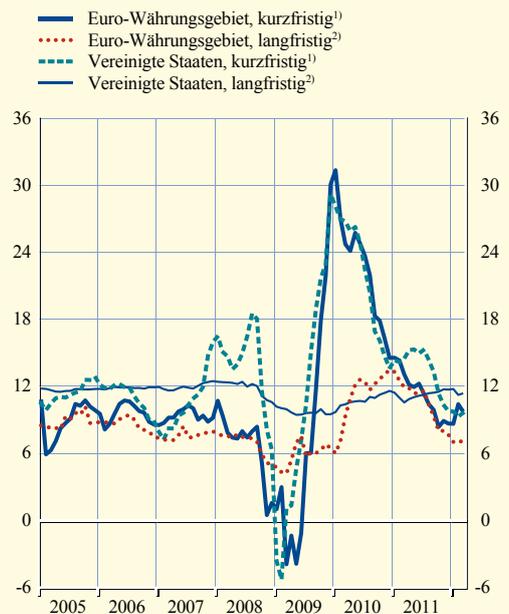
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

lichkeiten der Banken dank der beiden Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit dreijähriger Laufzeit verbessern. Die Aussicht auf geringere negative Ansteckungseffekte der Staatsschuldenkrise auf die Bilanzen des Finanzsektors im Anschluss an die Vereinbarung eines Fiskalpakts im Eurogebiet scheint hierbei ebenfalls eine Rolle gespielt zu haben. Die Herabstufung der Ratings einiger Banken im Euroraum und die allgemein schwachen Gewinnmeldungen haben die Marktstimmung hingegen offensichtlich nicht sonderlich in Mitleidenschaft gezogen. In den Vereinigten Staaten verbuchten die Finanzwerte im betrachteten Zeitraum ebenfalls robuste Kursgewinne und legten sogar stärker zu als der Gesamtindex.

Die Daten zu den Unternehmensgewinnen zeigen, dass die Jahresänderungsrate des tatsächlichen jährlichen Gewinns pro Aktie der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen des Eurogebiets noch weiter in den negativen Bereich rutschte (-7,4 % im März 2012 nach -2,2 % im Dezember 2011). Dagegen stieg das von den Marktteilnehmern auf Jahressicht erwartete Gewinnwachstum pro Aktie von 8,7 % im Dezember auf 9,7 % im März (siehe Abbildung 31). Unterdessen gab das langfristig erwartete Gewinnwachstum pro Aktie geringfügig nach und lag im März 2012 bei 7,2 %, verglichen mit 7,7 % im Dezember 2011.

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

(in % p. a.; 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).

2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets sanken von Oktober 2011 bis Januar 2012, was darauf zurückzuführen war, dass es zu einem breit angelegten Rückgang in fast allen Unterkategorien kam, insbesondere jedoch bei den langfristigen Kreditzinsen. Was die Finanzierungsströme angeht, so verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und belief sich im vierten Quartal 2011 auf 1,1 %. Die verhaltene Kreditentwicklung scheint weitgehend mit der nach wie vor schwachen Konjunktur im Euroraum im Einklang zu stehen. Die Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nahm im Schlussquartal 2011 leicht zu.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der um Bewertungs-

effekte bereinigten Bestände – gingen von Oktober 2011 bis Januar 2012 um 16 Basispunkte auf zuletzt 3,5 % zurück (siehe Abbildung 32).

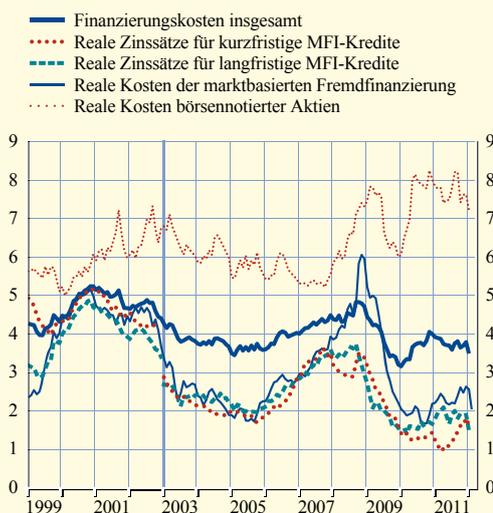
Die insgesamt niedrigeren Finanzierungskosten waren in allen Unterkategorien zu verzeichnen. Bei den realen Kosten der langfristigen Kreditaufnahme war die Abnahme jedoch am deutlichsten zu spüren. So sanken die realen Zinsen für langfristige Ausleihungen im Berichtszeitraum um 44 Basispunkte auf 1,5 %, wohingegen sie sich bei den kurzfristigen Darlehen weitgehend unverändert auf ungefähr 1,6 % beliefen. Die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung und der Finanzierung über börsennotierte Aktien verringerten sich um 5 bzw. 20 Basispunkte auf 2,6 % bzw. 7,2 %. Aktuellere Daten, die den Zeitraum bis Anfang März abdecken, deuten angesichts der gesunkenen Renditeabstände von Unternehmensanleihen auf einen kräftigen Rückgang der realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung um 49 Basispunkte hin. Die realen Kosten der börsennotierten Aktien veränderten sich hingegen kaum. Längerfristig betrachtet lagen die realen Gesamtfinanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet im Januar nach wie vor unter ihrem historischen Durchschnitt. Dies gilt für alle Finanzierungsquellen mit Ausnahme der realen Kosten der Finanzierung über Aktien.

Die nominalen MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Neugeschäft verringerten sich von Oktober 2011 bis Januar 2012 tendenziell über fast alle Kreditgrößen und Laufzeiten hinweg (siehe Tabelle 5). So gaben die kurzfristigen Zinsen für Großkredite (mehr als 1 Mio €) um 25 Basispunkte nach, während sie für Kleinkredite (bis zu 1 Mio €) um 9 Basispunkte anzogen. Die langfristigen MFI-Zinsen sanken bei großen Darlehen um 68 Basispunkte und bei Kleinkrediten um 3 Basispunkte. Der allgemeine Rückgang der Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist teilweise auf die Weitergabe der jüngsten EZB-Leitzinssenkungen und die Wirksamkeit der zuletzt von der EZB ergriffenen Sondermaßnahmen im Zusammenhang mit den Finanzierungsbeschränkungen der Banken zurückzuführen. Insbesondere in einigen Ländern könnte die zunehmende Divergenz zwischen den Kreditzinsen der Banken für große und kleine Darlehen jedoch auf eine gewisse Diskriminierung kleiner Unternehmen durch die Banken hindeuten. Die Renditen siebenjähriger Staatsanleihen gaben im Berichtszeitraum im Eurogebiet um 20 Basispunkte nach.

Die Entwicklung der Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber Staatsanleihen war von Oktober 2011 bis Januar 2012 volatil. Die Spreads von Unternehmensanleihen erhöhten sich bis Dezember 2011, insbesondere bei den mittleren und unteren Ratings. Verantwortlich hierfür waren Marktspannungen im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum und die negativen Ansteckungseffekte für größere Staaten sowie Länder mit einem besseren Rating. Die Renditedifferenz für Unternehmensanleihen mit BBB-Rating stieg von Oktober bis Dezember um rund

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 Januar 2012 ¹⁾		
	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Dez.	2012 Jan.	2010 Okt.	2011 Okt.	2011 Dez.
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,86	4,01	4,27	4,40	4,47	4,46	63	0	-1
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,50	3,69	3,94	4,18	4,47	4,36	91	9	-11
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,86	4,19	4,39	4,19	4,17	4,20	38	-3	3
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,59	2,63	2,92	2,92	3,15	2,80	48	-25	-35
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,50	3,84	3,29	3,69	3,74	2,97	-49	-68	-77
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	1,01	1,24	1,55	1,55	1,36	1,13	8	-46	-23
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,25	2,91	3,61	5,47	10,98	12,65	1091	599	167
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	2,71	3,19	2,89	1,96	2,08	1,98	-34	-19	-10

Quelle: EZB.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

47 Basispunkte, während sich die Abstände bei hochverzinslichen Anleihen um mehr als 160 Basispunkte vergrößerten (siehe Abbildung 33). Seit Ende 2011 hat sich die Stimmung an den Märkten etwas aufgehellt, sodass sich die Spreads in allen Ratingkategorien verringerten. Im Februar 2012 lagen die Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen 15 bis 75 Basispunkte unter den im Oktober 2011 beobachteten Werten.

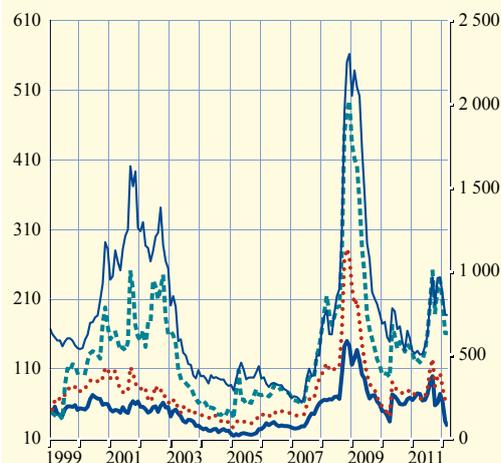
FINANZIERUNGSSTRÖME

Die einschlägigen Indikatoren sprechen dafür, dass sich die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im letzten Jahresviertel 2011 weiter positiv entwickelt hat. Gleichzeitig verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate des Gewinns pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Raum von rund 11 % im Oktober des Vorjahres auf etwa 1,2 % im Januar 2012. Im Februar war ein erneuter Rückgang zu beobachten, sodass zum ersten Mal seit dem Sommer 2010 mit -1,5 % eine negative Wachstumsrate verbucht wurde (siehe Abbildung 34). Den Erwartungen der Marktteilnehmer zufolge dürfte es in den kommenden Monaten zu einer leichten Erholung kommen.

Abbildung 33 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)

- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit AA-Rating (linke Skala)
- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit A-Rating (linke Skala)
- - - Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit BBB-Rating (linke Skala)
- Hochverzinsliche Euro-Anleihen (rechte Skala)

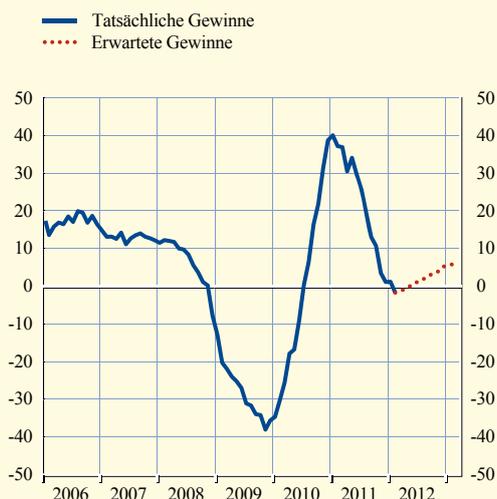


Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

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

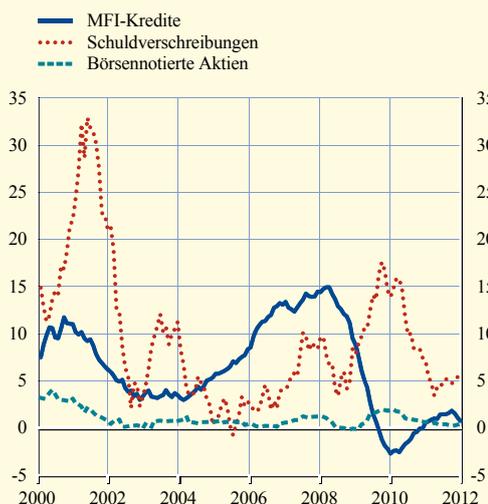
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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.

Was die Außenfinanzierung anbelangt, so verlor die seit 2010 beobachtete Belebung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2011 an Dynamik. Der Rückgang der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen ging mit einem leichten Anstieg der Emission von Schuldverschreibungen einher (siehe Abbildung 35). Diese etwas regere Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war in erster Linie im Bereich langfristiger Schuldverschreibungen mit fester Verzinsung zu beobachten, während die Begebung kurzfristiger Schuldtitel lediglich einen sehr kleinen Beitrag leistete. Der Absatz variabel verzinslicher langfristiger Papiere ging hingegen weiter zurück. Unterdessen erhöhte sich das jährliche Wachstum der Begebung börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften aufgrund der niedrigeren Kosten etwas. Den Angaben der Marktteilnehmer zufolge waren vor allem Unternehmen aus den Sektoren Industrie, Konsumgüter und Dienstleistungen für die höhere Emissionstätigkeit im Schlussquartal 2011 verantwortlich.

Die Zwölfmonatsrate der Bankkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sank im vierten Quartal 2011 auf 1,1 % (siehe Tabelle 6). Dahinter standen ein beträchtlicher Rückgang der Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Ausleihungen (mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr) und eine moderate Abschwächung des jährlichen Wachstums bei den langfristigen Darlehen (mit Laufzeiten von mehr als fünf Jahren). Abgesehen von den sehr schwachen Ergebnissen für Dezember 2011 lässt sich nach wie vor festhalten, dass die gedämpfte Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Großen und Ganzen mit der Entwicklung der Realwirtschaft und der Finanzierungskosten im Einklang steht.

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet deuten für das vierte Quartal 2011 darauf hin, dass sich die Nachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Buchkrediten per saldo abgeschwächt hat – wenn auch etwas weniger stark als im vorherigen Quartal. Grund für diesen Rückgang war ein Einbruch beim Finanzierungsbedarf der Unternehmen für Anlageinvestitionen und in geringerem Umfang auch für Vorratsinvestitionen und Betriebskapital vor dem Hintergrund einer konjunkturellen Abkühlung (siehe Abbildung 36). Vor allem meldeten die Banken aber einen deutlich niedri-

Tabelle 6 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten				
	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
Kredite der MFIs	-0,1	0,9	1,4	1,6	1,1
Bis zu 1 Jahr	-3,2	0,0	4,2	4,1	1,9
Mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren	-2,8	-2,3	-3,7	-3,7	-3,0
Mehr als 5 Jahre	2,4	2,4	2,0	2,3	2,1
Begebene Schuldverschreibungen	7,5	4,8	4,3	4,8	5,4
Kurzfristig	-5,4	-4,2	2,9	19,4	17,2
Langfristig, darunter: ¹⁾	8,7	5,7	4,4	3,4	4,4
Festverzinslich	11,0	7,3	5,4	4,3	5,0
Variabel verzinslich	-0,6	-0,9	-1,9	-3,7	-1,0
Emittierte börsennotierte Aktien	0,7	0,5	0,4	0,3	0,4
Nachrichtlich²⁾					
Finanzierung insgesamt	2,2	2,2	2,5	2,4	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1,7	2,4	3,1	2,5	-
Versicherungstechnische Rückstellungen ³⁾	1,1	0,9	0,9	0,7	-

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 ausgewiesenen 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 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.

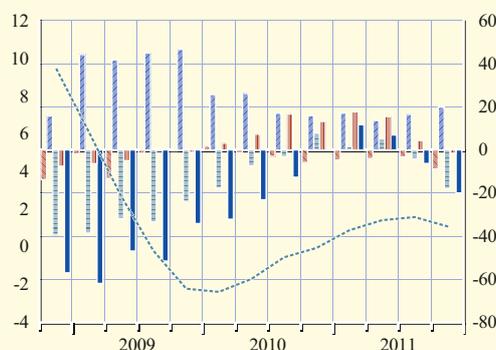
geren Finanzierungsbedarf der Unternehmen für Anlageinvestitionen. Den Umfrageteilnehmern zufolge ging die Kreditnachfrage bei den kleinen und mittleren Unternehmen per saldo stärker zurück als bei den Großunternehmen. Des Weiteren haben die Banken im Euroraum ihre Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2011 per saldo erheblich verschärft. Verantwortlich hierfür war eine ungünstige Kombination aus einem sich eintrübenden konjunkturellen Ausblick und der Staatsschuldenkrise im Euroraum, die sich insgesamt weiterhin nachteilig auf die Finanzlage des Bankensektors auswirkte. Für die Zukunft rechnen die Banken mit einer erneuten Verschärfung der Kreditrichtlinien und einer weiter sinkenden Kreditnachfrage seitens der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

Die Finanzierungslücke (d. h. das Finanzierungsdefizit) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Aufwendungen für Sachinvestitionen und Mitteln der Innenfinanzie-

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)

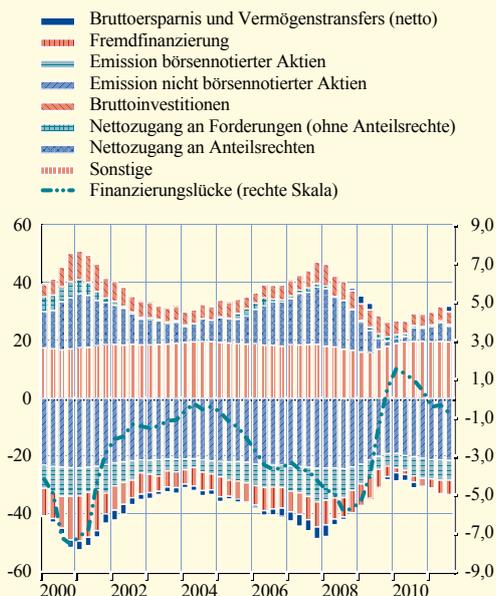


Quelle: EZB.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichten, 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 Vierteljahrssummen; in % der Bruttowertschöpfung)



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 weitgehend der Differenz zwischen Bruttoersparnis und Bruttoinvestitionen entspricht.

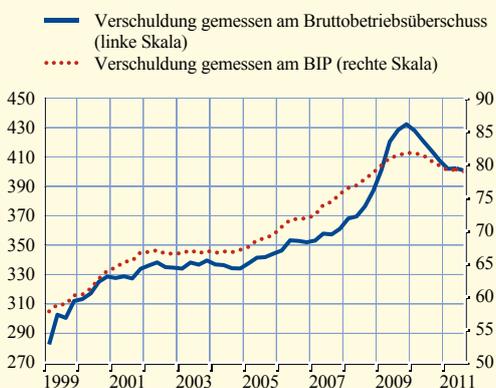
rung (Bruttoersparnis) – verkleinerte sich auf Basis gleitender Vierteljahrssummen der Sektorkonten des Euroraums im dritten Vierteljahr 2011 (siehe Abbildung 37). Im historischen Vergleich ist die Finanzierungslücke aufgrund der vergleichsweise geringen Investitionstätigkeit und des verstärkten Einsatzes von Innenfinanzierungsmitteln mit -0,8 % nach wie vor relativ klein, wenngleich sich in den letzten Quartalen eine gewisse Normalisierung abgezeichnet hat. Betrachtet man die Aufschlüsselung der Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der im Eurogebiet angesiedelten Unternehmen, so scheinen die Sachinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen) überwiegend durch den Rückgriff auf interne Ressourcen finanziert worden zu sein, während die Außenfinanzierung für die Unternehmen weiterhin eine untergeordnete Rolle spielte. Unterdessen blieb der Nettoerwerb von Finanzaktiva einschließlich Anteilsrechten im dritten Quartal 2011 weitgehend unverändert.

FINANZLAGE

Den integrierten Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet zufolge ging die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2011 sowohl gemessen am BIP (auf knapp unter 79 %) als auch gemessen am Bruttobetriebsüberschuss (auf 400 %) weiter zurück (siehe Abbil-

Abbildung 38 Schuldenquoten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

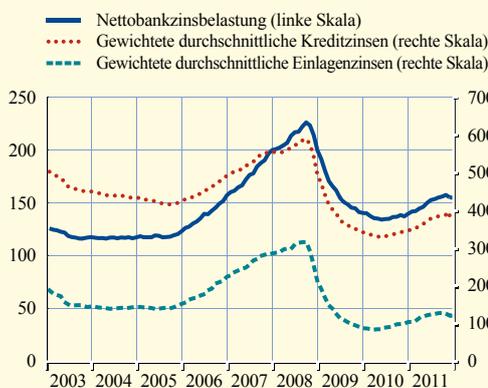
(in %)



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

(in Basispunkten)



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.

dung 38). Dieser Abbau des Verschuldungsgrads, der im Jahr 2010 einsetzte, hält bis heute an, wenngleich er sich in den meisten Ländern nur langsam vollzieht. Nachdem die Zinsbelastung von Ende 2008 bis zur ersten Jahreshälfte 2010 stark gesunken war, erhöhte sie sich bis zum dritten Quartal 2011 wieder (siehe Abbildung 39). Im Schlussquartal 2011 verlangsamte sich die Steigerungsrate und war im Januar 2012 rückläufig, wobei sie über ihrem langfristigen Durchschnitt blieb.

2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet waren im vierten Quartal 2011 und im Januar 2012 insgesamt von einem leichten Rückgang der Bankkreditzinsen gekennzeichnet. Gleichzeitig meldeten die Banken in der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Januar 2012 per saldo eine weitere Verschärfung der Richtlinien für Ausleihungen an diesen Sektor. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte sank im Dezember auf 1,9 %; anschließend erholte sie sich etwas und lag im Januar bei 2,1 %. Die jüngsten Daten deuten demnach weiterhin auf eine gemäßigte Entwicklung der Kreditaufnahme durch private Haushalte hin. Die Zinsbelastung der Haushalte und ihre Verschuldung im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen (brutto) blieben Schätzungen zufolge im Schlussquartal 2011 nahezu unverändert.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

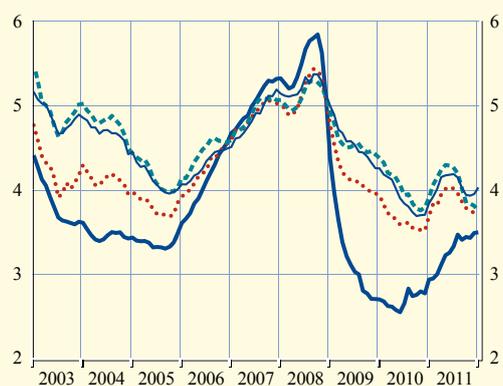
Die Finanzierungskosten der privaten Haushalte im Euroraum sind im vierten Quartal 2011 und im Januar 2012 insgesamt leicht gesunken. Allerdings verbergen sich dahinter gegenläufige Entwicklungen in den verschiedenen Darlehenskategorien. So gingen die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite im Neugeschäft geringfügig zurück, während sich die Zinsen für sonstige Kredite deutlich verringerten. Im Gegensatz dazu war bei den Zinssätzen für neue Konsumentenkredite eine leichte Zunahme zu verzeichnen. Insgesamt legen die aktuellen Daten den Schluss nahe, dass der Aufwärtsdruck auf die Zinsen für neue (vor allem mittel- und langfristige) Kredite an private Haushalte durch die liquiditätszuführenden Maßnahmen der EZB – insbesondere durch das im Dezember 2011 durchgeführte längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit dreijähriger Laufzeit – eingedämmt wurde, da sich die Banken zu niedrigen Kosten mittelfristige Refinanzierungsmittel sichern konnten.

Was die Zinssätze für neue Wohnungsbaukredite angeht, so war der im vierten Quartal 2011 und im Januar 2012 insgesamt zu beobachtende Rückgang maßgeblich durch die niedrigere Verzinsung von Krediten mit mittlerer und langer Zinsbindung (von mehr als einem und bis zu fünf Jahren bzw. von mehr als fünf Jahren) bedingt (siehe Abbildung 40). Die Zinssätze für

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.

Hypothekarkredite mit variabler Verzinsung oder kurzer anfänglicher Zinsbindungsfrist (von bis zu einem Jahr) erhöhten sich hingegen im selben Zeitraum trotz der Leitzinssenkungen der EZB. Infolge dieser Entwicklungen verkleinerten sich die positiven Zinsabstände zwischen Krediten mit mittlerer oder langer anfänglicher Zinsbindung und Krediten mit variabler Verzinsung oder kurzer anfänglicher Zinsbindungsfrist weiter. Gleichzeitig war der Anteil der Ausleihungen mit variabler Verzinsung oder kurzer anfänglicher Zinsbindung am gesamten Neugeschäftsvolumen erneut rückläufig und lag im Januar bei rund 27 %.

Im Neugeschäft mit Konsumentenkrediten an private Haushalte erhöhten sich die Zinsen für Ausleihungen mit variabler Verzinsung oder kurzer anfänglicher Zinsbindungsfrist etwas stärker als jene für Darlehen mit mittlerer oder langer anfänglicher Zinsbindung. Bei den sonstigen Krediten an private Haushalte waren die Zinsen für neue Ausleihungen mit langer anfänglicher Zinsbindung, variabler Verzinsung oder kurzer anfänglicher Zinsbindung stärker rückläufig als bei entsprechenden Krediten mit mittlerer anfänglicher Zinsbindung.

Die MFI-Zinsen für neue Kredite an private Haushalte wichen im Berichtszeitraum in ihrer Entwicklung insgesamt deutlich von den entsprechenden Marktzinsen ab. So verringerten sich die Zinsdifferenzen der Wohnungsbau- und Konsumentenkredite mit mittlerer und langer anfänglicher Zinsbindungsfrist gegenüber vergleichbaren Marktsätzen oder sie wurden stärker negativ. Dies hing vor allem damit zusammen, dass die vergleichbaren Marktzinsen als Reaktion auf die Verstärkung der Spannungen an den Staatsanleihemärkten deutlich anstiegen. Indessen blieb der Spread zwischen den Zinsen für Wohnungsbaukredite mit der längsten anfänglichen Zinsbindung (mehr als zehn Jahre) und den entsprechenden Marktsätzen weitgehend unverändert. Im Gegensatz dazu vergrößerte sich die Differenz zwischen den Zinsen für Kredite mit variabler Verzinsung oder kurzer anfänglicher Zinsbindungsfrist und vergleichbaren Marktsätzen geringfügig, da die Kreditzinsen stiegen und die Marktsätze leicht zurückgingen.

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Januar 2012 belegen, dass die Banken im Eurogebiet ihre Richtlinien für die Vergabe von Krediten an private Haushalte im Schlussquartal 2011 per saldo stärker verschärfen. Auf die Wohnungsbaukredite entfiel dabei ein weitaus größerer Teil dieser Verschärfung als auf Konsumentendarlehen und sonstige Kredite. Als Hauptgründe für das stärkere Anziehen ihrer Kreditrichtlinien gaben die Banken die gestiegenen Kosten der marktbasierter Finanzierung sowie bilanzielle Restriktionen an. Außerdem meldeten sie, dass die Eintrübung des konjunkturellen Ausblicks und der Aussichten an den Wohnungsmärkten maßgeblich zur Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite beigetragen hätten, wenngleich nicht ganz so stark wie rein angebotsseitige Faktoren. Bei den Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite blieb der Einfluss des veränderten Konjunkturausblicks und der Bonität der Kreditnehmer gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert. Die Banken berichteten, dass die stärkere Verschärfung ihrer Kreditrichtlinien in allen Kreditkategorien zu deutlich höheren Margen sowohl für durchschnittliche als auch für risikoreichere Kredite geführt habe.

FINANZIERUNGSSTRÖME

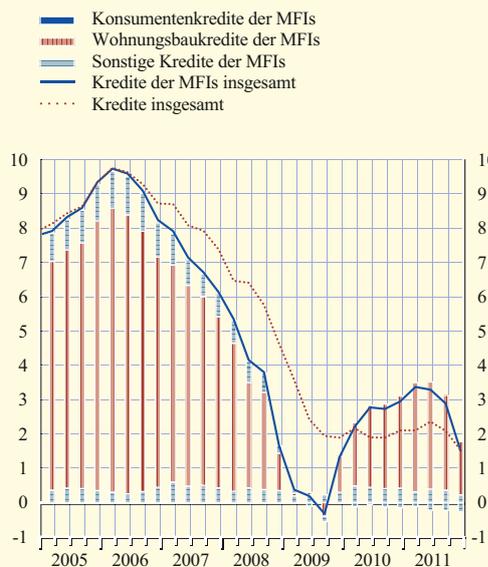
Im dritten Quartal 2011 (dem letzten Jahresviertel, für das Daten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet vorliegen) war die Gesamtkreditvergabe an private Haushalte im Euroraum relativ gedämpft und spiegelte die verhaltene Kreditausreichung der MFIs wider. Daher verringerte sich die Jahreswachstumsrate der insgesamt an private Haushalte vergebenen Kredite auf 2,1 % (nach 2,4 % im zweiten Jahresviertel). Die nicht um Kreditverkäufe und

Kreditverbriefungen bereinigte jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an private Haushalte ging im dritten Quartal auf 3,0 % zurück, verglichen mit 3,4 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Da die Kreditverkäufe und -verbriefungen, in deren Rahmen Kredite an private Haushalte häufig zwischen MFIs und SFIs umgeschichtet werden, im Juli in einem einzelnen Land besonders stark zu Buche schlugen, erhöhte sich die Vorjahrsrate der Nicht-MFI-Kredite an private Haushalte von -2,9 % im vorherigen Jahresviertel auf zuletzt -2,4 %. Schätzungen für das Schlussquartal 2011 deuten auf eine weitere Abschwächung des jährlichen Wachstums der Kredite an private Haushalte insgesamt hin (siehe Abbildung 41).

Die MFI-Daten, die zum jetzigen Zeitpunkt bereits für das letzte Jahresviertel 2011 und für Januar 2012 vorliegen, lassen erkennen, dass das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte in den vergangenen Monaten recht schwach blieb. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an diesen Sektor ging erneut zurück und betrug am Ende des vierten Quartals 1,5 %. Grund hierfür waren beträchtliche vierteljährliche Nettotilgungen von Wohnungsbaukrediten. Dies war in erster Linie einer kräftigen Zunahme der Verbriefungsaktivitäten in einigen wenigen Ländern im Oktober 2011 geschuldet. Doch auch bereinigt um die Auswirkungen der Kreditverkäufe und -verbriefungen verlangsamte sich das Jahreswachstum der MFI-Kredite an private Haushalte, was auf eine verhaltene Ausreichung neuer Darlehen hindeutet. Im Januar 2012 belief sich die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an private Haushalte (bereinigt um Kreditverkäufe und

Abbildung 41 Kredite an private Haushalte insgesamt

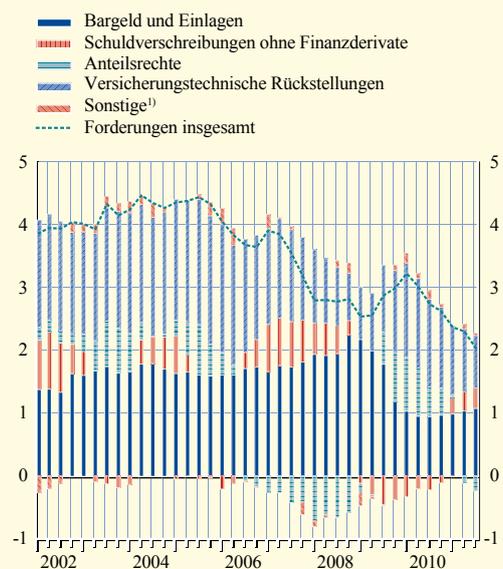
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)



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 vierte 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“.

Abbildung 42 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.
1) Einschließlich Buchkrediten und sonstiger Forderungen.

Kreditverbriefungen) auf 2,1 % (siehe auch Abschnitt 2.1) und fiel damit 0,5 Prozentpunkte niedriger aus als Ende des dritten Quartals 2011. Die Kreditentwicklung im Euro-Währungsgebiet war auch in den vergangenen Monaten von beträchtlichen Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern geprägt.

Die jährliche Zuwachsrate der von MFIs gewährten Wohnungsbaukredite (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) ging im Dezember 2011 auf 2,8 % zurück (nach 3,4 % im September) und stieg anschließend leicht auf 2,9 % im Januar 2012. Darin kamen die in den letzten Monaten weiterhin schwachen (bereinigten) monatlichen Ströme bei den Hypothekarkrediten zum Ausdruck. Allerdings machten Wohnungsbaukredite weiterhin den größten Teil der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte aus. Die Entwicklung der sonstigen Kredite trug ebenfalls geringfügig zum Rückgang der Jahreswachstumsrate der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte im Schlussquartal 2011 und im Januar 2012 bei. So gab die jährliche Zuwachsrate der sonstigen Kredite im Betrachtungszeitraum spürbar nach und lag im Januar bei 1,1 %, verglichen mit 2,3 % im September 2011. Die Vorjahrsrate der Konsumentenkredite hingegen erholte sich etwas und betrug im Januar -1,6 % (nach -1,9 % im September), wenngleich sie damit noch immer klar im negativen Bereich lag.

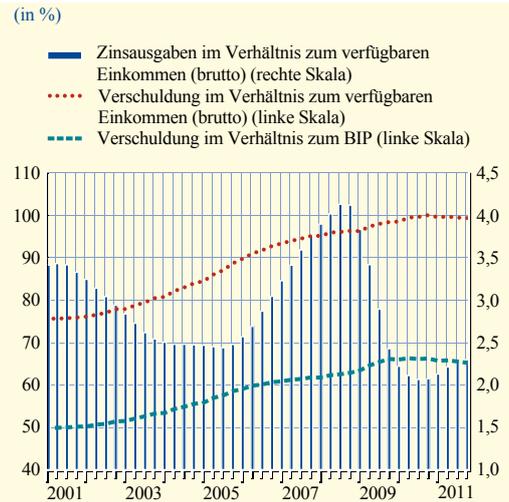
Was die Ursachen des recht schwachen Wachstums der MFI-Kredite an private Haushalte betrifft, so war in der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom Januar 2012 neben den per saldo stärker verschärften Kreditrichtlinien im Schlussquartal 2011 eine erneut rückläufige Nettonachfrage nach sämtlichen Arten von Krediten zu verbuchen. Bei den Wohnungsbaukrediten war die schwächere Nachfrage vor allem auf die schlechteren Konjunktur- und Wohnungsmarktaussichten sowie auf das deutlich geringere Verbrauchervertrauen zurückzuführen, während die Nachfrage nach Konsumentenkrediten hauptsächlich durch die niedrigeren Ausgaben für Gebrauchsgüter gedämpft wurde. Insgesamt dürfte die merkliche Eintrübung des Verbrauchervertrauens in der zweiten Jahreshälfte 2011 teilweise die Befürchtungen der Haushalte in Bezug darauf widerspiegeln, wie sich die Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euroraum und die höheren Rohstoffpreise auf ihre Realeinkommen auswirken könnten. Diese Bedenken sowie der hohe Verschuldungsgrad des Sektors in mehreren Ländern könnten die privaten Haushalte dazu veranlasst haben, Investitionen in Wohnimmobilien und größere Anschaffungen auf einen späteren Zeitpunkt zu verschieben. Für die ersten drei Monate des laufenden Jahres rechnen die Banken mit einer weiteren Abschwächung der Nettonachfrage nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum sank die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung von 2,3 % im zweiten Quartal 2011 weiter auf 2,0 % im dritten Jahresviertel und setzte damit den seit Mitte 2010 beobachteten Abwärtstrend fort (siehe Abbildung 42). Diese Abschwächung war in erster Linie einem stärker negativen Beitrag der Anlagen in Investmentzertifikaten zuzuschreiben. Hier zeigte sich einmal mehr, dass angesichts der erhöhten Unsicherheit in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten eine geringere Bereitschaft zur Haltung risikoreicher Vermögenswerte seitens der Haushalte bestand. Der Wachstumsbeitrag der versicherungstechnischen Rückstellungen zur jährlichen gesamten Geldvermögensbildung der privaten Haushalte war ebenfalls rückläufig, blieb aber im Berichtsquartal deutlich positiv. Im Gegensatz hierzu trugen Bargeld und Einlagen erneut etwas stärker zum Wachstum bei, da sie davon profitierten, dass angesichts der herrschenden Unsicherheit Aktienportfolios aufgelöst wurden. Der Wachstumsbeitrag der Schuldverschreibungen (ohne Finanzderivate) zur jährlichen Geldvermögensbildung blieb unterdessen weitgehend unverändert.

FINANZLAGE

Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihrem nominalen verfügbaren Einkommen (brutto) belief sich im Schlussquartal 2011 auf schätzungsweise 99,4 % (siehe Abbildung 43) und blieb damit gegenüber dem Stand von Mitte 2010 weitgehend stabil, da das verfügbare Einkommen der Haushalte erneut in ähnlichem Tempo zulegte wie ihre Gesamtverschuldung. Die Zinsbelastung des betrachteten Sektors veränderte sich den Schätzungen zufolge kaum und lag im letzten Jahresviertel 2011 bei 2,3 % des verfügbaren Einkommens, nachdem sie in den drei Quartalen zuvor leicht gestiegen war. Diese Stabilisierung spiegelt die weitere Abschwächung der Kreditaufnahme der privaten Haushalte und den Rückgang der Zinsen wider. Alles in allem ist die Zinsbelastung der privaten Haushalte im historischen Vergleich weiterhin niedrig. Ihre Verschuldung im Verhältnis zum BIP ist Schätzungen zufolge im Berichtsquartal weiter auf 65,2 % zurückgegangen nach 65,6 % im vorherigen Dreimonatszeitraum.

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.

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Februar 2012 auf 2,7 % und lag damit leicht über dem im Januar verzeichneten Wert von 2,6 %. Mit Blick auf die Zukunft dürften die Teuerungsraten im laufenden Jahr nun über der 2 %-Marke bleiben, was vor allem auf den jüngsten Anstieg der Energiepreise und die zuletzt angekündigten Erhöhungen indirekter Steuern zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe sollten die jährlichen Inflationsraten Anfang 2013 wieder auf unter 2 % zurückgehen. Auf längere Sicht dürfte sich der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund eines verhaltenen Wirtschaftswachstums im Euroraum und angesichts fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen weiterhin in Grenzen halten. Den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2012 zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate 2012 zwischen 2,1 % und 2,7 % sowie 2013 zwischen 0,9 % und 2,3 % liegen. Die Risiken für die projizierten Teuerungsraten nach dem HVPI in den kommenden Jahren werden nach wie vor als weitgehend ausgewogen betrachtet, wobei sich auf kurze Sicht Aufwärtsrisiken vor allem aus unerwartet hohen Ölpreisen und der Erhöhung indirekter Steuern ergeben. Allerdings bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit einer schwächer als erwarteten Konjunkturentwicklung.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Februar 2012 auf 2,7 % und lag damit leicht über dem im Januar verzeichneten Wert von 2,6 % (siehe Tabelle 7). Seit Ende 2010 liegt die jährliche Inflationsrate deutlich über 2 %, was vor allem auf die kräftige Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln infolge der am Weltmarkt verzeichneten Preissprünge bei Rohstoffen zurückzuführen ist. In einigen Volkswirtschaften des Euroraums trugen auch Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise zum Anstieg der Gesamtinflation bei. Kasten 6 gibt einen Überblick über den Einfluss der jüngsten Änderungen indirekter Steuern auf den HVPI für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie für die einzelnen Euro-Länder, wobei die monatlichen Eurostat-Daten für den HVPI zu konstanten Steuersätzen zugrundegelegt werden.

Tabelle 7 Preisentwicklung

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

	2010	2011	2011 Sept.	2011 Okt.	2011 Nov.	2011 Dez.	2012 Jan.	2012 Febr.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	1,6	2,7	3,0	3,0	3,0	2,7	2,6	2,7
Energie	7,4	11,9	12,4	12,4	12,3	9,7	9,2	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,3	1,8	1,4	1,8	1,9	1,6	1,6	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	0,9	3,3	4,0	4,3	4,3	4,1	4,1	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,5	0,8	1,2	1,3	1,3	1,2	0,9	.
Dienstleistungen	1,4	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,9	5,9	5,8	5,5	5,4	4,3	3,7	.
Ölpreise (in €/Barrel)	60,7	79,7	79,8	78,9	81,4	81,7	86,2	89,7
Rohstoffpreise ohne Energie	44,6	12,2	1,5	1,6	-1,9	-6,7	-4,6	-7,5

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

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Februar 2012 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

EINFLUSS DER JÜNGSTEN ÄNDERUNGEN INDIREKTER STEUERN AUF DEN HVPI

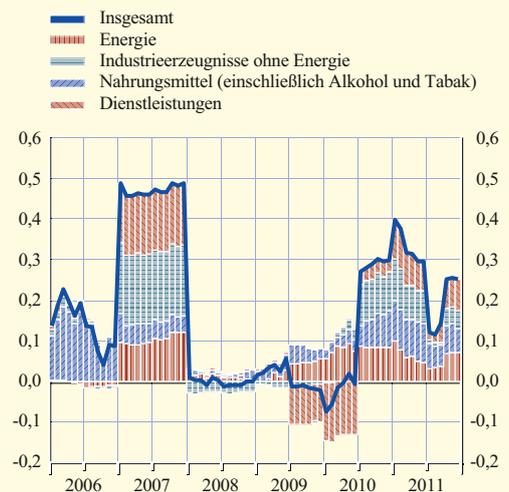
Die indirekten Steuern sind Bestandteil der Endverbraucherpreise. Eine Erhöhung etwa der Mehrwertsteuer übt daher einen unmittelbaren Aufwärtsdruck auf die Teuerung nach dem HVPI aus. Die erforderlichen Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung, die derzeit in verschiedenen Ländern des Euro-Währungsgebiets umgesetzt werden, hatten zur Folge, dass sich die indirekten Steuern spürbar in der Inflation im Jahr 2011 niederschlugen. Der vorliegende Kasten gibt einen Überblick über den Einfluss auf die Teuerung sowohl im Euroraum insgesamt als auch in den einzelnen Ländern. Dabei werden die monatlichen Daten von Eurostat für den HVPI zu konstanten Steuersätzen (HVPI-CT) zugrunde gelegt.¹

Aus den Daten zum HVPI-CT lässt sich ablesen, wie sich der HVPI entwickelt hätte, wenn die Steuersätze konstant geblieben wären. Dabei wird angenommen, dass sich sämtliche Änderungen vollständig und unverzüglich in den Verbraucherpreisen niederschlagen.² Ausgehend von dieser Annahme kann der implizite „rechnerische Einfluss“ von Änderungen der indirekten Steuern als mögliche Obergrenze für die tatsächlichen direkten Auswirkungen angesehen werden. Letztere fallen in der Regel geringer aus, da sie von verschiedenen Faktoren im Zusammenhang mit der konjunkturellen Lage sowie dem Wettbewerbsumfeld der preissetzenden Unternehmen abhängen. Der rechnerische Aufwärtsdruck, der sich aus der Veränderung indirekter Steuern auf die jährliche HVPI-Inflation im Euroraum insgesamt ergab, betrug 2011 durchschnittlich $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt und lag damit etwas über dem Wert von 2010 (siehe Abbildung A).

Hinter den Zahlen für das gesamte Eurogebiet verbergen sich unterschiedliche Einflüsse, die sowohl bei einzelnen HVPI-Komponenten als auch in einzelnen Euro-Ländern zum Tragen kamen. So resultierte etwa der erhebliche steuerbedingte Aufwärtsdruck auf die Inflation im Jahr 2007 fast ausschließlich aus einer allgemeinen Anhebung der Mehrwertsteuer in Deutschland. Der von Mitte 2009 bis Mitte 2010 beobachtete geringfügige Abwärtsdruck war auf die Senkung der Mehrwertsteuersätze für bestimmte Dienstleistungen in einigen Ländern des Euroraums zurückzuführen, die teilweise durch eine Anhebung der Steuern für Energie und Tabak (dieser wird in den Nahrungsmittelpreisen erfasst) in anderen Ländern ausgeglichen wurde.

Abbildung A Rechnerischer Einfluss¹⁾ von Änderungen der indirekten Steuern auf die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Berechnet als Differenz zwischen der jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI und der jährlichen HVPI-Inflation zu konstanten Steuersätzen (HVPI-CT).

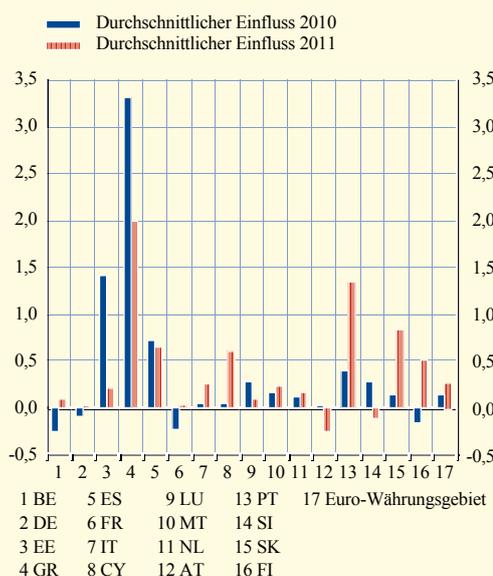
- 1 Siehe EZB, Bestimmung des Einflusses indirekter Steuern auf die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht März 2011.
- 2 Weitere Angaben zur Erstellung des HVPI-CT und zu den Einschränkungen, denen seine Auslegung unterliegt, finden sich in EZB, Neue statistische Zeitreihen zur Messung des Einflusses indirekter Steuern auf die HVPI-Inflation, Kasten 5, Monatsbericht November 2009.

In den Jahren 2010 und 2011 war der Einfluss auf die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet insgesamt auf mehr Euro-Länder verteilt als in früheren Jahren, wobei er in einigen dieser Länder besonders stark war. In beiden Jahren war der rechnerische Einfluss in Griechenland am größten; dort belief er sich 2010 auf 3,3 Prozentpunkte und 2011 auf 2,0 Prozentpunkte. Weitere Länder, in denen er sich deutlich bemerkbar machte, waren Portugal, die Slowakei, Spanien und Italien. In Italien wurde die Mehrwertsteuer zwar erst im September des vergangenen Jahres erhöht, die Anhebung hatte aber dennoch einen rechnerischen Einfluss von 0,2 Prozentpunkten für das Gesamtjahr 2011 (siehe Abbildung B).

Mit Blick auf die Zukunft ist festzustellen, dass eine Reihe von Ländern Mehrwertsteuererhöhungen umgesetzt oder angekündigt haben, die sich im Jahr 2012 auswirken werden; hierzu zählen Irland, Zypern, Italien, Frankreich und Portugal. Dies wird einen anhaltenden Aufwärtsdruck auf die Teuerungsraten im laufenden Jahr zur Folge haben (siehe auch Kasten 10 in diesem Monatsbericht).

Abbildung B Rechnerischer Einfluss¹⁾ von Änderungen der indirekten Steuern auf die jährliche Teuerungsraten nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet und in den Euro-Ländern

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für Irland liegen keine Angaben zur HVPI-Inflation zu konstanten Steuersätzen (HVPI-CT) vor.
1) Berechnet als Differenz zwischen der jährlichen Teuerungsraten nach dem HVPI und der jährlichen HVPI-Inflation zu konstanten Steuersätzen (HVPI-CT).

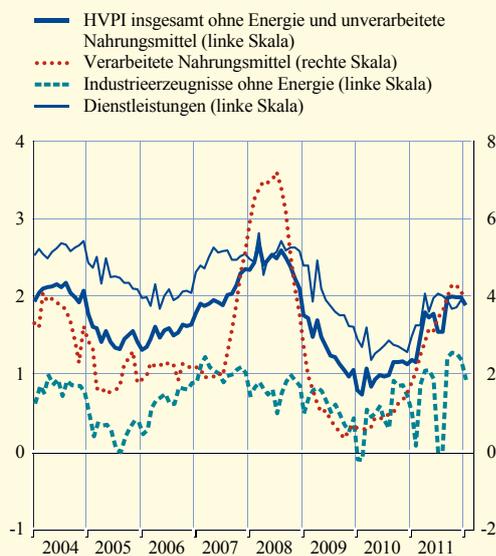
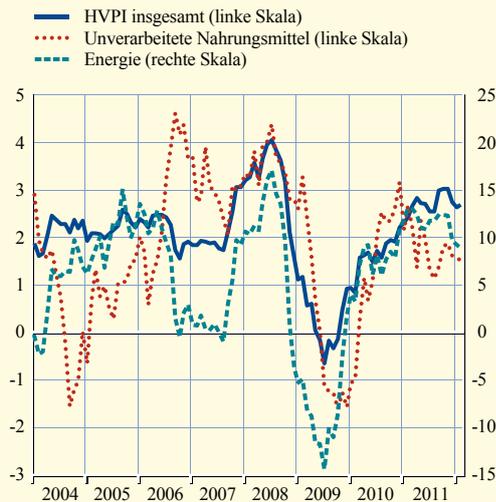
Im September 2011 erreichte die jährliche HVPI-Inflation mit 3,0 % ihren Höchststand und blieb dann drei Monate in Folge auf diesem Niveau. Im darauffolgenden Dezember ging sie infolge eines langsameren Anstiegs der Energiepreise zurück, in denen sich Basiseffekte im Zusammenhang mit den ein Jahr zuvor verzeichneten Preissprüngen widerspiegeln.

Im Januar 2012, dem letzten Monat, für den offizielle Datenaufschlüsselungen verfügbar sind, betrug die Jahresänderungsrate der im HVPI erfassten Energiepreise 9,2 % nach 9,7 % im Dezember 2011. Zuvor hatte die Jahreswachstumsrate der Energiepreise zwölf Monate in Folge im zweistelligen Bereich gelegen, was hauptsächlich auf die kräftige Verteuerung von Rohöl Anfang 2011 und die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen war. Seit Anfang 2012 sind die in Euro gerechneten Ölpreise weiter angestiegen; im Februar lagen sie im Schnitt über 90 € je Barrel. Gleichzeitig wurden dadurch die Preise der am stärksten mit der Ölpreisentwicklung verbundenen HVPI-Teilkomponenten (d. h. Kraftstoffe und Heizöl) in die Höhe getrieben. Die Notierungen der sonstigen wichtigen Energie-Teilkomponenten wie Gas und Strom folgen der Ölpreisentwicklung tendenziell mit zeitlicher Verzögerung.

Analog zu den Notierungen für Nahrungsmittelrohstoffe am Weltmarkt stieg die Jahresänderungsrate der im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise im Verlauf des vergangenen Jahres stetig an und überschritt im September die 3 %-Marke. Die jüngste Entwicklung der EU-Binnenmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe deutet jedoch darauf hin, dass sich die unmittelbaren Auswirkungen des

Abbildung 44 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Nahrungsmittelpreisschocks gegen Jahresende abgeschwächt hatten. Dennoch wird die Überwälzung dieses Schocks kurzfristig weiterhin den Inflationsdruck in der Nahrungsmittel-Produktionskette verstärken. Der im Jahresverlauf 2011 verzeichnete Aufwärtstrend der Nahrungsmittelpreise war bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln (ohne Tabak) besonders offensichtlich; ausschlaggebend hierfür war die Verteuerung rohstoffintensiver Positionen wie Molkereiprodukte, Öle und Fette sowie insbesondere Kaffee und Tee.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, sank die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI im Januar 2012 auf 1,5 %, nachdem sie von September bis Dezember 2011 konstant bei 1,6 % gelegen hatte. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie wird überwiegend durch binnenwirtschaftliche Faktoren wie Löhne, Gewinnaufschläge und indirekte Steuern bestimmt und bezieht sich im Wesentlichen auf die beiden Komponenten Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen. Diese beiden Komponenten wiesen sehr unterschiedliche Entwicklungen auf.

Im Jahr 2011 folgten die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie dem seit dem zweiten Quartal 2010 verzeichneten Aufwärtstrend, der dem Durchwirken zurückliegender Wechselkursverluste und Rohstoffpreisanstiege sowie Anhebungen indirekter Steuern geschuldet ist. In den letzten Monaten des Jahres 2011 lag die Preissteigerungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie bei rund 1,2 %, nachdem sie im früheren Verlauf des Jahres sehr stark geschwankt hatte. Diese Volatilität hing mit der Einführung einer neuen Verordnung zur Behandlung

saisonaler Erzeugnisse im HVPI zusammen, die weitreichende Auswirkungen auf die Teilkomponente der Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer (Bekleidungsstoffe, Textilien, Bücher usw.) hatte. Die beiden anderen Teilkomponenten der Industrieerzeugnisse ohne Energie, d. h. die langlebigen Gebrauchsgüter (Pkws, Möbel, Elektronikgüter usw.) und die Verbrauchsgüter (Wasserversorgung, pharmazeutische Produkte, Zeitungen usw.) blieben stabiler. Im Januar 2012 fiel die Zwölfmonatsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie auf 0,9 %.

Die Preise für Dienstleistungen zogen in den ersten Monaten des Jahres 2011 deutlich an. Ab April bewegte sich die Teuerung dann um einen Wert von 1,9 % herum. Diese Stabilisierung zeigte sich

in allen wichtigen Teilkomponenten dieses Sektors mit Ausnahme der Kommunikationsdienstleistungen, die einen stärkeren Rückgang der Vorjahrsrate auswiesen. Im Januar 2012 lag die Teuerungsrate der Dienstleistungen den dritten Monat in Folge bei 1,9 %. Rückläufigen Jahresänderungsraten bei den Preisen für Transport-, Kommunikations-, Freizeit- und persönliche Dienstleistungen standen in den letzten drei Monaten höhere jährliche Teuerungsraten bei den Wohnungs- und sonstigen Dienstleistungen gegenüber.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

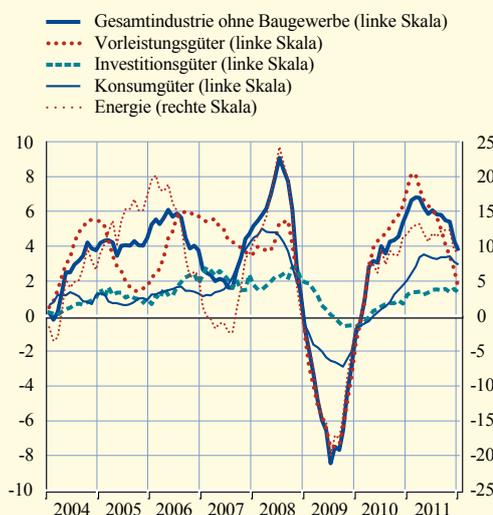
Seit dem Tiefstand vom Sommer 2009 hat sich der Preisdruck in der Versorgungskette bis vor Kurzem kontinuierlich erhöht, was vor allem der gestiegenen weltweiten Nachfrage nach Rohstoffen zuzuschreiben ist. Dies hatte zur Folge, dass sich der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise Ende 2010 und im ersten Halbjahr 2011 beschleunigte. Danach sank die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise, was im Wesentlichen den schwankenden Rohstoffpreisen geschuldet war (siehe Tabelle 7 und Abbildung 45). Ohne das Baugewerbe gerechnet fiel die Steigerungsrate der industriellen Erzeugerpreise von 4,3 % im Dezember 2011 auf 3,7 % im Folgemonat. Die Energiekomponente trug nur geringfügig zu diesem Rückgang bei, da ein abwärts gerichteter Basiseffekt in dieser Komponente teilweise durch einen kräftigen Anstieg der Erzeugerpreise gegenüber dem Vormonat ausgeglichen wurde. Im gleichen Zeitraum verlangsamte sich der Anstieg der Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe und Energie) von 2,5 % auf 1,9 %.

In den nachgelagerten Stufen der Produktionskette ging die Zwölfmonatsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter im Januar 2012 geringfügig zurück, und zwar auf 3,0 %. Im selben Monat fiel die Jahresänderungsrate der Verbraucherpreise für Nahrungsmittel auf 3,9 %. Für die kommenden Monate wird mit einem weiteren Rückgang gerechnet, da die Nahrungsmittelrohstoffpreise in der EU in jüngster Zeit eingebrochen sind. Die Vorjahrsrate der Preise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel, die in Bezug auf die im HVPI erfassten Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie Vorlaufeigenschaften besitzt, verringerte sich im Januar zum ersten Mal seit über zwei Jahren und belief sich auf 1,4 %, nachdem sie in den vorangegangenen zwei Monaten mit 1,7 % einen historischen Höchststand erreicht hatte. Zusammen mit der schwächeren Dynamik der Importpreise deutet dieser Rückgang darauf hin, dass sich der zugrunde liegende Inflationsdruck auf der Verbraucherstufe abschwächt.

Die aus Umfragen zu den Verkaufspreisen im verarbeitenden Gewerbe gewonnenen Indikatoren, die Vorlaufeigenschaften in Bezug auf die Entwicklung der Erzeugerpreise haben, blieben im Februar 2012 weitgehend unverändert und lagen erneut in der Nähe ihrer langfristigen Durchschnittswerte. Die Ergebnisse der Umfrage der Europäischen Kommission zu den Verkaufspreiserwartungen deuten darauf hin, dass dies auf Entwicklungen in

Abbildung 45 Industrielle Erzeugerpreise

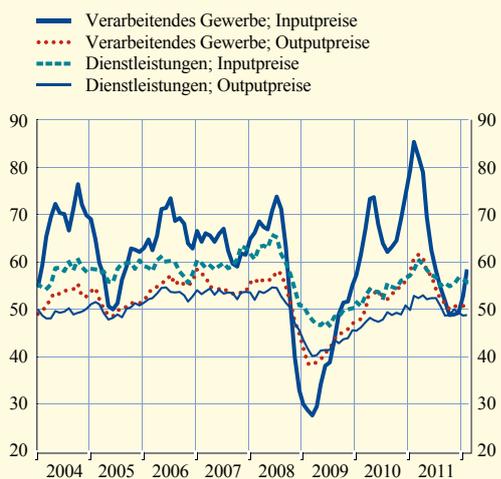
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 46 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

den Konsum- und Investitionsgüterindustrien zurückzuführen war, da die Verkaufspreiserwartungen in der Vorleistungsgüterindustrie wieder nach oben gerichtet sind. Was den Einkaufsmanagerindex betrifft, so erhöhte sich der Produktionspreisindex für das verarbeitende Gewerbe leicht von 50,7 Punkten im Januar auf 51,0 Punkte im Februar, während der Vorleistungspreisindex aufgrund der jüngsten Rohstoffverteuerungen und einer Abwertung des Euro im gleichen Zeitraum von 52,8 Zählern auf 58,8 Zähler schnellte.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage im ersten Halbjahr 2011 führte zu einem allmählichen Anstieg der Arbeitskostenindikatoren im Euro-Währungsgebiet (siehe Tabelle 8 und Abbildung 47). Die neuesten Angaben zum Lohnzuwachs lassen jedoch Anzeichen für eine Stabilisierung erkennen.

Der Arbeitsmarkt reagiert normalerweise mit zeitlicher Verzögerung auf Veränderungen des BIP-Wachstums. Zu Beginn der weltweiten Rezession der Jahre 2008 und 2009 erwies sich der Arbeitsmarkt im Euroraum jedoch als recht robust, was vor allem der weitreichenden Anpassung der geleisteten Arbeitsstunden zuzuschreiben war. Allerdings führten die Schwere und die lange Dauer der Rezession schließlich zu einem kräftigen Beschäftigungsrückgang und einem Aufflammen der Arbeitslosigkeit. In Kasten 7 wird die Anpassung des Arbeitsmarkts im Euro-Währungsgebiet während der Rezession der Jahre 2008 und 2009 anhand der Entwicklung von Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und Löhnen untersucht.

Die Tariflöhne im Euroraum – der einzige verfügbare Indikator für das vierte Quartal 2011 – stiegen im Dezember 2011 um 1,9 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 2,0 % im November. Dadurch wurde bestätigt, dass sich die bis September 2011 verzeichnete Beschleunigung in den letzten Monaten des Jahres abschwächte. Die im Jahr 2011 insgesamt vereinbarten Tariflöhne stiegen um 2,0 %

Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren

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

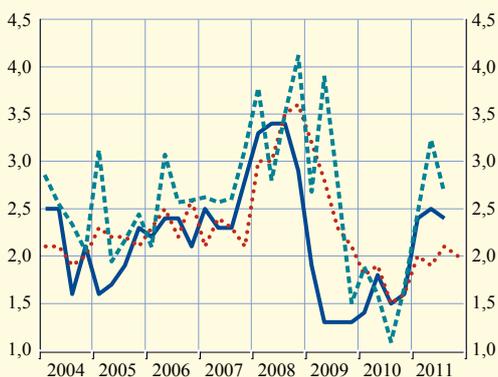
	2010	2011	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
Tarifverdienste	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	1,6	.	1,7	2,5	3,2	2,7	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,6	.	1,6	2,4	2,5	2,4	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	2,4	.	1,9	2,1	1,2	1,0	.
Lohnstückkosten	-0,8	.	-0,3	0,3	1,2	1,3	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 47 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

- Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer
- ... Tarifverdienste
- - - Arbeitskosten pro Stunde



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

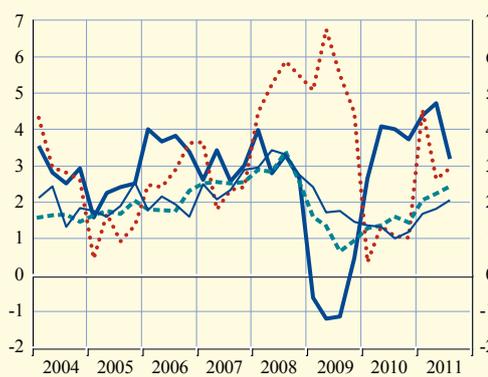
nach 1,7 % im Vorjahr. Der allmähliche Anstieg dieses Indikators, der den im Voraus tariflich vereinbarten Hauptbestandteil der Löhne abbildet, ist möglicherweise durch eine verzögerte Reaktion der Tarifverträge auf die sich aufhellende Arbeitsmarktlage und die daraus resultierende Stärkung der Verhandlungsposition der Arbeitnehmer bedingt. Der seit Ende 2010 verzeichnete Inflationsanstieg mag hierbei ebenfalls eine Rolle gespielt haben.

Bei anderen Lohnindikatoren war ebenfalls eine gewisse Stabilisierung zu erkennen. Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer erhöhte sich im dritten Jahresviertel 2011 um 2,4 % gegenüber dem Vorjahr; damit blieb der Anstieg im Vergleich zu den beiden vorangegangenen Quartalen praktisch unverändert (siehe Abbildung 47). Gleichzeitig beschleunigte sich das Wachstum der Lohnstückkosten gegenüber dem Vorjahr erneut und lag mit 1,3 % leicht über dem Ergebnis des zweiten Quartals (1,2 %). Ausschlaggebend hierfür war primär ein Rückgang der Jahreswachstumsrate der Arbeitsproduktivität, die aufgrund eines langsameren Produktionswachstums im dritten Quartal auf 1,0 % sank (nach 1,2 % im zweiten Jahresviertel). Die jährliche Zuwachsrate der Arbeitskosten pro Stunde verringerte sich im dritten Vierteljahr von 3,2 % auf 2,7 %. Diese Verlangsamung war hauptsächlich der Entwicklung in der Industrie zuzuschreiben, während der Rückgang im Baugewerbe und bei den marktbestimmten Dienstleistungen sehr viel geringer ausfiel (siehe Abbildung 48). Insgesamt nahmen die nicht lohnbezogenen Kosten weiterhin rascher zu als die Lohn- und Gehaltsbestandteile der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum.

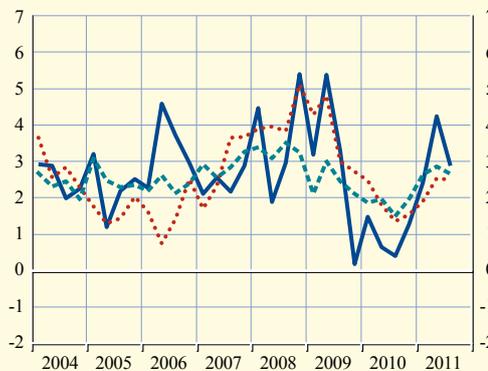
Abbildung 48 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

- Industrie ohne Baugewerbe – AE/A
- ... Baugewerbe – AE/A
- - - Marktbestimmte Dienstleistungen – AE/A
- Dienstleistungen – AE/A



- Industrie ohne Baugewerbe – AKI
- ... Baugewerbe – AKI
- - - Marktbestimmte Dienstleistungen – AKI



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

ARBEITSMARKTANPASSUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In diesem Kasten wird anhand der Entwicklung der Beschäftigung, der Arbeitslosigkeit und der Löhne untersucht, wie sich der Arbeitsmarkt im Euro-Währungsgebiet seit Ausbruch der Finanzkrise angepasst hat.¹ Normalerweise stehen Produktionswachstum und Arbeitsmarkt in einem relativ engen Verhältnis zueinander. Bei der Rezession der Jahre 2008-2009 kam es hier jedoch im Euroraum zu gewissen Abweichungen. Zu Beginn des Wirtschaftsabschwungs erwies sich die Beschäftigung in den meisten Euro-Ländern als recht robust, was vor allem dem starken Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden und der damit verbundenen Arbeitskräftehortung zuzuschreiben war. Angesichts der Schwere und der Dauerhaftigkeit der Rezession kam es schließlich doch zu einem Beschäftigungsabbau und einem kräftigen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Während der anschließenden Erholungsphase stiegen die Beschäftigtenzahlen wieder leicht an, was teilweise auf die Arbeitskräftehortung zurückzuführen war, wohingegen die Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau verharrte. Bei den Löhnen kam es zwar zu gewissen Anpassungen, doch waren diese eher der kräftigeren Abwärtskorrektur bei den variablen Lohnbestandteilen (Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen usw.) als den Tarifvereinbarungen geschuldet. Insgesamt scheinen die jüngsten Entwicklungen an den Arbeitsmärkten im Euroraum wieder dem historischen Muster zu entsprechen. Die Arbeitsmarktanpassungen in den einzelnen Euro-Ländern weichen jedoch stark voneinander ab, was vornehmlich Unterschiede in der Arbeitsmarktflexibilität und bezüglich der Fortschritte bei den Strukturreformen widerspiegelt. Moderate Lohnabschlüsse und Maßnahmen zur Steigerung der Arbeitsmarktflexibilität sind zur Stützung der Beschäftigung – insbesondere in Euro-Ländern mit hoher Arbeitslosigkeit – unerlässlich.

Normalerweise Anpassung des Arbeitsmarkts an verändertes BIP-Wachstum

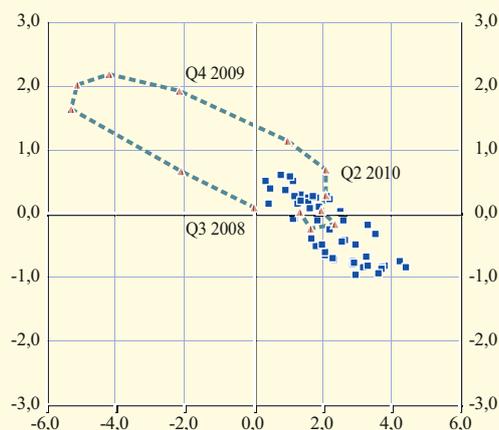
Bei einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage passen die Unternehmen in der Regel zuerst ihre Produktion an, dann die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden und schließlich die Höhe ihres Personalbestands. Es kann mehrere Gründe dafür geben, dass Unternehmen die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden nicht sofort dem gesunkenen Produktionsniveau anpassen. Anfangs betrachten sie den Nachfragerückgang vielleicht als vorübergehendes Phänomen, und außerdem brauchen sie Zeit, um den Einsatz der vorhandenen Arbeitskräfte angesichts der neuen Situation zu planen. Sobald der Abschwung offensichtlich ist, passen die Unternehmen die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden an. Dies geschieht im Normalfall ohne eine entsprechende Verminderung der Beschäftigtenzahl, sodass sich lediglich das durchschnittliche Arbeitsvolumen verringert. Einen Personalabbau aufgrund der gesunkenen Nachfrage ziehen die Unternehmen nur als letztes Mittel in Betracht. Im Allgemeinen passt sich die Beschäftigung im Euroraum nach ein bis zwei Quartalen an veränderte Produktionsverhältnisse an, obwohl es durch Arbeitskräftehortung dazu kommen kann, dass dieser Prozess länger dauert – je nachdem, wie die Arbeitgeber Art und Dauer des Abschwungs sowie die Notwendigkeit, Fachkräfte zu halten, einschätzen.

¹ Eine genauere Analyse der Entwicklung der Arbeitsmärkte im Euroraum bis zum ersten Quartal 2010 findet sich in: EZB, Arbeitsmarktanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2010.

Abbildung A BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit

(Veränderung gegen Vorjahr; in Prozentpunkten)

x-Achse: BIP-Wachstum
y-Achse: Veränderung der Arbeitslosenquote gegenüber dem Vorjahr

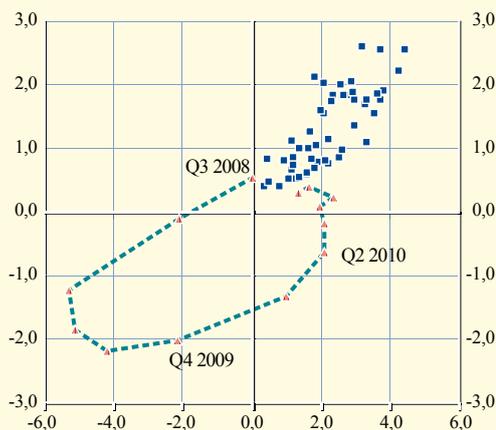


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 1996 bis zum dritten Quartal 2011.

Abbildung B BIP-Wachstum und Beschäftigung

(Veränderung gegen Vorjahr)

x-Achse: BIP-Wachstum
y-Achse: Beschäftigungswachstum



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 1996 bis zum dritten Quartal 2011.

Anpassung des Arbeitsmarkts seit der Rezession der Jahre 2008-2009

Zu Beginn der Rezession von 2008 und 2009 erwies sich die Beschäftigung in den meisten Ländern des Euro-Währungsgebiets als recht robust, was vor allem an der deutlichen Anpassung der geleisteten Arbeitsstunden lag.² Die Schwere und die lange Dauer der Rezession führten jedoch schließlich zu einem Beschäftigungsrückgang und einem erheblichen Anstieg der Arbeitslosigkeit.³ In Abbildung A und B sind die Arbeitsmarktanpassungen seit 1996 in Bezug auf Arbeitslosigkeit und Beschäftigung dargestellt. Schon ganz zu Beginn der Rezession schien das Verhältnis zwischen der Entwicklung am Arbeitsmarkt und dem Konjunkturverlauf von seinem normalen Muster abzuweichen.⁴ So gab das BIP-Wachstum kräftig nach, aber die Arbeitslosigkeit (die Beschäftigung) erhöhte (verringerte) sich nicht so stark, wie nach den historischen Gesetzmäßigkeiten zu erwarten gewesen wäre, was auf eine gewisse Arbeitskräftehortung schließen lässt. In jüngster Zeit scheint dieses Verhältnis jedoch wieder den üblichen Erfahrungen der Vergangenheit zu entsprechen.

Auf Phasen der Arbeitskräftehortung, wie sie in der jüngsten Rezession beobachtet wurden, können Phasen des wirtschaftlichen Wachstums folgen, ohne dass dabei die Beschäftigung zunimmt. Dieses Phänomen wird häufig als „jobless growth“ oder „jobless recovery“ bezeichnet. Die Entscheidung eines Unternehmens, mit der Einstellung neuer Mitarbeiter zu warten, erklärt sich möglicherweise durch das Vorhandensein unterausgelasteter Ressourcen, auf die es bei wieder steigender Nachfrage

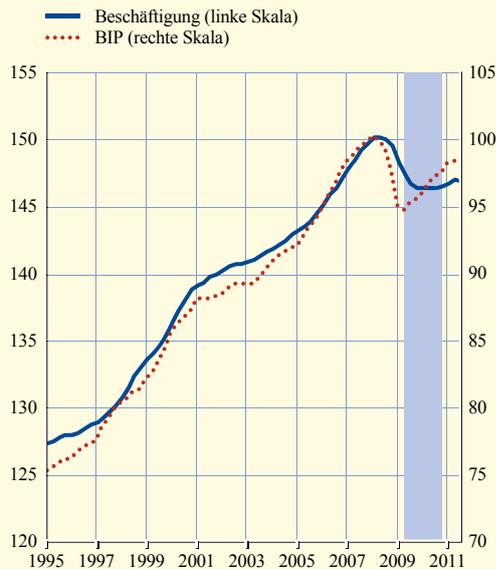
2 Es wurden politische Maßnahmen zur Förderung flexibler Arbeitszeitregelungen, insbesondere von Kurzarbeitsregelungen, getroffen, um den Einfluss der Rezession auf die Beschäftigung zu begrenzen.

3 Gleichwohl gab es zwischen den einzelnen Euro-Ländern erhebliche Unterschiede. So war beispielsweise in Deutschland während der Krise sogar ein Rückgang der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen, was teilweise bereits durchgeführten Arbeitsmarktreformen wie den Hartz-Reformen geschuldet war.

4 Siehe hierzu auch EZB, Zurück zum Okunschen Gesetz? Jüngste Entwicklung der Produktion und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet, Kasten 7, Monatsbericht Juni 2011.

Abbildung C Beschäftigung und BIP

(in Millionen Personen; Index: Q2 2008 = 100)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2011. Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum, in dem sich das BIP-Wachstum beschleunigte und die Beschäftigung sank (als „jobless growth“ bezeichnet).

zurückgreifen kann. Daher ist ein gewisses Maß an Arbeitskräftehortung und beschäftigungs-freiem Wachstum innerhalb eines Konjunkturzyklus normal. Dies könnte teilweise die jüngste Entwicklung im Euroraum erklären, die trotz der Umkehr des Abwärtstrends beim BIP von einer eher verhaltenen Erholung am Arbeitsmarkt geprägt war (siehe Abbildung C).

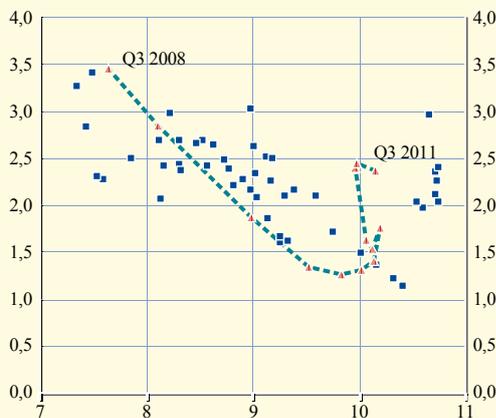
Lohnentwicklung im Euro-Währungsgebiet

Infolge der Rezession der Jahre 2008 und 2009 hat sich der Lohnzuwachs im Euroraum verlangsamt. Durch die Schwere der Rezession und den damit verbundenen Anstieg der Arbeitslosigkeit kam es 2009 zu einem kräftigen Abwärtsdruck auf das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, das bei den Stichprobenerhebungen von einem Höchststand innerhalb eines knappen Jahres in die Nähe des Tiefpunkts abrutschte (siehe Abbildung D). Das Wachstum der Tariflöhne ermäßigte sich ebenfalls im Gefolge der Rezession, doch hat sich darin offenbar erst Ende 2009 die Schwäche am Arbeitsmarkt widerspiegelt. Der variable Bestandteil der Löhne (d. h. Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen usw.) scheint sich somit schneller an die Flaute am Arbeitsmarkt angepasst zu haben als der tariflich vereinbarte Teil. Allgemein scheinen Arbeitslosigkeit und Tariflöhne nicht so

Abbildung D Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitslosigkeit

(in %; Veränderung gegen Vorjahr)

x-Achse: Arbeitslosenquote
y-Achse: Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer

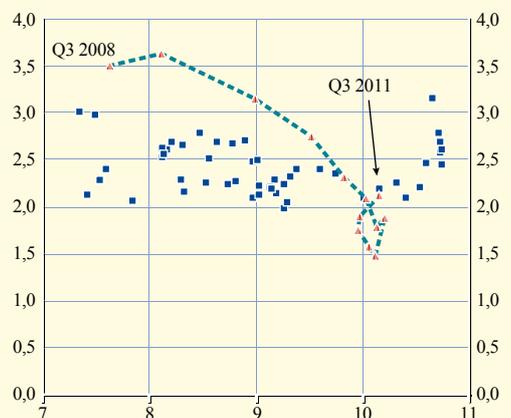


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 1996 bis zum dritten Quartal 2011.

Abbildung E Tariflöhne und Arbeitslosigkeit

(in %; Veränderung gegen Vorjahr)

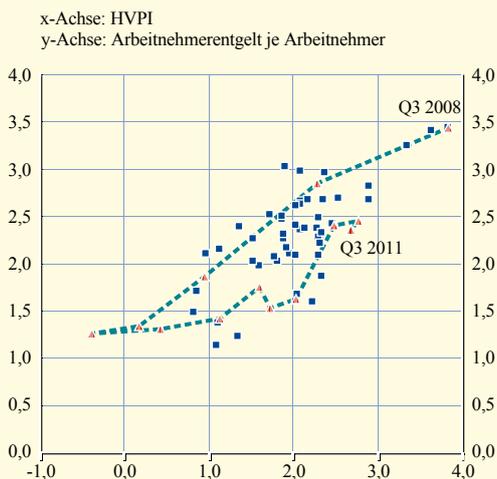
x-Achse: Arbeitslosenquote
y-Achse: Tariflöhne



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 1996 bis zum dritten Quartal 2011.

Abbildung F Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und HVPI

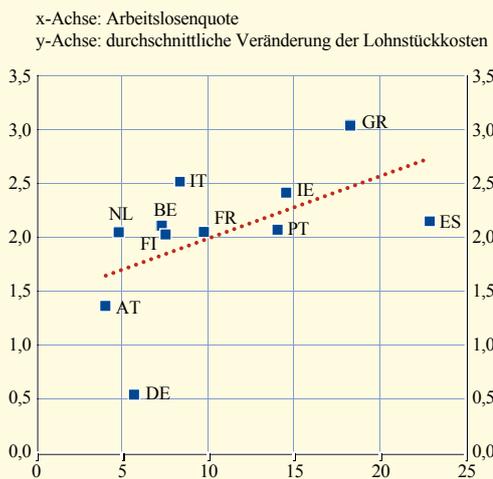
(Veränderung gegen Vorjahr)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 1996 bis zum dritten Quartal 2011.

Abbildung G Lohnstückkosten und Arbeitslosenquote in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets

(in %; Veränderung gegen Vorjahr)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die durchschnittliche Veränderung der Lohnstückkosten bezieht sich bei allen Ländern auf den Zeitraum vom ersten Quartal 2001 bis zum dritten Quartal 2011. Die Angaben zur Arbeitslosenquote beziehen sich auf das vierte Quartal 2011 (bei Griechenland und Italien auf das dritte Quartal 2011).

eng korreliert zu sein wie das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und die Arbeitslosigkeit; dies geht aus dem in Abbildung D und E dargestellten Phillips-Kurven-Zusammenhang hervor.

Die jüngsten Angaben für 2011 zeigen, dass das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer leicht von seinem normalen Verlaufsmuster abwich (siehe Abbildung D). Obschon der Arbeitsmarkt noch immer schwach und eine hohe Arbeitslosenquote zu verzeichnen war, stieg das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer an. Im Verlauf des Jahres 2011 beschleunigte sich der Lohnzuwachs noch und erreichte Werte, die knapp über dem historischen Durchschnitt lagen. Die Tariflöhne blieben hingegen unter ihrem historischen Durchschnitt.

Wenngleich die Lohnentwicklung in hohem Maße von der Anpassung der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden beeinflusst wird, können die trotz der Verschlechterung der Arbeitsmarktlage zu beobachtenden starken Ausschläge des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Jahr 2011 auch durch die Preisentwicklung im Eurogebiet bedingt sein. Die hohen Nahrungsmittel- und Energiepreise sowie die in einigen Ländern verzeichneten Steuererhöhungen haben zu einem Aufwärtsdruck auf die Inflation geführt. In einigen Euro-Ländern sind die Löhne an die Inflationsentwicklung der Vergangenheit gekoppelt, was die Lohnanpassung bei einer Eintrübung am Arbeitsmarkt hemmen kann. Wie Abbildung F zeigt, entwickeln sich das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der HVPI im Euroraum im Gleichlauf, und der jüngste Lohnzuwachs entspricht weitgehend dem historischen Verhältnis. Die Relation ist positiv, was bedeutet, dass höhere Löhne mit höheren Preisen einhergehen und umgekehrt.

Insgesamt wird deutlich, dass sich in der Rezession der Jahre 2008 und 2009 das historisch enge Verhältnis zwischen der Entwicklung am Arbeitsmarkt und der Wirtschaftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet leicht verschoben hat. Die zuletzt verfügbaren Angaben zeigen jedoch, dass die-

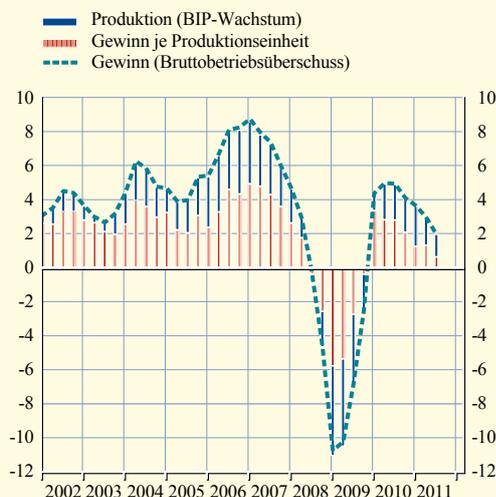
ses Verhältnis inzwischen wieder sein normales Verlaufsmuster aufweist; dies bedeutet, dass sich die Arbeitsmarktbedingungen aufgrund des nachlassenden Wachstums im Euroraum verschlechtert haben. In diesem Kasten werden ausschließlich Arbeitsmarktanpassungen im Eurogebiet insgesamt betrachtet. Jedoch wichen diese in den einzelnen Ländern erheblich voneinander ab, was auf Unterschiede bei der Arbeitsmarktflexibilität und institutionellen Regelungen sowie hinsichtlich der Fortschritte bei den Strukturreformen zurückzuführen war. Euro-Länder, in denen die Arbeitskosten längerfristig relativ schnell gestiegen sind, verzeichneten in der Regel auch höhere Arbeitslosenquoten (siehe Abbildung G). Eine moderate Lohnpolitik und ein flexibler Arbeitsmarkt sind daher in diesen Ländern unverzichtbar, um die Arbeitslosigkeit zu senken, und zwar gerade jetzt, da kurzfristige Indikatoren auf eine weitere Verschlechterung der Arbeitsmarktbedingungen hindeuten. Entscheidend ist daher, dass der Lohnzuwachs begrenzt wird, um die Beschäftigung zu stützen.

3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Das Wachstum der Unternehmensgewinne (gemessen am Bruttobetriebsüberschuss) war im dritten Quartal 2011 rückläufig und sank im Vorjahresvergleich auf 2,0 %, nachdem im ersten und zweiten Quartal 2011 Wachstumsraten von durchschnittlich rund 3,5 % verbucht worden waren (siehe Abbildung 49). Grund für diesen ausgeprägten Rückgang war das niedrigere jährliche BIP-Wachstum sowie insbesondere das geringere Wachstum der Stückgewinne (Marge je Produktionseinheit), das mit dem merklich schwächeren Produktivitätszuwachs zusammenhing. Das Gewinnniveau blieb rund 2 % unter seinem Höchststand vor der Rezession der Jahre 2008 und 2009, in der die Gewinne um etwa 11 % einbrachen.

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

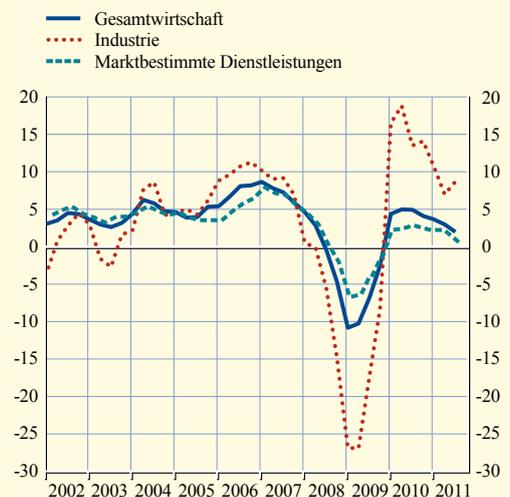
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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.

Was die wichtigsten Wirtschaftssektoren betrifft, so verringerte sich das jährliche Wachstum der Unternehmensgewinne bei den marktbestimmten Dienstleistungen im dritten Quartal 2011 auf 0,7 % und lag damit unter dem in den vorangegangenen zwei Quartalen verzeichneten Durchschnitt von 2,2 %. In der Industrie (ohne Baugewerbe) belief es sich hingegen auf 8,7 %, was in etwa dem Ergebnis der vorherigen beiden Vierteljahre entsprach (siehe Abbildung 50). Im Quartalsvergleich erhöhte sich das Wachstum der Unternehmensgewinne bei den marktbestimmten Dienstleistungen moderat, während es sich in der Industrie deutlich beschleunigte.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Mit Blick auf die Zukunft dürften die Teuerungsraten im laufenden Jahr nun über der 2 %-Marke bleiben, was vor allem auf den jüngsten Anstieg der Energiepreise und die zuletzt angekündigten Erhöhungen indirekter Steuern zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe sollten die jährlichen Inflationsraten Anfang 2013 wieder auf unter 2 % zurückgehen. Auf längere Sicht dürfte sich der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund eines verhaltenen Wirtschaftswachstums im Euroraum und angesichts fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen weiterhin in Grenzen halten.

Genauer betrachtet hängen die kurzfristigen Inflationsaussichten nach wie vor erheblich von der Entwicklung der Ölpreise ab. Deren jüngster Anstieg resultiert zum Teil aus den Spannungen aufgrund des geplanten EU-Embargos gegen iranische Ölimporte. Trotz der jüngsten sprunghaften Erhöhung der Ölpreise (sowie der Preise für Öl-Terminkontrakte) dürfte die Jahresänderungsrate der Energiekomponente des HVPI in den nächsten Monaten aufgrund von Basiseffekten sinken.¹ Inwieweit sich Letztere tatsächlich auf das Profil dieser HVPI-Komponente auswirken, wird davon abhängen, in welchem Maße die Erwartungen, die sich derzeit in den Öl-Terminkontrakten niederschlagen (d. h. ein leichter Rückgang der Rohölpreise oder zumindest keine weitere nennenswerte Erhöhung), tatsächlich eintreten.

Angesichts der aktuellen Preise von Terminkontrakten für Nahrungsmittelrohstoffe wird erwartet, dass die Jahressteigerungsrate der Nahrungsmittelpreise im ersten Halbjahr 2012 einen Höchststand erreicht; anschließend dürfte sie sich, hauptsächlich infolge abwärtsgerichteter Basiseffekte, jedoch verringern. Die Aussichten für die Rohstoffpreise sind allerdings mit hoher Unsicherheit behaftet. Inwieweit die höheren Rohstoffpreise auf die Verbraucherpreise durchwirken, wird überdies von der Stärke der Verbrauchernachfrage sowie vom Verhalten der Erzeuger und des Einzelhandels bestimmt, die auf Preisänderungen möglicherweise mit einer Anpassung ihrer Gewinnmargen reagieren.

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 darauf hin, dass sich der Inflationsdruck in diesem Bereich in den nächsten Monaten nicht merklich verringern wird. So könnte insbesondere der von der schwächeren Produktions- und Nachfragedynamik ausgehende Abwärtsdruck durch einen aus steigenden indirekten Steuern resultierenden Aufwärtsdruck ausgeglichen werden.

¹ Nähere Einzelheiten finden sich in: EZB, Basiseffekte und ihr Einfluss auf die HVPI-Inflation im Jahr 2012, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2012.

Ebenso dürfte der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen in den nächsten Monaten im Großen und Ganzen stabil auf seinem derzeitigen Niveau bleiben, was auf eine moderate Entwicklung der Binnennachfrage und einen in weiten Teilen gedämpften Lohndruck hindeutet.

Die jüngsten Daten zu den Arbeitskostenindikatoren legen nahe, dass sich der binnenwirtschaftliche Kostendruck stabilisiert hat. Angesichts der recht geringen Wachstumserwartungen und der anhaltenden Flaute am Arbeitsmarkt dürfte der Arbeitskostendruck auf mittlere Sicht weiterhin begrenzt bleiben. Im Einklang mit den gemäßigten Konjunkturaussichten und der schwachen Produktivität wird mit einem weiterhin moderaten Wachstum der Unternehmensgewinne gerechnet.

Den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2012 zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate 2012 zwischen 2,1 % und 2,7 % sowie 2013 zwischen 0,9 % und 2,3 % liegen. Verglichen mit den im Dezember 2011 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die Bandbreiten für die HVPI-Inflation – vor allem diejenige für 2012 – nach oben verschoben.

Die Risiken für die projizierten Teuerungsraten nach dem HVPI in den kommenden Jahren werden nach wie vor als weitgehend ausgewogen betrachtet, wobei sich auf kurze Sicht Aufwärtsrisiken vor allem aus unerwartet hohen Ölpreisen und der Erhöhung indirekter Steuern ergeben. Allerdings bestehen weiterhin Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit einer schwächer als erwarteten Konjunkturentwicklung.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets schrumpfte im vierten Quartal 2011 um 0,3 %. Jüngsten Umfrageergebnissen zufolge gibt es Anzeichen für eine Stabilisierung der Wirtschaftstätigkeit, wenngleich noch immer auf niedrigem Niveau. Im Jahresverlauf 2012 wird mit einer allmählichen wirtschaftlichen Erholung im Eurogebiet gerechnet. Die Konjunkturaussichten dürften von der Auslandsnachfrage, den sehr niedrigen kurzfristigen Zinssätzen im Euroraum und sämtlichen zur Förderung der ordnungsgemäßen Funktionsfähigkeit des Finanzsektors im Eurogebiet getroffenen Maßnahmen gestützt werden. Allerdings wird erwartet, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik durch die anhaltenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Euroraums und deren Einfluss auf die Kreditvergabebedingungen sowie durch den Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor weiterhin gedämpft wird.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2012 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das Jahreswachstum des realen BIP im laufenden Jahr zwischen -0,5 % und 0,3 % und im kommenden Jahr zwischen 0,0 % und 2,2 % betragen. Gegenüber den im Dezember 2011 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die Bandbreiten geringfügig nach unten verschoben. Diese Aussichten sind nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet.

4.1. DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

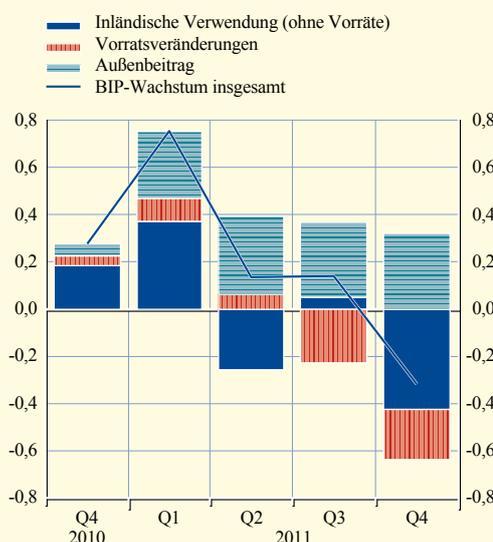
Der zweiten Veröffentlichung von Eurostat zufolge ging das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im letzten Vierteljahr 2011 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem in den vorangegangenen drei Jahresvierteln positive, aber sinkende Wachstumsraten verzeichnet worden waren (siehe Abbildung 51). Daraus ergibt sich für das BIP im Jahr 2011 ein Zuwachs von 1,4 %; dieser Wert ist etwas niedriger, als die meisten Analysten vor Jahresfrist prognostiziert hatten. Das Ergebnis für das vierte Quartal ist auf negative Wachstumsimpulse seitens der Binnennachfrage und der Vorratsveränderungen zurückzuführen, während der Außenhandel einen positiven Beitrag leistete. Für das erste Vierteljahr 2012 wird mit einer moderaten Verbesserung gerechnet, da die verfügbaren Indikatoren nach dem Produktionsrückgang Ende 2011 für das laufende Quartal ein weitgehend unverändertes BIP-Wachstum anzeigen.

PRIVATE KONSUMAUSGABEN

Nach einer Zunahme um 0,3 % im dritten Vierteljahr 2011 verringerten sich die privaten Konsumausgaben im letzten Jahresviertel um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal und fielen damit weiter unter den vor der Rezession verzeichneten Höchststand vom ersten Vierteljahr 2008. Dieses Ergebnis für das Schlussquartal 2011 dürfte einen rückläufigen Konsum von Einzelhandelswaren und Dienstleis-

Abbildung 51 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

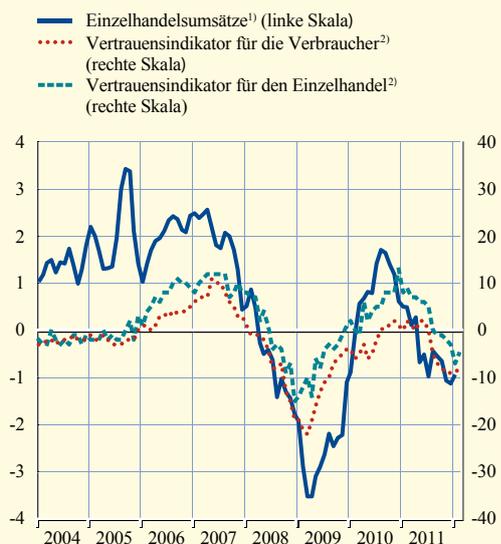
(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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; einschließlich Kraftstoffen.
 2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

tungen widerspiegeln, während die Pkw-Neuzulassungen ein leichtes Plus verbuchten. Aktuelle Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse deuten für die nächste Zeit auf eine anhaltende Schwäche des privaten Verbrauchs im Euroraum hin.

Die zögerliche Konsumerholung ist größtenteils auf Veränderungen des Realeinkommens zurückzuführen, das zu den wichtigsten Bestimmungsgrößen der trendmäßigen Entwicklung der privaten Konsumausgaben gehört. Das gesamtwirtschaftliche Realeinkommen wurde einerseits durch den Beschäftigungszuwachs im Jahresverlauf 2011 gestützt, andererseits jedoch durch steigende Nahrungsmittel- und Energiepreise geschmälert. In der näheren Zukunft dürfte sich der Einfluss dieser Faktoren aber umkehren, da der Preisauftrieb den Erwartungen zufolge allmählich nachlässt (siehe Abschnitt 3), während die Lage am Arbeitsmarkt wohl schwach bleiben wird. Das Realeinkommen der privaten Haushalte war im dritten Quartal 2011 erstmals seit 2010 im Vorjahresvergleich leicht rückläufig. Infolgedessen sank die Sparquote weiter und hat inzwischen den Stand von Anfang 2006 erreicht.

Was die kurzfristige Entwicklung im ersten Jahresviertel 2012 betrifft, so ist sowohl aus den „harten“ als auch aus den „weichen“ Daten eine anhaltende Schwäche des privaten Konsums abzulesen. Zwar erhöhten sich die Einzelhandelsumsätze im Januar um 0,3 % gegenüber dem Vormonat, sie lagen aber 0,2 % unter dem im Schlussquartal 2011 verzeichneten Durchschnitt. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Umsätze im Einzelhandel stieg von 42,9 Punkten im Januar auf 47,9 Zähler im Folgemonat. Er bleibt damit unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und weist unverändert auf rückläufige Umsätze hin. Den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge lag das Vertrauen im Einzelhandel im Januar und Februar insgesamt sowohl unter dem Durchschnittswert vom letzten Vierteljahr 2011 als auch unter seinem langfristigen Durchschnitt. Die Pkw-Neuzulassungen im Eurogebiet verringerten sich im Januar vor allem aufgrund extrem schlechter Zahlen in einigen Ländern um 12,2 % gegenüber dem Vormonat. Im Januar 2012 blieben sie 10 % hinter ihrem Durchschnittswert vom Schlussquartal 2011 zurück. Dies stellt eine erhebliche Verschlechterung gegenüber dem letzten Jahresviertel dar, als die Pkw-Neuzulassungen im Vorquartalsvergleich noch um 1,4 % zugelegt hatten. Überdies war auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen zwischen Januar und Februar 2012 rückläufig und blieb damit auf historisch niedrigem Niveau. Hieraus lässt sich eine weiterhin mangelnde Konsumdynamik bei Gebrauchsgütern ableiten. Der Indikator des Verbrauchervertrauens, der recht gute Hinweise auf die trendmäßige Konsumententwicklung liefert, stieg dagegen im Februar den zweiten Monat in Folge an, nachdem er in der zweiten Jahreshälfte 2011 gesunken war (siehe Abbildung 52). Gleichwohl liegt der Index nach wie vor deutlich unter seinem historischen Durchschnitt, was für eine anhaltend gedämpfte Entwicklung des privaten Verbrauchs spricht. In Kasten 8 wird die jüngste Entwicklung des Verbrauchervertrauens aus einer etwas längerfristigen Perspektive betrachtet.

Kasten 8

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DES VERBRAUCHERVERTRAUENS UND KORRELATION MIT DEN PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Das Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im Februar 2012 den zweiten Monat in Folge, nachdem in der zweiten Jahreshälfte 2011 ein kräftiger Rückgang verzeichnet worden war. Die Zuversicht der Verbraucher liegt zwar nach wie vor weit unter ihrem langfristigen Durchschnitt, sie hat sich aber seit dem in der jüngsten Rezession beobachteten Tiefstand vom März 2009 wieder deutlich erholt. Der vorliegende Kasten beleuchtet die jüngste Entwicklung des Verbrauchervertrauens im Euroraum sowie in den vier größten Euro-Ländern und geht der Frage nach, wie aussagekräftig dieser Indikator für die Beurteilung der Entwicklung der privaten Konsumausgaben ist.

Unterschiedliche Ergebnisse beim Verbrauchervertrauen in den einzelnen Ländern

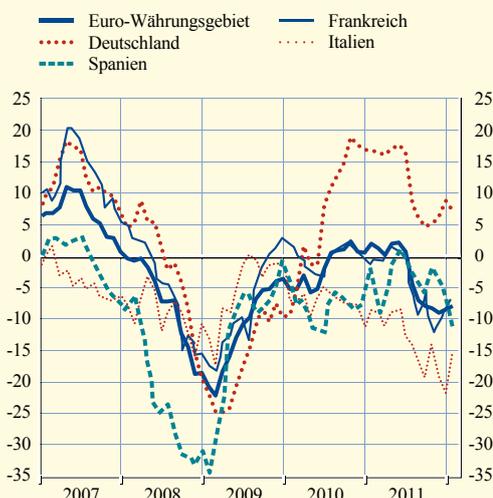
Hinter der aktuellen Zunahme des Verbrauchervertrauens im Eurogebiet insgesamt verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern (siehe Abbildung A). Seit dem jüngsten Vertrauentief im März 2009 zeigen sich signifikante Verbesserungen in Deutschland und Spanien. In Frankreich ist die Zuversicht der Verbraucher geringfügig gestiegen, während sie in Italien nach einer anfänglichen Erholung allmählich wieder auf Werte zurückgegangen ist, wie sie während der Rezession 2008-2009 verzeichnet wurden.

Bestimmungsfaktoren des Verbrauchervertrauens

Um zu verstehen, welche Faktoren für die Entwicklung des Verbrauchervertrauens seit Anfang 2009 maßgeblich waren, bedarf es einer näheren Betrachtung aller vier Teilkomponenten des Indikators, die sich aus den im Rahmen der monatlichen Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission gestellten Fra-

Abbildung A Entwicklung des Verbrauchervertrauens

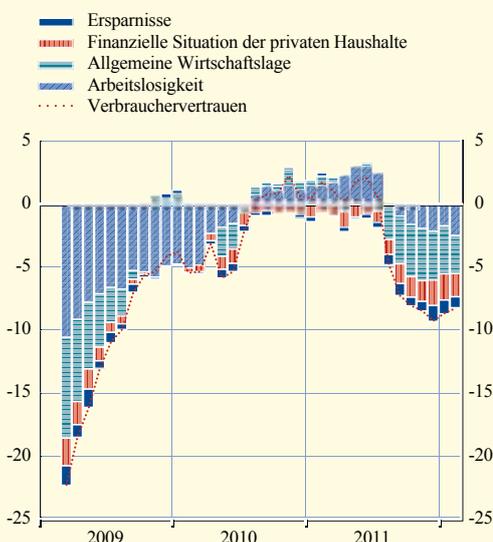
(Salden in %; Abweichungen vom langfristigen Durchschnitt)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet und Beiträge der Komponenten

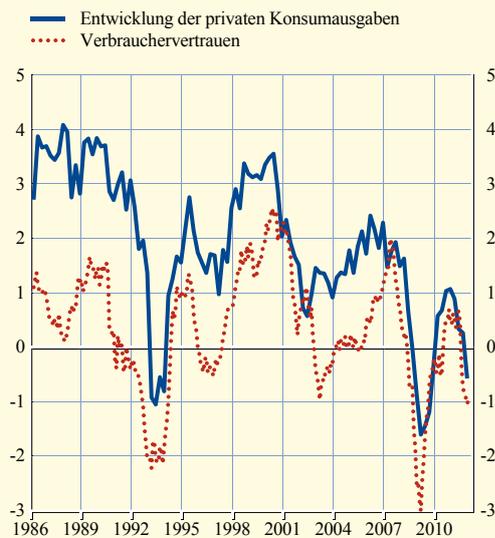
(Salden in %; Abweichungen vom langfristigen Durchschnitt)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Abbildung C Private Konsumausgaben und Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet

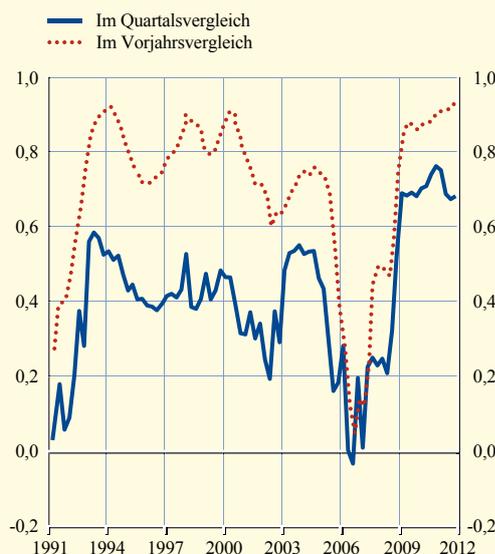
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %, standardisiert)



Quellen: Europäische Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung D Korrelation zwischen der Entwicklung der privaten Konsumausgaben und dem Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet

(Korrelation über gleitende Fünfjahreszeiträume)



Quellen: Europäische Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die Zeitangabe auf der x-Achse bezeichnet das Ende des jeweiligen Fünfjahreszeitraums, für den die Korrelation berechnet wird.

1 Die Umfragesalden für die einzelnen Komponenten errechnen sich aus dem prozentualen Anteil der Befragten, die eine Verbesserung erwarten, abzüglich des Anteils der Befragten, die von einer Verschlechterung ausgehen, wobei die Antworten „Blieb gleich“ und „Weiß nicht“ unberücksichtigt bleiben. Die Ergebnisse werden als prozentualer Saldo dargestellt.

gen ergeben. Dabei werden die Teilnehmer zu ihren Erwartungen für die kommenden zwölf Monate befragt, und zwar unter anderem hinsichtlich a) der allgemeinen Wirtschaftslage, b) der Arbeitslosigkeit, c) der finanziellen Situation der privaten Haushalte und d) ihrer Sparabsichten. Der Indikator für das Verbrauchervertrauen stellt das arithmetische Mittel der daraus resultierenden Umfragesalden¹ dar, wobei alle Fragen gleich gewichtet sind. Abbildung B zeigt die Beiträge der vier Teilkomponenten zum Gesamtindikator des Verbrauchervertrauens für das Euro-Währungsgebiet seit dem rezessionsbedingten Tiefpunkt.

Auf Ebene des Euroraums trugen die veränderten Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Arbeitslosigkeit am stärksten zum Anstieg des Verbrauchervertrauens zwischen März 2009 und Juni 2011 bei, gefolgt von den veränderten Erwartungen in Bezug auf die allgemeine Wirtschaftslage. Die Einschätzung der Befragten zu ihren künftigen Ersparnissen und ihrer finanziellen Situation verbesserte sich ebenfalls, wenn auch in geringerem Maße. Grundsätzlich sind bei den Antworten auf die Fragen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung deutlich stärkere Schwankungen im Konjunkturverlauf zu beobachten als bei den Antworten zur Situation der einzelnen privaten Haushalte. Unter Berücksichtigung dessen stehen die Beiträge der vier Teilkomponenten zur Gesamtentwicklung des Indikators seit Anfang 2009 weitgehend im Einklang mit dem langfristigen Verlaufsmuster. Sämtliche Komponenten weisen einen engen Gleichlauf auf und leisteten ihren Beitrag zur Erholung des Verbrauchervertrauens seit dem jüngsten Tiefstand wie auch zu dessen Rückgang im zweiten Halbjahr 2011. Seit Mitte vergangenen Jahres liegen alle vier Teilkomponenten unter ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt, wie aus Abbildung B ersichtlich wird.

Zusammenhang zwischen Verbrauchervertrauen und privaten Konsumausgaben

Die Aussagekraft des Konsumentenvertrauens für die Beurteilung der Entwicklung des privaten Verbrauchs im Euro-Währungsgebiet lässt sich anhand der Korrelationen zwischen den Umfragesalden und dem jährlichen bzw. vierteljährlichen Wachstum der realen privaten Konsumausgaben veranschaulichen. Insgesamt weist der Indikator für das Verbrauchervertrauen mit einem Wert von 0,72 eine relativ hohe Korrelation mit der jährlichen Entwicklung des privaten Konsums auf (siehe Abbildung C und Tabelle), während die Korrelation mit der vierteljährlichen Entwicklung der Konsumausgaben bei 0,49 liegt.² Legt man Betrachtungszeiträume von fünf Jahren zugrunde, so zeigt sich, dass die Korrelationen im Zeitverlauf erheblich schwanken (siehe Abbildung D). Insbesondere in den Jahren von 2001 bis 2007 hat sich die Entwicklung des Verbrauchervertrauens und der Konsumausgaben vorübergehend entkoppelt. In diesem Zeitraum wurde das Verbrauchervertrauen durch Phasen hoher Unsicherheit und geopolitischer Spannungen in Mitleidenschaft gezogen, während sich der private Konsum relativ stabil entwickelte. In der Folgezeit stieg die Korrelation zwischen den beiden Variablen wieder merklich an und erreichte einen Wert oberhalb des historischen Durchschnitts. Dies dürfte auf strukturelle Veränderungen in der Korrelation zwischen den beiden Variablen zurückzuführen sein. Hierfür sprechen auch Prüfungen der geschätzten Parameter auf Robustheit, die sich aus einfachen Regressionen des Wachstums der realen Konsumausgaben (sowohl in jährlicher als auch vierteljährlicher Betrachtung) auf das Verbrauchervertrauen in unterschiedlichen Betrachtungszeiträumen ergeben.

Der Zusammenhang zwischen dem Vertrauen der Verbraucher und dem Wachstum der realen privaten Konsumausgaben ist von Land zu Land sehr unterschiedlich ausgeprägt. Was die vier größten Länder des Euroraums betrifft, so ist die Korrelation mit dem jährlichen Wachstum des privaten Konsums in Spanien relativ hoch, in Frankreich und Italien etwas geringer und in Deutschland besonders schwach (siehe Tabelle). In allen vier Ländern sind Schwankungen im Zeitverlauf zu beobachten, wobei die Korrelation im jüngsten Fünfjahreszeitraum höher ist als in der vorangegangenen Fünfjahresperiode.

Insgesamt ist das Verbrauchervertrauen für die Beurteilung der Entwicklung der realen privaten Konsumausgaben in den einzelnen Ländern und Betrachtungszeiträumen von unterschiedlichem Aussagewert. Aufgrund der Instabilität der Zusammenhänge sollten aus der Entwicklung des Verbrauchervertrauens sowohl auf nationaler Ebene als auch auf Ebene des Euroraums nur vorsichtig Schlussfolgerungen für das Konsumwachstum gezogen werden. Gleichwohl können diese Informationen im Zusammenspiel mit anderen kurzfristigen Konsumindikatoren nützlich sein. Insofern kann der jüngste Anstieg des Verbrauchervertrauens im Euro-Währungsgebiet als positives Signal für die Entwicklung der realen privaten Konsumausgaben in der näheren Zukunft gewertet werden.

Kontemporäre Korrelation zwischen dem Verbrauchervertrauen und der Entwicklung der realen privaten Konsumausgaben

	Im Vorjahrs- vergleich	Im Quartalsvergleich
Deutschland	0,34	0,18
Spanien	0,75	0,70
Frankreich	0,63	0,37
Italien	0,60	0,38
Euro- Währungsgebiet	0,72	0,49

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 1985 bis zum vierten Quartal 2011 (für Italien sind lediglich Daten bis zum dritten Quartal 2011 verfügbar).

² Die im Rahmen der Erhebung gestellten Fragen sind zukunftsorientiert, d. h., die Ergebnisse sollten den Erwartungen zufolge mit dem zukünftigen Konsum korrelieren. In der Praxis jedoch sind die kontemporären Korrelationen höher als die Korrelationen zwischen dem aktuellen privaten Verbrauch und dem Verbrauchervertrauen in der Vergangenheit.

INVESTITIONEN

Die in den letzten zwei Jahren beobachtete allmähliche Ausweitung der Bruttoanlageinvestitionen kam Mitte vergangenen Jahres zum Stillstand. Das vierteljährliche Investitionswachstum verringerte sich im letzten Jahresviertel 2011 um 0,7 % und war damit das dritte Quartal in Folge rückläufig.

Eine vollständige Aufschlüsselung der Investitionstätigkeit für das Schlussquartal des vergangenen Jahres liegt noch nicht vor. Den Kurzfristindikatoren zufolge fielen die Investitionen außerhalb des Baugewerbes, die die Hälfte der Gesamtinvestitionen ausmachen, schwach aus. Die verhaltene Gesamtkonjunktur und Gewinnentwicklung dürften sich zusammen mit den restriktiven Finanzierungsbedingungen im letzten Vierteljahr 2011 dämpfend auf das Investitionswachstum außerhalb des Bausektors ausgewirkt haben. Die rückläufige Kapazitätsauslastung im Euroraum und das schwindende Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe sowie die aggregierten Länderdaten stützen diesen Eindruck. Die Investitionen in den Bau von Gebäuden haben im Berichtsquartal vermutlich abgenommen; darauf deuten der Rückgang der monatlichen Produktionsindikatoren und der Vertrauensverlust im Bausektor hin. Die insgesamt verschärften Finanzierungsbedingungen könnten im Schlussquartal ebenfalls die Bauinvestitionen beeinträchtigt haben. Darüber hinaus wirkte sich die laufende Haushaltskonsolidierung in vielen Ländern des Eurogebiets negativ auf die staatlichen Investitionen aus.

Die wenigen verfügbaren Frühindikatoren für das erste Quartal 2012 lassen im Euro-Währungsgebiet auf eine anhaltend schwache Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes schließen. Der Auftragseingang für Investitionsgüter aus dem Euroraum war im Dezember 2011 erneut rückläufig. Die Kapazitätsauslastung hat sich weitgehend auf einem Niveau unterhalb ihres langfristigen Durchschnitts stabilisiert. Das Angebot an Finanzierungsmitteln ist weiterhin knapp, was der Bildung von Produktivkapital abträglich ist. Die Umfrageergebnisse zum Vertrauen in der Industrie, wie etwa der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe insgesamt und seine Teilkomponente für den Auftragseingang, wiesen im Januar und Februar 2012 zwar eine leichte Verbesserung auf, deuten jedoch nach wie vor auf einen Rückgang in diesem Bereich hin. Trotz der im Vergleich zum Schlussquartal 2011 etwas günstigeren Aussichten für das erste Vierteljahr 2012 dürften die Bauinvestitionen aufgrund der allmählichen Anpassungen in jenen Regionen, in denen vor der Krise außerordentliche Zuwächse verzeichnet worden waren, weiterhin gedämpft bleiben. Auch die Umfrageergebnisse lassen auf eine verhaltene Entwicklung in diesem Sektor schließen.

Im Jahresverlauf 2012 wird im Einklang mit einer langsamen Erholung der Gesamtkonjunktur eine moderate Belegung der Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes erwartet. Bei den Bauinvestitionen ist mit einem geringeren Zuwachs zu rechnen. Diese Aussichten sind mit Abwärtsrisiken behaftet, und die Unsicherheit ist hoch.

KONSUMAUSGABEN DES STAATES

Das Wachstum der staatlichen Konsumausgaben fiel in jüngster Zeit moderat aus, was auf die Bemühungen um Haushaltskonsolidierung in einer Reihe von Ländern zurückzuführen ist. Nach einem geringfügigen vierteljährlichen Rückgang im dritten Quartal 2011 nahmen die realen Konsumausgaben des Staates im letzten Jahresviertel weiter ab.

Was die einzelnen Teilkomponenten angeht, so war die Zurückhaltung bei den Arbeitnehmerentgelten im öffentlichen Dienst, die nahezu die Hälfte der gesamten staatlichen Konsumausgaben ausmachen, einer der wichtigsten Faktoren, die sich dämpfend auf den gesamten nominalen Staatsverbrauch auswirkten. Die Verringerung der öffentlichen Personalausgaben ist der moderaten Lohnentwicklung und dem Stellenabbau in einigen Ländern zuzuschreiben. Auch die staat-

lichen Vorleistungskäufe, auf die knapp ein Viertel des gesamten Staatsverbrauchs entfällt, sind aufgrund der anhaltenden Konsolidierungsanstrengungen der Regierungen rückläufig. Soziale Sachtransfers, die ebenfalls nahezu ein Viertel des Staatsverbrauchs stellen, haben sich stärker im Einklang mit den historischen Durchschnittswerten entwickelt, was darauf zurückzuführen ist, dass darin Positionen wie Gesundheitsausgaben enthalten sind, die eine eher autonome Dynamik aufweisen.

Was die nähere Zukunft betrifft, so dürften die von den Konsumausgaben des Staates ausgehenden Impulse für die inländische Nachfrage in den kommenden Quartalen begrenzt bleiben. Grund hierfür sind die weiteren Haushaltskonsolidierungsbemühungen, die in einer Reihe von Euro-Ländern erwartet werden.

VORRÄTE

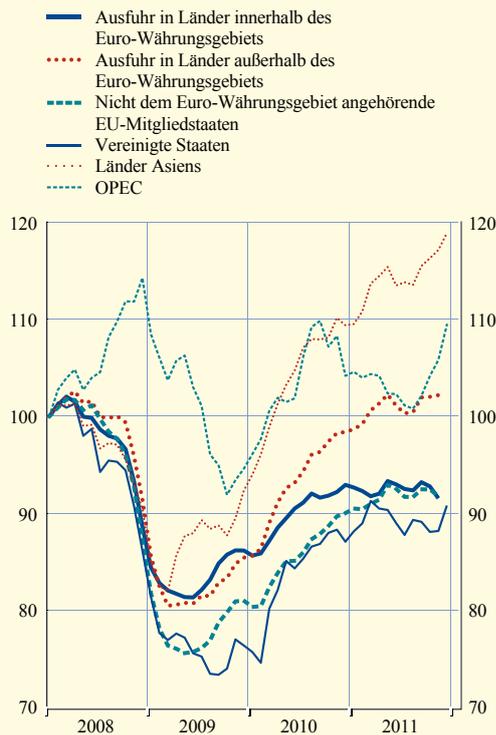
Aufgrund des mit der tiefen Rezession von 2008 und 2009 einhergehenden umfassenden Lagerabbaus und der nur teilweise erfolgten Wiederauffüllung während der anschließenden Erholungsphase weisen die Produzenten recht niedrige Lagerbestände auf. Gleichwohl war durch die Konjunkturschwäche eine weitere Verringerung des Tempos der Anfang 2011 per saldo beobachteten Aufstockung erforderlich, sodass die Wachstumsbeiträge der Vorratsveränderungen in der zweiten Jahreshälfte 2011 deutlich negativ ausfielen.

Der seit dem dritten Quartal 2010 in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesene Lageraufbau war vermutlich eher Ausdruck der sich stärker als erwartet erholenden Konjunktur und weniger das Ergebnis eines gezielten Versuchs der Unternehmen, die restriktive Lagerhaltung aufzuweichen, die sich insbesondere nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers sukzessive etabliert hatte. In der Tat deuten Umfrageergebnisse und andere vereinzelt Hinweise für den Zeitraum von 2010 bis Mitte 2011 tendenziell auf knapp gehaltene Vorratsbestände entlang der Versorgungskette hin. Der Mitte 2011 per saldo beobachtete beträchtliche Lageraufbau (von wertmäßig 0,7 % des BIP im zweiten Quartal 2011) sowie die spürbare Eintrübung der Geschäftsaussichten im Sommer vergangenen Jahres veranlassten die Unternehmen dazu, ihre Beurteilung der Lagerbestände innerhalb weniger Monate zu revidieren. Den Branchenumfragen der Europäischen Kommission zufolge werden die Vorratsbestände inzwischen als annähernd normal betrachtet. Tatsächlich liegt der Saldo der Einschätzungen (ob die Vorräte oberhalb, unterhalb oder in der Nähe des Normalbestands liegen) wieder auf seinem historischen Durchschnittswert. Bis vor kurzem ließen auch die EMI-Umfragen der Tendenz nach auf einen beschleunigten Lagerabbau bei den Vorleistungen und im Einzelhandel im Schlussquartal 2011 schließen; dies galt in geringerem Maße auch für Fertigwaren (worin eine gewisse unfreiwillige Aufstockung bzw. eine geringer als erwartet ausfallende Reduzierung dieser Bestände zum Ausdruck kommt).

Diese neue Konstellation erklärt die negativen Wachstumsbeiträge der Vorratsveränderungen von jeweils -0,2 Prozentpunkten im dritten und vierten Quartal 2011, wodurch die in den vorangegangenen acht Jahresvierteln zumeist positiven Beiträge wieder aufgezehrt wurden. In Anbetracht der Konjunkturschwäche und des in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Tempos des Lageraufbaus ergeben sich potenziell weitere negative Impulse für die kommenden Quartale. Dennoch ist ein kräftiger Vorratsabbau, wie er nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers zu beobachten war, angesichts des derzeit recht niedrigen Lagerbestands zum jetzigen Zeitpunkt sehr unwahrscheinlich. Aktuelleren Daten (aus Umfragen der Europäischen Kommission wie auch aus der Einkaufsmanagerbefragung) vom Februar 2012 zufolge, die eine recht abrupte Verlangsamung des Lagerabbaus signalisieren, könnte die Kehrtwende früher eintreten als erwartet.

Abbildung 53 Volumenmäßige Ausfuhr des Euro-Währungsgebiets in ausgewählte Handelspartnerländer

(Indizes: Januar 2008 = 100; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

AUSSENHANDEL

Die Einfuhren des Euro-Währungsgebiets blieben auch im Schlussquartal 2011 im Einklang mit der im gesamten Jahresverlauf beobachteten Entwicklung hinter den Ausfuhren zurück. Konkret verringerten sich die Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen im letzten Jahresviertel im Quartalsvergleich um 1,2 % bzw. 0,4 %, was zur Folge hatte, dass der Außenhandel im Berichtsquartal einen positiven Beitrag in Höhe von 0,3 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum im Euroraum leistete. Bemerkenswerterweise hat der Außenhandel das BIP-Wachstum gestützt, seit sich das Eurogebiet Mitte 2009 von der weltweiten Finanzkrise zu erholen begann – abgesehen von einem geringfügig negativen Wachstumsimpuls im ersten Jahresviertel 2010.

Grund für die sinkenden Einfuhren des Euro-raums im letzten Vierteljahr 2011 war in erster Linie die schwächere Binnennachfrage, wengleich auch die Abwertung des Euro in nominaler effektiver Rechnung im zweiten Halbjahr 2011 eine Rolle spielte. Die Exportschwäche scheint vor allem durch einen Rückgang des Handels innerhalb des Eurogebiets sowie der Exporte in EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums bedingt zu sein, zumindest was den Warenverkehr betrifft (siehe Abbildung 53). Normalerweise entfal-

len auf diese Zielmärkte zusammen rund zwei Drittel der gesamten Warenausfuhr des Eurogebiets. Der Export von Waren in asiatische Länder, OPEC-Länder und in geringerem Umfang auch in die Vereinigten Staaten verzeichnete indessen einen kräftigen Zuwachs. Vor diesem Hintergrund wird in Kasten 9 auf die längerfristige Entwicklung des Handels mit Ländern außerhalb und innerhalb des Euro-Währungsgebiets eingegangen.

Trotz der schwachen Handelsdynamik gegen Ende 2011 dürften die Ausfuhren des Euroraums den Konjunkturindikatoren zufolge angesichts der sich abzeichnenden Stabilisierung der Auslandsnachfrage in der nächsten Zeit an Schwung gewinnen. Der EMI-Teilindex für die Auftrags-eingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Eurogebiet stieg im Februar 2012 weiter an; er liegt nun bei 48,5 Zählern und damit fünf Indexpunkte über dem im November 2011 verzeichneten Tiefstand. Zuletzt waren auch bei den Einfuhren erste Anzeichen einer Stabilisierung zu erkennen. Die kurzfristigen Aussichten für die Importe des Euroraums bleiben jedoch – der Erwartung einer zögerlichen konjunkturellen Erholung im Euro-Währungsgebiet entsprechend – recht gedämpft.

Kasten 9

LÄNGERFRISTIGE ENTWICKLUNG DES HANDELS MIT LÄNDERN AUSSERHALB UND INNERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Der Handel trägt entscheidend zur Wirtschaftsentwicklung und zum Wachstum eines Landes bei. Für die Entwicklung des realen BIP des Euroraums ist nur der Handel des Eurogebiets mit Drittländern maßgeblich, da es sich bei Exporten von Euro-Ländern in andere Länder des Euroraums per definitionem gleichzeitig um Importe von Euro-Ländern aus anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets handelt. Aus Sicht eines einzelnen Landes stellt jedoch nicht nur der Handel mit Ländern außerhalb des Euroraums, sondern auch jener mit Ländern innerhalb des Eurogebiets eine wichtige Determinante des Wachstums dar. Der vorliegende Kasten vermittelt einen Überblick sowohl über die Entwicklung des gesamten Warenhandels der Euro-Länder als auch des Warenhandels mit Ländern innerhalb und außerhalb des Euroraums (einschließlich des sich daraus ergebenden Außenhandelsbeitrags zum realen BIP-Wachstum) seit Einführung des Euro im Jahr 1999.¹

Die Ermittlung der Wachstumsbeiträge des Handels innerhalb des Euroraums und mit Drittländern erfordert die Zusammenfassung mehrerer statistischer Quellen, da die vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die Länder des Eurogebiets keine diesbezügliche Aufgliederung enthalten. Eine entsprechende Erfassung des Warenhandels der einzelnen Länder in nominaler Rechnung bieten die monatlichen Handelsstatistiken von Eurostat. Die aus diesen Statistiken gewonnenen Anteile der einzelnen Länder am Handel mit Ländern innerhalb und außerhalb des Euroraums können dann auf die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den gesamten Warenhandel angewendet werden, um so eine Schätzung des Beitrags des Außenhandels zum BIP-Wachstum zu ermöglichen.²

Der Warenhandel des Eurogebiets stieg in der vergangenen Dekade stark an, sodass die realen Importe und Exporte im Jahr 2010 mehr als 50 % über dem Niveau von 1999 lagen. Der Handel wuchs schneller als das reale BIP, wodurch sich die Wirtschaft des Euroraums zunehmend öffnete. Gemessen an der Summe der Ein- und Ausfuhren von Waren in Relation zum realen BIP belief sich der Offenheitsgrad im Jahr 2010 auf 64 %, verglichen mit 47 % im Jahr 1999.

Rund die Hälfte des gesamten Warenhandels des Euroraums entfällt auf den Warenhandel zwischen den einzelnen Euro-Ländern (49 % im Jahr 2010 im Vergleich zu 53 % im Jahr 1999), der 2010 etwa 30 % des BIP des Euro-Währungsgebiets ausmachte.³ Empirische Studien zeigen, dass der bilaterale Handel zwischen den Euro-Ländern in der Regel deutlich umfangreicher ist, als auf Basis der herkömmlichen Bestimmungsfaktoren wie Nähe und Größe zu erwarten wäre. Diese

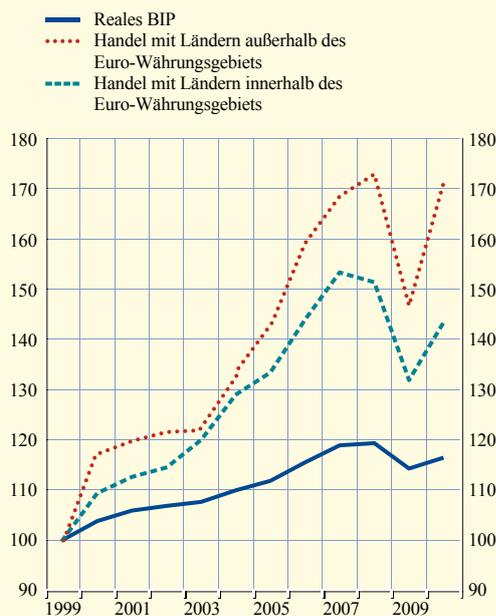
1 Bei der Analyse bleiben die Länder, die dem Eurogebiet nach 2006 beigetreten sind, d. h. Estland, Zypern, Malta, Slowenien und die Slowakei, unberücksichtigt. Die Trennung in Länder innerhalb und außerhalb des Eurogebiets wird aufgrund fehlender Daten zur Aufschlüsselung des Dienstleistungsverkehrs nur für den Warenhandel vorgenommen.

2 Die Methodik für die monatlichen Handelsstatistiken unterscheidet sich von jener für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Bei den monatlichen Handelsstatistiken werden die Eingänge (Versendungen) von Waren innerhalb des Euroraums dem Transitland und nicht dem Herkunftsland (endgültigen Bestimmungsland) zugeordnet. Die Tatsache, dass die Handelsströme durch Transitströme aufgebläht werden, wird im Allgemeinen als „Rotterdam-Effekt“ bezeichnet. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hingegen werden die Eingänge und Versendungen dem Ursprungsland bzw. dem endgültigen Bestimmungsland zugeordnet. Ein weiterer großer Unterschied liegt in der Bewertung der Waren. Während in den monatlichen Handelsstatistiken Transport- und Versicherungskosten berücksichtigt werden, ist dies in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nicht der Fall.

3 Das Ausmaß des Intrahandels wird zu hoch geschätzt, da die Ausfuhren eines Landes die Einfuhren eines anderen Landes darstellen. Ohne diese Doppelerfassung hätte der Handel innerhalb des Euroraums 2010 rund 15 % des BIP ausgemacht.

Abbildung A Entwicklung des realen BIP des Euro-Währungsgebiets und des volumenmäßigen Warenhandels mit Ländern innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Index: 1999 = 100; Jahreswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

engen Handelsbeziehungen lassen sich zum Teil durch den gemeinsamen Markt und die einheitliche Währung erklären („Euro-Effekt“).⁴

Im Zeitraum von 2000 bis 2010 nahm der Handel mit Drittländern rascher zu als der Intrahandel innerhalb des Eurogebiets. Der volumenmäßige Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euroraums erhöhte sich um kumuliert 71 %, während der Handel unter den Euro-Ländern in diesem Zeitraum um 43 % stieg (siehe Abbildung A). Dies war in erster Linie auf die im Vergleich zum Eurogebiet rascher wachsende Nachfrage in der übrigen Welt zurückzuführen. Auch nach dem außergewöhnlichen Einbruch des Handels während des weltweiten Abschwungs 2008-2009⁵ wies der Handel mit Ländern außerhalb des Euroraums eine raschere Erholung auf als jener mit Ländern innerhalb des Eurogebiets.

Gemeinhin wird der Beitrag des Außenhandels zum realen BIP-Wachstum als Messgröße für den Einfluss des Handels auf das Wirtschaftswachstum herangezogen. Dabei ist jedoch zu

beachten, dass in diesem Fall wichtige Effekte des Handels auf Wachstum und Wohlstand unberücksichtigt bleiben, wie etwa die Verbreitung von Technologien und eine größere Produktvielfalt.⁶ Dennoch ist der Außenhandelsbeitrag ein Indikator für die Entwicklung der Handelsbilanz: Ein positiver (negativer) Beitrag des Außenhandels weist auf eine Verbesserung (Verschlechterung) der Handelsbilanz eines Landes hin. Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet, spiegelt ein positiver durchschnittlicher Außenbeitrag des Warenhandels eine Verbesserung des Warenhandelssaldos sowie eine Steigerung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit wider, während ein negativer durchschnittlicher Außenbeitrag eine stetige Verschlechterung des Warenhandelssaldos in einem gegebenen Land anzeigt, der auf einen Verlust von internationaler Wettbewerbsfähigkeit hinweist.

Für das gesamte Euro-Währungsgebiet belief sich der Beitrag des Warenhandels zum realen BIP-Wachstum des Euroraums von 2000 bis 2010 auf durchschnittlich 0,1 Prozentpunkte. Darin kommt ein weitgehend stabiler Überschuss im Warenhandel mit Drittländern (von durchschnittlich 0,6 %) zum Ausdruck. Für die einzelnen Länder fallen die Ergebnisse unterschiedlich aus, was mit der Entwicklung der jeweiligen Handelsbilanz zusammenhängt. In einigen Ländern wurde von 2000 bis 2010 ein insgesamt positiver Außenbeitrag des Warenhandels zum BIP-

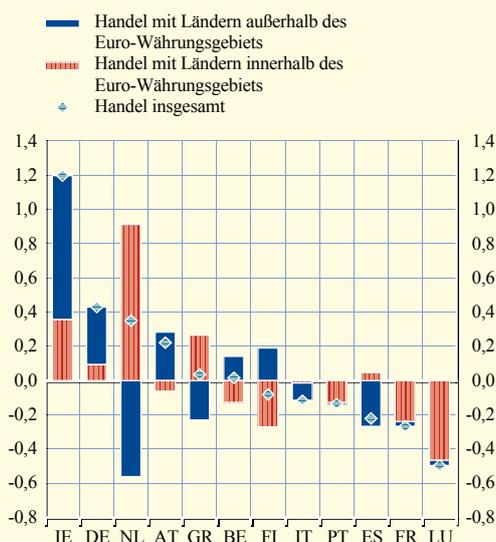
4 Ein Überblick über die Fachliteratur zum „Euro-Effekt“ findet sich etwa in: R. Baldwin et al., Study on the impact of the euro on trade and foreign direct investment, in: European Economy Economic Papers, Nr. 321, Mai 2008.

5 Siehe EZB, Jüngste Entwicklungen im Welthandel und Handel des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht August 2010.

6 Einen Überblick über die betreffende Fachliteratur bietet beispielsweise: D. A. Irwin, The Case for Free Trade: Theories, New Evidence, Chapter 2, Princeton University Press, 2009.

Abbildung B Durchschnittlicher Beitrag des Warenhandels zum Wachstum des realen BIP in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum von 2000 bis 2010

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Reihenfolge der Länder entsprechend dem Außenbeitrag des gesamten Warenhandels zum Wachstum des realen BIP. Angaben für Griechenland ab dem Jahr 2001.

Wachstum verzeichnet (siehe Abbildung B). Dies war insbesondere in Irland der Fall, das als Exportplattform für eine Reihe großer multinationaler Unternehmen diente, gefolgt von Deutschland, den Niederlanden und Österreich. Andere Länder wiesen im Schnitt in diesem Zeitraum einen weitgehend neutralen oder negativen Außenbeitrag auf. Insbesondere in Luxemburg (dem Handelszentrum für Finanzdienstleistungen) und in einigen weniger offenen Volkswirtschaften des Euroraums (Italien, Spanien, Frankreich und Portugal) wurde ein negativer Beitrag des Warenhandels zum realen BIP-Wachstum verbucht.

Nach Ländern aufgeschlüsselt trug der Warenhandel innerhalb des Euroraums in den Niederlanden,⁷ Irland und Griechenland sowie – in geringerem Maße – in Deutschland und Spanien positiv zum jeweiligen Wachstum bei (siehe Abbildung B). In Österreich und in geringerem Umfang auch in Belgien und Finnland wurde der negative Beitrag des Handels mit anderen Euro-Ländern durch einen positiveren Beitrag des Handels mit Ländern außerhalb des Eurogebiets ausgeglichen. In anderen

Euro-Ländern waren der im Schnitt negative Beitrag des Warenhandels im Zeitraum von 2000 bis 2010 und die allgemeine Verschlechterung des Warenhandelssaldos in erster Linie auf die Entwicklung des Handels mit Ländern außerhalb des Euroraums (Italien und Spanien) bzw. innerhalb des Euro-Währungsgebiets (Frankreich, Portugal und Luxemburg) zurückzuführen.

Für die meisten Länder macht es keinen großen Unterschied, ob in dem durchschnittlichen Beitrag des Außenhandels von 2000 bis 2010 der Zeitraum nach 2008 berücksichtigt wird oder nicht. Spanien, Griechenland und Finnland bilden die wichtigsten Ausnahmen. Im Vorfeld der Wirtschafts- und Finanzkrise wiesen Spanien und Griechenland ein übermäßiges Wachstum der Binnennachfrage auf, was im Mittel zu deutlich negativen Beiträgen des Außenhandels zum realen BIP-Wachstum im Zeitraum von 2000 bis 2008 führte. Seit 2008 gingen jedoch vom Außenhandel in diesen Ländern angesichts der verhaltenen Binnennachfrage kräftige Impulse für das reale BIP-Wachstum aus. Während in Finnland der durchschnittliche Beitrag des Warenhandels von 2000 bis 2008 positiv war, wies das Land 2009 im Vergleich zu den anderen Euro-Ländern den stärksten Exportrückgang und den größten negativen Beitrag des Außenhandels zum realen BIP-Wachstum auf.

Bei der Interpretation der bisher dargestellten Ergebnisse gilt es, eine wichtige Einschränkung zu beachten, nämlich dass die Analyse den Dienstleistungsverkehr außer Acht lässt, der rund 20 %

⁷ Für die Niederlande ist der positive Beitrag des Intrahandels jedoch aufgrund des „Rotterdam-Effekts“ überzeichnet (siehe Fußnote 2).

des gesamten Handels des Euroraums ausmacht.⁸ In einigen Ländern hat der Dienstleistungsverkehr im Zeitverlauf signifikant zum realen BIP-Wachstum beigetragen. Dies war insbesondere in Ländern mit einem großen Finanzdienstleistungsbereich oder unternehmensbezogenen Dienstleistungssektor (wie etwa Luxemburg und Irland) sowie in Österreich, Portugal und Deutschland der Fall. In Österreich und Portugal spielte der Handel mit Reisedienstleistungen eine besonders große Rolle, während der positive Beitrag des Dienstleistungsverkehrs in Deutschland aus einer Vielzahl von Sektoren herrührte.

Was die jüngste Entwicklung betrifft, so deuten die verfügbaren Daten für 2011 darauf hin, dass vom Außenhandel insgesamt (d. h. sowohl vom Warenhandel als auch vom Dienstleistungsverkehr) in den meisten Euro-Ländern und für das gesamte Eurogebiet kräftige Impulse für das reale BIP-Wachstum ausgingen. Der sehr positive Außenbeitrag spiegelte die im Vergleich zur Binnennachfrage rascher zunehmende Auslandsnachfrage des Euroraums wider.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der Handel des Euroraums (sowohl mit Ländern innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets) in den vergangenen zehn Jahren deutlich zugenommen hat. Während der durchschnittliche Beitrag des Außenhandels zum realen BIP-Wachstum für das gesamte Euro-Währungsgebiet geringfügig positiv ausfiel, variierte dieser in den einzelnen Euro-Ländern aufgrund der im Zeitverlauf unterschiedlichen Entwicklung des Warenhandelsaldos. Auf kurze Sicht dürfte sich der Außenhandel weiterhin stützend auf das reale BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet auswirken.

⁸ Siehe EZB, Spezialisierungsmuster und jüngste Entwicklungen im Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets, Kasten 7, Monatsbericht Mai 2011.

4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Betrachtet man die Produktionsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, so hat sich die Wertschöpfung insgesamt im Schlussquartal 2011 um 0,2 % verringert und damit ihren seit dem Ende der Rezession im zweiten Quartal 2009 währenden Aufwärtstrend umgekehrt. Die kurzfristigen Indikatoren deuten für Anfang 2012 auf eine Stabilisierung hin. Allerdings weisen die einzelnen Sektoren seit dem Rezessionsende 2009 erhebliche Unterschiede auf. Der stärkste Anstieg wurde in der Industrie (ohne Baugewerbe) verzeichnet, wenngleich die Wertschöpfung dort im letzten Quartal 2011 immer noch nahezu 10 % unter ihrem Höchststand vor der Krise lag. Im Dienstleistungssektor lag die Wertschöpfung hingegen knapp 1 % über ihrem vor der Rezession erzielten Höchststand, doch fiel die Erholung im Vergleich zum verarbeitenden Gewerbe moderater aus. Dies lässt sich dadurch erklären, dass während des Abschwungs der Rückgang im Dienstleistungssektor geringer war als in der Industrie. Im Baugewerbe lag die – auch nach dem Ende der Rezession weiterhin rückläufige – Wertschöpfung im Schlussquartal 2011 nach wie vor 14 % unter ihrem Stand vor der Rezession.

INDUSTRIE (OHNE BAUGEWERBE)

Der Aufwärtstrend der Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) kam im letzten Jahresviertel 2011 zum Stillstand. Der Wertschöpfungszuwachs sank von +0,3 % im dritten Quartal auf -2,0 % im Schlussquartal. Die Produktion verringerte sich im Berichtsquartal erstmals seit dem zweiten Vierteljahr 2009 (siehe Abbildung 54). Nach einem vierteljährlichen Wachstum von 0,8 % im dritten Quartal ging die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) im letzten Jahresviertel 2011 um 1,9 % zurück. Dieser Rückgang war in allen industriellen Hauptgruppen zu beobachten,

wobei er im Energiesektor mit -2,5 % am stärksten ausfiel. Den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge nahmen die Produktionshemmnisse in den drei Monaten bis Januar 2012 etwas ab. Dies hing mit geringeren angebotsseitigen Beschränkungen (weniger Mangel an Ausrüstungen und Arbeitskräften) zusammen.

Die Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass der Rückgang in der Industrie Ende 2011 wohl vorübergehender Natur war. Im Januar und Februar 2012 stieg der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie leicht an (siehe Abbildung 55). Diese Verbesserung hing mit einer optimistischeren Beurteilung der Produktionserwartungen, der Auftragslage und der Fertigwarenlager zusammen. Die zurückliegende Produktion wurde hingegen negativer beurteilt. In den beiden Anfangsmonaten des laufenden Jahres kletterte der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe wieder knapp über die theoretische Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was darauf hindeutet, dass der Produktionsrückgang in der Industrie gegen Ende 2011 zum Stillstand gekommen ist. Der Auftragseingang in der Industrie, der sich anschließend zum Großteil in der Produktion niederschlagen sollte, erhöhte sich Ende 2011 erstmals wieder im Vormonatsvergleich. Ausschlaggebend für diesen Anstieg, der alle industriellen Hauptgruppen betraf, war eine Zunahme der Bestellungen aus Ländern, die nicht dem Eurogebiet angehören. Die Europäische Kommission und Markit meldeten für Januar und Februar 2012 eine positivere Einschätzung der Auftragslage insgesamt und des Neugeschäfts seitens der Unternehmen. Die Auftragsbestände durchschritten zur Jahreswende ihre Talsohle und lagen im Februar leicht über ihrem langfristigen Durchschnitt. Der EMI-Teilindex für den Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe verzeichnete in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres ebenfalls einen kräftigen Anstieg, weist allerdings immer noch auf eine weitere monatliche Abschwächung des Neugeschäfts in der Industrie hin.

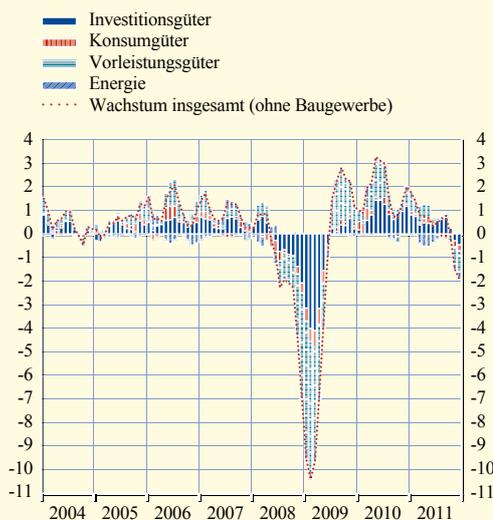
BAUWERBE

Im Baugewerbe verringerte sich die Wertschöpfung im Schlussquartal 2011 in vierteljährlicher Betrachtung um 0,2 %. Dies war das dritte Quartal in Folge, in dem ein Rückgang verzeichnet wurde. Die Entwicklung des vergangenen Jahres unterstreicht, wie fragil die Erholung im Bausektor nach der anhaltenden Abschwächung von 2008 und 2009 ist.

Die Konjunkturindikatoren deuten auf eine bessere Entwicklung der Wertschöpfung im ersten Jahresviertel 2012 hin. Der EMI für das Baugewerbe wie auch der entsprechende Teilindex für den Auftragseingang verzeichneten im Januar 2012 einen höheren Stand als im letzten Jahresviertel 2011, bewegten sich aber immer noch unterhalb der Wachstumsschwelle. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator des Unternehmervertrauens für das Baugewerbe stieg in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres von einem niedrigen Niveau ausgehend an und erreichte seinen höch-

Abbildung 54 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

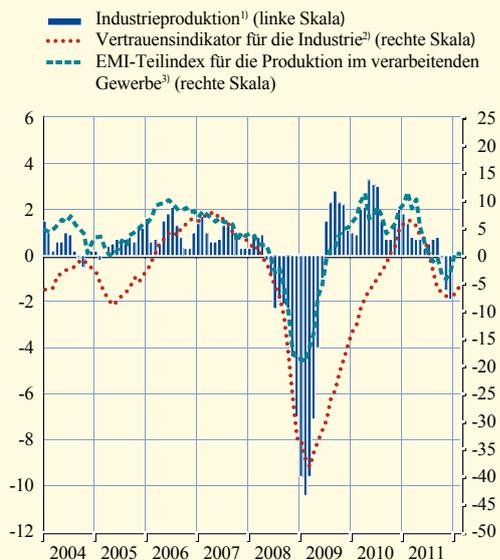
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 55 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markt und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Umfragedaten beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.
1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.
2) Salden in %.
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

ten Stand seit 2008. Dennoch lag er weiterhin unter seinem langfristigen Durchschnitt.

DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Im Dienstleistungssektor erhöhte sich die Wertschöpfung im letzten Vierteljahr 2011 leicht um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal und damit etwa in gleichem Maße wie im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Vom dritten Quartal 2009 bis zum Schlussquartal 2011, d. h. nach dem Einsetzen der Erholung, betrug der vierteljährliche Zuwachs bei den Dienstleistungen im Schnitt 0,3 %, während das Wachstum des realen BIP mit durchschnittlich 0,4 % geringfügig höher war.

Für das erste Jahresviertel 2012 deuten die Umfrageergebnisse auf eine schwache Entwicklung im Dienstleistungssektor hin. Dem EMI-Teilindex für die Produktion im Dienstleistungssektor zufolge belebte sich die Geschäftstätigkeit in den ersten beiden Monaten des ersten Quartals im Vergleich zum letzten Jahresviertel 2011. Gleichwohl lag der Index weiterhin leicht unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Die Ergebnisse der von der Europäischen Kommission veröffentlichten Umfrage zum Unternehmensvertrauen in diesem Sektor wiesen weitgehend eine ähnliche Entwicklung auf.

4.3 ARBEITSMARKT

Die Lage am Arbeitsmarkt im Euroraum hat sich aufgrund des rückläufigen Wachstums eingetrübt. Die Beschäftigung nimmt langsam wieder ab, und die Arbeitslosenquote steigt ausgehend von einem bereits hohen Niveau an. Den Umfragen zufolge ist nicht mit einer baldigen Verbesserung der Situation am Arbeitsmarkt zu rechnen, da sich die vorausschauenden Indikatoren in den vergangenen Monaten verschlechtert haben.

Zu Beginn der weltweiten Rezession 2008 wurden nur relativ verhaltene Beschäftigungsanpassungen vorgenommen, was insbesondere der starken Anpassung der geleisteten Arbeitsstunden und der damit einhergehenden Arbeitskräftehortung geschuldet war. In diesem Zusammenhang ging die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden vom zweiten Quartal 2008 bis zum dritten Vierteljahr 2009 um 4,5 % zurück. Anschließend verbesserte sich die Lage am Arbeitsmarkt des Euroraums bis Mitte 2011. Allerdings führte die Arbeitskräftehortung während der Krise zu einem moderaten Beschäftigungswachstum, und die Arbeitslosigkeit blieb hoch (siehe Kasten 7 in Abschnitt 3 für eine allgemeine Erörterung der Arbeitsmarktanpassungen im Euro-Währungsgebiet). Die jüngsten Quartalszahlen weisen darauf hin, dass sich die positive Entwicklung bei den geleisteten Arbeitsstunden abschwächt. Im dritten Jahresviertel 2011 nahm das Arbeitsvolumen im Quartalsvergleich mit 0,1 % geringfügig zu, nachdem im Vorquartal ein leichter Rückgang in gleicher Höhe verzeichnet worden

Tabelle 9 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Vorjahrsraten		Personen			Vorjahrsraten		Stunden		
	2009	2010	Quartalsraten			2009	2010	Quartalsraten		
			2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3			2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3
Gesamtwirtschaft	-1,8	-0,5	0,1	0,2	-0,1	-3,4	0,0	0,6	-0,1	0,1
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-2,2	-0,9	-1,6	0,8	-1,0	-3,1	-0,7	-0,7	-0,4	-1,6
Industrie	-5,6	-3,3	-0,2	0,0	-0,5	-8,7	-1,8	0,5	-0,4	-0,2
Ohne Baugewerbe	-5,0	-3,2	0,2	0,1	0,0	-8,9	-0,9	0,7	-0,1	0,2
Baugewerbe	-6,8	-3,7	-1,2	-0,3	-1,6	-8,3	-3,6	0,2	-1,1	-1,1
Dienstleistungen	-0,5	0,4	0,2	0,3	0,0	-1,6	0,6	0,7	0,0	0,4
Handel und Verkehr	-1,8	-0,7	0,0	0,5	0,2	-2,9	-0,3	0,5	0,2	0,6
Information und Kommunikation	-0,8	-1,0	1,0	0,3	-0,2	-1,3	-0,5	1,4	0,3	0,3
Finanz- und Versicherungs-										
dienstleistungen	0,1	-0,8	0,5	-0,2	-0,1	-1,5	-0,3	1,1	-0,5	-0,3
Grundstücks- und Wohnungs-										
wesen	-2,7	-0,5	1,7	-0,5	-1,0	-3,7	0,9	1,0	-1,7	-0,1
Freiberufliche Dienstleistungen	-2,5	1,8	0,9	0,9	-0,3	-3,8	2,5	1,5	0,3	0,2
Öffentliche Verwaltung	1,4	1,1	-0,2	-0,1	0,0	1,1	1,3	0,3	0,0	0,1
Sonstige Dienstleistungen ¹⁾	1,1	0,7	0,4	-0,1	0,2	-0,3	0,1	0,7	-0,7	1,4

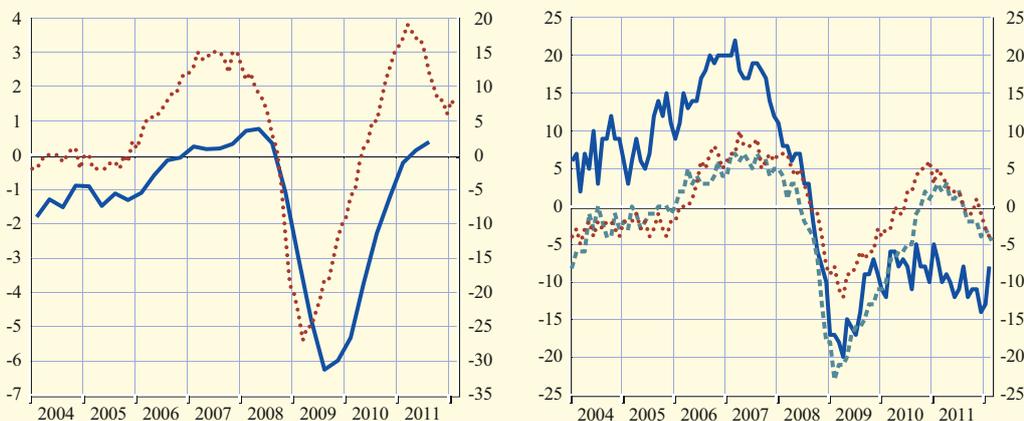
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

war. Aufgeschlüsselt nach Sektoren war im Dienstleistungssektor und in geringerem Maße in der Industrie (ohne Baugewerbe) ein Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden zu beobachten. Im Baugewerbe kam es hingegen zu einem Rückgang, was die anhaltende Schwäche dieses Sektors bestätigt. Im dritten Quartal 2011 lag die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden insgesamt 3,4 % unter ihrem zuletzt verzeichneten Höchststand vom Frühjahr 2008.

Abbildung 56 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

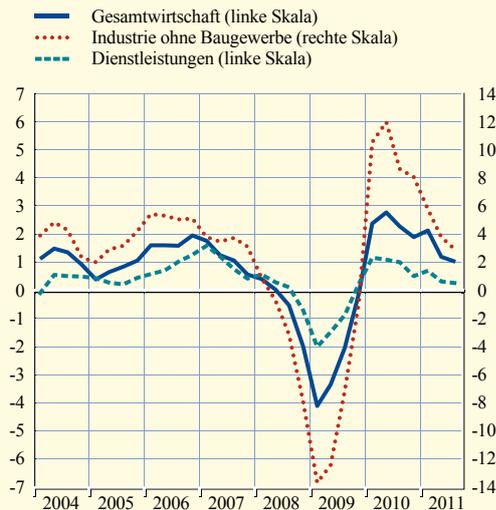
- Beschäftigungswachstum in der Industrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe (rechte Skala)
- Beschäftigungserwartungen im Baugewerbe
- Beschäftigungserwartungen im Einzelhandel
- Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor



Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 57 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Das Beschäftigungswachstum kehrte sich im dritten Jahresviertel 2011 erstmals seit Anfang 2010 wieder ins Negative. Im Bau- und Immobiliensektor brach die Beschäftigung um 1,6 % bzw. 1,0 % gegenüber dem Vorquartal ein. Im Dienstleistungssektor insgesamt blieb sie verglichen mit dem zweiten Vierteljahr 2011 stabil, nachdem seit Anfang 2010 ein Zuwachs verbucht worden war (siehe Tabelle 9).

Die verfügbaren „weichen“ Daten aus Umfragen zu den Beschäftigungserwartungen lassen darauf schließen, dass die Beschäftigung in den kommenden Quartalen im Einklang mit der schwächeren Konjunktur weiter abnehmen dürfte. So sind die EMI-Teilindizes für die Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor des Eurogebiets seit Mitte 2011 gesunken und lagen im Februar des laufenden Jahres knapp unter 50 Punkten; dies weist auf einen weiteren Stellenabbau hin. Die Branchenumfragen der Europäischen Kommission zeichnen weitgehend ein ähnliches Bild (siehe Abbildung 56).

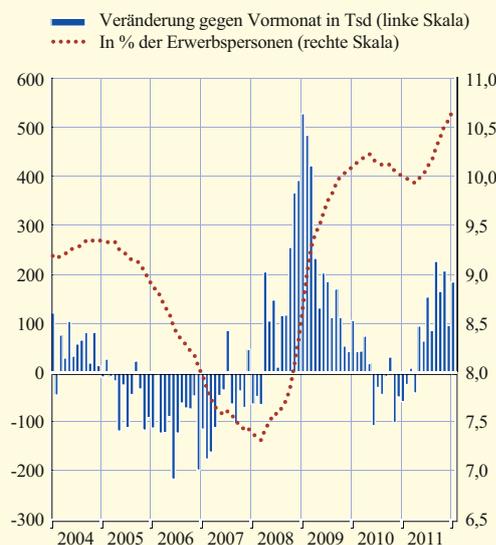
Die verhaltene Erholung der Beschäftigung und ein kräftigerer Anstieg der Produktionsleistung haben im Verlauf der Erholung seit 2010 dazu geführt, dass die Arbeitsproduktivität wieder deutlich gestiegen ist und ihr vor der Krise verzeichnetes Niveau erreicht hat. In jüngerer Zeit hatte das

schwächere Produktionswachstum jedoch eine weniger günstige Entwicklung der Arbeitsproduktivität zur Folge. Aus den zuletzt verfügbaren Daten für das dritte Quartal 2011 geht hervor, dass sich der Produktivitätsfortschritt im Vorjahresvergleich verlangsamt hat (siehe Abbildung 57). Mit Blick auf die Zukunft wird im Einklang mit der schwachen Konjunktur und dem geringen Beschäftigungszuwachs mit einem weiterhin moderaten Produktivitätswachstum gerechnet.

Die Arbeitslosenquote bleibt nach wie vor hoch. Sie kletterte von 10,6 % im Dezember 2011 auf 10,7 % im Januar 2012 und lag somit über ihrem jüngsten Höchststand vom zweiten Quartal 2010 (siehe Abbildung 58). Der aktuelle Wert wurde zuletzt Mitte 1997 verzeichnet. Angesichts des schleppenden Beschäftigungswachstums dürfte die Arbeitslosenquote hoch bleiben und auf kurze Sicht sogar weiter zunehmen.

Abbildung 58 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Jüngsten Umfrageergebnissen zufolge gibt es Anzeichen für eine Stabilisierung der Wirtschaftstätigkeit, wenngleich noch immer auf niedrigem Niveau. Im Verlauf dieses Jahres wird mit einer allmählichen wirtschaftlichen Erholung im Euro-Währungsgebiet gerechnet. Die Konjunkturaussichten dürften von der Auslandsnachfrage, den sehr niedrigen kurzfristigen Zinssätzen im Euroraum sowie sämtlichen zur Förderung der ordnungsgemäßen Funktionsfähigkeit des Finanzsektors im Eurogebiet getroffenen Maßnahmen gestützt werden. Allerdings wird erwartet, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik durch die anhaltenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Euroraum und deren Einfluss auf die Kreditvergabebedingungen sowie den Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor weiterhin gedämpft wird.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2012 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das Jahreswachstum des realen BIP 2012 zwischen -0,5 % und 0,3 % sowie 2013 zwischen 0,0 % und 2,2 % betragen. Gegenüber den im Dezember 2011 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die Bandbreiten geringfügig nach unten verschoben.

Diese Aussichten sind nach wie vor mit Abwärtsrisiken behaftet, die sich vor allem aus einer erneuten Verstärkung der Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets und deren möglichem Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euroraums ergeben. Abwärtsrisiken erwachsen auch aus einem weiteren Ansteigen der Rohstoffpreise.

Kasten 10

VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis zum 23. Februar 2012 vorliegenden Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Eurogebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen -0,5 % und 0,3 % sowie 2013 zwischen 0,0 % und 2,2 % liegen. Für die Inflation wird ein Wert zwischen 2,1 % und 2,7 % im Jahr 2012 sowie zwischen 0,9 % und 2,3 % im darauffolgenden Jahr projiziert.

¹ Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ergänzen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euroraums gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen jenen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen verwendet werden, so wie sie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben sind. Diese Publikation kann auf der Website der EZB abgerufen werden. 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.

Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Preise für Rohstoffe (Energie sowie Rohstoffe ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 16. Februar 2012.

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 Jahre 2012 und 2013 ein Durchschnittsniveau der Kurzfristzinsen von 0,9 %. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,6 % im Jahr 2012 und von 5,0 % im Jahr 2013 hin. Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchschlagens von Marktzinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass sowohl die kurz- als auch die langfristigen Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum in den kommenden Quartalen zurückgehen, wobei die Langfristzinsen Mitte dieses Jahres und die Kurzfristzinsen Ende 2012 eine Talsohle erreichen dürften. Es wird davon ausgegangen, dass die Kreditangebotsbedingungen für das gesamte Euro-Währungsgebiet durch die geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems zwar begünstigt werden, insgesamt aber relativ restriktiv bleiben.

Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass sich die Preise für Rohöl der Sorte Brent im Durchschnitt 2012 auf 115,1 USD und 2013 auf 110,2 USD (jeweils pro Barrel) belaufen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie² in diesem Jahr um 3,1 % zurückgehen und 2013 um 3,8 % steigen. Es wird angenommen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 16. Februar 2012 vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,31 im Jahr 2012 und von 1,32 im Folgejahr. Den Annahmen zufolge gibt der effektive Euro-Wechselkurs 2012 um 4,0 % nach und bleibt 2013 unverändert. Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Euro-Länder (Stand: 22. Februar 2012). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Den Projektionen zufolge geht das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Eurogebiet), das für 2011 auf 4,1 % geschätzt wird, in diesem Jahr auf 3,8 % zurück, bevor es im kommenden Jahr auf 4,3 % steigt. In der zweiten Jahreshälfte 2011 stand der weltweite Abschwung hauptsächlich im Zusammenhang mit den durch die höheren Rohstoffpreise gedämpften Realeinkommen sowie der größeren Unsicherheit und der gestiegenen Risikoaversion, die weltweit zu Finanzmarktspannungen führten. Die jüngsten Daten – insbesondere jene für die Vereinigten Staaten – scheinen jedoch auf eine

² Die Annahmen bezüglich der Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis zum Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum ersten Quartal 2013 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

gewisse Stabilisierung zum Jahreswechsel hinzudeuten. Diese Einschätzung wird insbesondere von ersten Anzeichen einer Stabilisierung der Indikatoren für das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen sowie einer leichten Lockerung der globalen Finanzmarktbedingungen gestützt. Die mittelfristigen Wachstumsaussichten sind jedoch gerade in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor verhalten, was in erster Linie auf die weiterhin erforderlichen wachstumshemmenden Bilanzsanierungen zurückzuführen ist. In diesem Zusammenhang bleibt der Schuldenstand der privaten Haushalte in mehreren fortgeschrittenen Volkswirtschaften trotz des voranschreitenden Abbaus der Verschuldung des privaten Sektors erhöht. Darüber hinaus beeinträchtigt die Kürzung der Staatsausgaben, mit der nachhaltige Haushaltsspositionen wiederhergestellt werden sollen, auch die inländische Nachfrage in mehreren fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die aufstrebenden Volkswirtschaften hingegen dürften über den Projektionszeitraum hinweg weiterhin deutlich schneller expandieren als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dennoch dürfte eine moderate Verlangsamung in den aufstrebenden Volkswirtschaften den Überhitzungsdruck mindern, der zuvor in einigen wichtigen Ländern dieser Gruppe (z. B. China) vorherrschte. Insgesamt wird für die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens nach wie vor eine „weiche Landung“ projiziert, während für die mittel- und osteuropäischen Staaten mit einer Verlangsamung des Wachstums gerechnet wird. In Anbetracht der weltwirtschaftlichen Erholung wird der Anstieg der Auslandsnachfrage des Eurogebiets für 2012 auf 4,3 % und für 2013 auf 6,5 % geschätzt.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Das Wachstumstempo des realen BIP im Eurogebiet schwächte sich im Jahresverlauf 2011 ab, und im vierten Quartal wurde ein Rückgang der Wirtschaftstätigkeit verzeichnet. Die Konjunkturabkühlung im Laufe des vergangenen Jahres war unter anderem auf den weltweiten Abschwung, hohe Rohstoffpreise und die negativen Auswirkungen der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet auf das Verbraucher- und Unternehmervertrauen sowie auf eine Verschlechterung der Kreditangebotsbedingungen und eine weitere Verschärfung des finanzpolitischen Kurses in einigen Euro-Ländern zurückzuführen. Diese nachteiligen Faktoren dürften die Wirtschaftstätigkeit in der ersten Jahreshälfte 2012 weiterhin belasten, obwohl sie zunehmend durch die günstigen Auswirkungen der Belebung der Auslandsnachfrage, des niedrigeren effektiven Wechselkurses und der stützenden geldpolitischen Standard- und Sondermaßnahmen abgemildert werden sollten. Vorausgesetzt, dass die Finanzkrise sich nicht erneut verschärft, wird mit Blick auf die Zukunft erwartet, dass das Wachstum des realen BIP im zweiten Halbjahr 2012 moderat zulegt und sich 2013 dann weiter belebt; in dieser Entwicklung dürften eine allmähliche Stärkung der Inlandsnachfrage und die günstigen Auswirkungen des Außenhandels infolge der steigenden Auslandsnachfrage und des schwächeren Wechselkurses zum Ausdruck kommen. Die Erholung der inländischen Nachfrage sollte durch einen nachlassenden Preisauftrieb bei Energie und Nahrungsmitteln, der den real verfügbaren Einkommen zugute kommt, und die günstigen Auswirkungen der sehr niedrigen Kurzfristzinsen sowie der Maßnahmen zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems gestützt werden. Die Erholung dürfte jedoch gedämpft werden, da die Haushaltskonsolidierung andauert, die ungünstigen Kreditangebotsbedingungen wohl nur nach und nach gelockert werden und in vielen Sektoren derzeit noch Bilanzumstrukturierungen durchgeführt werden. Den Projektionen zufolge wird das Wachstum des realen BIP seine Potenzialrate zum Ende des Projektionshorizonts übertreffen, wodurch sich die negative Produktionslücke verkleinert. Insgesamt wird von einem langsamen Verlauf der Erholung ausgegangen. Auf Jahressicht dürfte das reale BIP-Wachstum 2012 zwischen -0,5 % und 0,3 % sowie 2013 zwischen 0,0 % und 2,2 % liegen.

Aus der genaueren Betrachtung der Nachfragekomponenten geht hervor, dass die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets im Jahresverlauf 2012 zunehmen und 2013 an Dynamik gewin-

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

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

	2011	2012	2013
HVPI	2,7	2,1 bis 2,7	0,9 bis 2,3
Reales BIP	1,5	-0,5 bis 0,3	0,0 bis 2,2
Private Konsumausgaben	0,2	-0,7 bis 0,1	0,0 bis 1,6
Konsumausgaben des Staates	0,2	-0,6 bis 0,2	-0,1 bis 1,3
Bruttoanlageinvestitionen	1,6	-2,6 bis 0,2	-0,9 bis 3,7
Ausfuhren (Warenhandel und Dienstleistungen)	6,4	0,1 bis 5,1	0,7 bis 8,1
Einfuhren (Warenhandel und Dienstleistungen)	4,1	-1,1 bis 3,5	0,7 bis 7,3

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Eurogebiet einschließlich Estland. 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.

nen dürften. Dies ist vor allem auf Entwicklungen bei der Auslandsnachfrage des Euroraums und die höhere Wettbewerbsfähigkeit aufgrund des schwächeren effektiven Euro-Wechselkurses zurückzuführen. Die Unternehmensinvestitionen dürften auf kurze Sicht abnehmen und 2013 – gestützt durch ein erstarrendes Exportwachstum, eine Belebung der Binnennachfrage, niedrige Zinssätze und eine relativ nachhaltige Ertragsentwicklung – allmählich steigen. Die Wohnungsbauinvestitionen dürften im Jahresverlauf 2012 sehr schwach ausfallen, bevor sie 2013 nach und nach zunehmen. Zwar dämpfen die Korrekturen, die derzeit an den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder zu beobachten sind, weiterhin die Erholung, doch scheinen in anderen Staaten die Investitionen in Wohnimmobilien angesichts der höheren wahrgenommenen Risiken alternativer Anlageformen an Attraktivität gewonnen zu haben. Den Annahmen zufolge werden die öffentlichen Investitionen, wie den in mehreren Euro-Ländern angekündigten Sparpaketen zur Haushaltskonsolidierung zu entnehmen ist, 2012 zurückgehen und sich dann 2013 stabilisieren.

Schätzungen zufolge sind die privaten Konsumausgaben im Schlussquartal 2011 gesunken. Im Jahresverlauf 2012 dürften sie recht verhalten bleiben und danach wieder allmählich anziehen. Der Anstieg des nominal verfügbaren Einkommens dürfte zunächst durch einen Beschäftigungsrückgang und anschließend durch ein nur moderates Beschäftigungswachstum abgeschwächt werden. Darüber hinaus wird mit begrenzten Zuwachsraten sowohl bei den Löhnen als auch bei den Transferleistungen gerechnet, diese sind teilweise auf die in mehreren Euro-Ländern vorgenommene finanzpolitische Straffung zurückzuführen. Das real verfügbare Einkommen wird jedoch im Zeitverlauf gestützt werden, da die nachteiligen Auswirkungen vergangener Rohstoffpreiserhöhungen nachlassen dürften. Für die Sparquote wird über den Projektionszeitraum hinweg ein leichter Rückgang projiziert. Dies spiegelt die Erwartung wider, dass es trotz der verhaltenen Stimmung, die dem Sparen zuträglich ist, vor dem Hintergrund einer ungünstigen Entwicklung der realen Einkommen zu einer gewissen Konsumglättung kommen dürfte, die in den Jahren 2012 und 2013 die Ersparnisbildung dämpfen wird. Die niedrigen Zinssätze würden ebenfalls zu einer geringeren Sparquote beitragen. Den Projektionen zufolge bleiben die staatlichen Konsumausgaben in realer Betrachtung über den Projektionshorizont hinweg infolge der Auswirkungen der in mehreren Ländern des Euroraums angekündigten Maßnahmenpakete zur Haushaltskonsolidierung verhalten.

Das Wachstum der Importe aus Drittstaaten dürfte über den Projektionszeitraum hinweg allmählich an Fahrt gewinnen. Es wird projiziert, dass die Einfuhren aus Drittstaaten – weitgehend im Einklang mit historischen Mustern – schneller zunehmen als die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Aufgrund einer etwas stärkeren Zunahme der Ausfuhren wird für diesen Zeithorizont mit

Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2011

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2012	2013
Reales BIP – Dezember 2011	-0,4 bis 1,0	0,3 bis 2,3
Reales BIP – März 2012	-0,5 bis 0,3	0,0 bis 2,2
HVPI – Dezember 2011	1,5 bis 2,5	0,8 bis 2,2
HVPI – März 2012	2,1 bis 2,7	0,9 bis 2,3

einem positiven, wenngleich abnehmenden Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des realen BIP gerechnet.

Aussichten für Preise und Kosten

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die HVPI-Gesamtinflationsrate im Februar 2012 beim Durchschnittswert des Vorjahrs, nämlich bei 2,7 %. Für die kommenden Quartale wird ein Rückgang projiziert. Die durchschnittliche Rate der HVPI-Teuerung insgesamt wird 2012 voraussichtlich zwischen 2,1 % und 2,7 % sowie 2013 zwischen 0,9 % und 2,3 % betragen. Ursächlich für diesen Rückgang ist vor allem ein geringerer Beitrag der Energiepreise, da die Rohölpreise den Annahmen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg nach und nach sinken und die Auswirkungen früherer Ölpreissteigerungen nachlassen. Auch das Wachstum der in der HVPI-Inflation erfassten Nahrungsmittelpreise wird sich in den Jahren 2012 und 2013 abschwächen. Hierin spiegelt sich die Annahme wider, dass die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe in den nächsten Quartalen stabil bleiben sollten. Die Preissteigerungsrate nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie dürfte über den Projektionszeitraum hinweg ebenfalls weitgehend stabil sein. Der inländische Preisdruck, der vom langsamen Wachstum der Inlandsnachfrage und der verhaltenen Entwicklung der Arbeitskosten herrührt, dürfte schwach sein, sollte aber durch den Aufwärtsdruck der prognostizierten Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise großteils ausgeglichen werden.

Der externe Preisdruck ist in den letzten Monaten etwas gestiegen. Dies ist primär auf den Kursverlust der Gemeinschaftswährung zurückzuführen, der unter anderem zu höheren Euro-Rohstoffpreisen geführt hat. Hiervon dürfte in den kommenden Quartalen ein Aufwärtsdruck auf den Importdeflator ausgehen. Diese Faktoren dürften jedoch durch abwärtsgerichtete Basiseffekte, die größtenteils den Rohstoffpreisschüben im Vorjahr zuzuschreiben sind, mehr als ausgeglichen werden. Somit sollte die Jahreszuwachsrate des Importdeflators Anfang 2012 abnehmen und sich 2013 etwas weiter abschwächen. Was den inländischen Preisdruck betrifft, so wird damit gerechnet, dass die Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer 2012 an Dynamik verliert, da die Eintrübung der Arbeitsmarktlage einen Abwärtsdruck auf die Löhne ausübt. Danach wird den Projektionen zufolge die jährliche Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, gestützt durch die Konjunkturbelebungen, allmählich zunehmen. Die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten dürfte 2012 und 2013 weitgehend stabil bleiben. Für dieses Jahr wird angesichts der verhaltenen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage eine moderate Ausweitung der Gewinnmargen erwartet, im kommenden Jahr dürften sie entsprechend den sich aufhellenden Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit kräftiger ausfallen. Es wird damit gerechnet, dass Erhöhungen der administrierten Preise über den gesamten Projektionszeitraum hinweg spürbar zur Teuerung nach dem HVPI beitragen. Dies ist den in mehreren Euro-Ländern derzeit durchgeführten Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen geschuldet. Die Auswirkungen der indirekten Steuern dürften 2012 und 2013 signifikant sein.

Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2011

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2011 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das reale BIP-Wachstum des Euroraums in den Jahren 2012 und 2013 projizierten Bandbreiten leicht nach unten korrigiert. Die Abwärtskorrekturen spiegeln hauptsächlich die Auswirkungen einer geringeren Auslandsnachfrage, höherer Ölpreise, zusätzlicher Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen und der – trotz der niedrigeren Kurz- und Langfristzinsen sowie der höheren Aktienmarktkurse – leicht verschärften Kreditangebotsbedingungen wider. Was die HVPI-Inflation betrifft, sind die projizierten Bandbreiten sowohl für 2012 als auch für 2013 etwas höher als im Dezember 2011, was in erster Linie auf die gestiegenen Energiepreise und den schwächeren Wechselkurs des Euro, zum Teil aber auch auf die höheren Nahrungsmittelpreise und die gestiegenen indirekten Steuern, zurückzuführen ist.

Vergleich mit den Prognosen anderer Institutionen

Sowohl von internationalen als auch von privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor (siehe Tabelle C). Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten der EZB 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 fiskalische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt.

Den derzeit von anderen Organisationen und Institutionen vorliegenden Prognosen zufolge wird das reale BIP-Wachstum des Euroraums 2012 zwischen -0,5 % und 0,2 % sowie im kommenden Jahr zwischen 0,8 % und 1,4 % betragen und somit jeweils innerhalb der von den EZB-Mitarbeitern projizierten Bandbreiten liegen. Was die Teuerung betrifft, so wird in den verfügbaren

Tabelle C 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	
		2012	2013	2012	2013
OECD	November 2011	0,2	1,4	1,6	1,2
Europäische Kommission	Februar 2012/ November 2011	-0,3	1,3	2,1	1,6
IWF	Januar 2012/ September 2011	-0,5	0,8	1,5	
Survey of Professional Forecasters	Februar 2012	-0,1	1,1	1,9	1,7
Consensus Economics	Februar 2012	-0,3	0,9	2,0	1,7
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	März 2012	-0,5 bis 0,3	0,0 bis 2,2	2,1 bis 2,7	0,9 bis 2,3

Quellen: Zwischenprognose der Europäischen Kommission vom Februar 2012 für die Zahlen für dieses Jahr sowie Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2011 für die Zahlen für 2013; IWF, World Economic Outlook, Aktualisierung vom Januar 2012 für das reale BIP-Wachstum sowie World Economic Outlook vom September 2011 für die Inflation; Wirtschaftsausblick der OECD vom November 2011; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

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

Prognosen für 2012 mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflation zwischen 1,5 % und 2,1 % gerechnet, was am oder unterhalb des unteren Rands der von EZB-Mitarbeitern projizierten Bandbreite liegt. Im Jahr 2013 dürfte die HVPI-Inflation gemäß den verfügbaren Prognosen zwischen 1,2 % und 1,7 % liegen und sich damit innerhalb der diesbezüglichen Bandbreite der von EZB-Mitarbeitern erstellten Projektionen bewegen.

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die aktuellen Statistiken zu den Staatsfinanzen deuten auf einen anhaltenden Rückgang des Haushaltsdefizits für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie auf einen langsameren Anstieg der öffentlichen Schulden hin. Ferner lassen sich erste Anzeichen dafür erkennen, dass die voranschreitende Haushaltskonsolidierung und die Bemühungen um eine Stärkung des finanz- und wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU zum Abbau der Spannungen an den Staatsanleihemärkten in anfälligen Euro-Ländern beigetragen haben. Dennoch ist die Stimmungslage an den Finanzmärkten weiterhin instabil. Die Regierungen in den Ländern des Eurogebiets müssen daher weiter an der Umsetzung umfangreicher Konsolidierungsprogramme arbeiten und ihren gesamten Verpflichtungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt nachkommen. In diesem Zusammenhang sollte das Europäische Semester 2012 dazu genutzt werden, den verbesserten haushaltspolitischen Überwachungsmechanismus konsequent durchzusetzen.

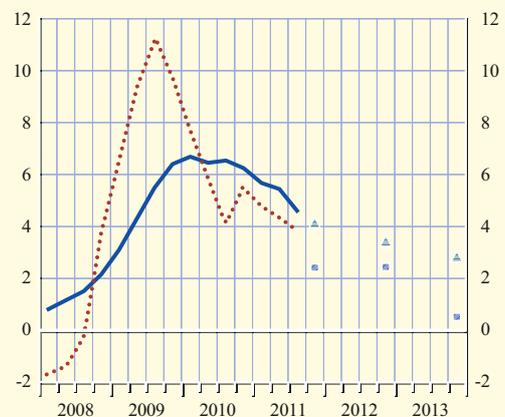
ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2011 UND 2012

Die aktuellen Statistiken zu den Staatsfinanzen im Eurogebiet, die bis zum dritten Quartal 2011 verfügbar sind, zeigen einen anhaltenden Rückgang der Defizitquote für das Euro-Währungsgebiet insgesamt an. Die gleitende Vierquartalsumme dieser Quote, d. h. der über die vorangegangenen vier Quartale kumulierte Fehlbetrag,¹ belief sich im dritten Vierteljahr 2011 auf 4,6 % des BIP (siehe Abbildung 59). Im entsprechenden Vorjahrszeitraum hatte der Haushaltsfehlbetrag noch bei 6,5 % des BIP und im zweiten Quartal 2011 bei 5,4 % des BIP gelegen. Der im dritten Jahresviertel 2011 verzeichnete Rückgang war hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass sich die Staatsausgabenquote im Vergleich zum vorangegangenen Quartal deutlich verringert und die Staatseinnahmenquote etwas erhöht hatte (siehe Abbildung 60). Diese Anzeichen nachlassender Haushaltsungleichgewichte stehen weitgehend mit der Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission in Einklang, die im November letzten Jahres veröffentlicht wurde; darin wird von einer Verringerung der Defizitquote im Euroraum von 6,2 % im Jahr 2010 auf 4,1 % im Jahr 2011 ausgegangen. Die euroraumweite kumulierte Schuldenquote erhöhte sich über die vier Quartale bis zum Ende des dritten Jahresviertels 2011 um 3,8 Prozentpunkte auf 86,8 %. Sie ist damit weniger stark angestiegen als noch im zweiten Vierteljahr 2011 (4,3 Prozentpunkte). Die geringere Zunahme der Staatsschulden im Euro-Währungsgebiet steht darüber hinaus weitgehend im Einklang mit der Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission, in der für 2011 von einem Anstieg der Schuldenquote um 2,4 Prozentpunkte auf 88 % ausgegangen wird. Im Jahr 2010 hatte der am BIP gemessene Schuldenstand um 5,8 Prozentpunkte zugenommen.²

Abbildung 59 Öffentliches Defizit und Veränderung der Verschuldung im Euro-Währungsgebiet

(gleitende Vierquartalsummen in % des BIP)

— Defizit
 Veränderung der Verschuldung
 ▲ Defizit, jährlich (Kommissionsprognose)
 ■ Veränderung der Verschuldung, jährlich (Kommissionsprognose)



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission.

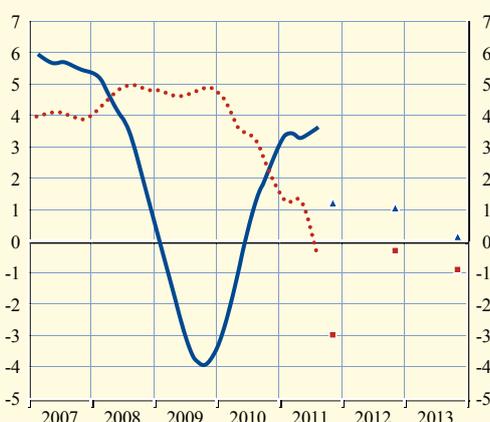
¹ Zur Ausschaltung von Saisoneinflüssen wird die jährliche Haushaltsentwicklung betrachtet.

² Die von Eurostat bestätigten endgültigen Ergebnisse für den Finanzierungssaldo und die Verschuldung 2011 sowie Planzahlen für 2012 werden Ende April von Eurostat veröffentlicht.

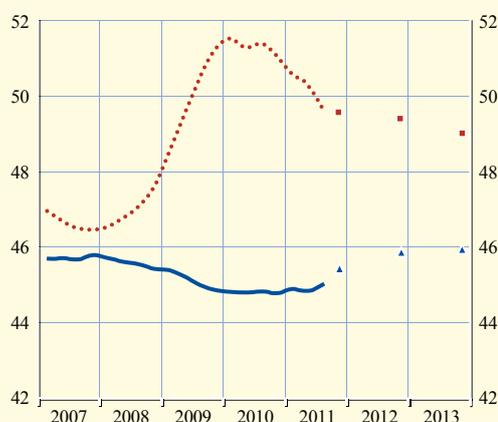
Abbildung 60 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet

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

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



b) Gleitende Vierquartalsummen in % des BIP



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und Herbstprognose 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 dritten Quartal 2011 sowie die Ergebnisse der Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission für die Jahre 2011, 2012 und 2013. Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat.

Der Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission zufolge dürfte die Defizitquote für das Euro-Währungsgebiet 2012 weiter sinken (auf 3,4 %), während für die Schuldenquote mit einem Anstieg auf 90,4 % gerechnet wird. Allerdings dürfte die Entwicklung der Haushaltsergebnisse in den einzelnen Ländern des Eurogebiets weiterhin deutlich divergieren. Im Folgenden werden die aktuellen Haushaltsentwicklungen in den größten Staaten des Eurogebiets sowie in jenen Euro-Ländern, die im Rahmen eines EU/IWF-Programms Finanzhilfen erhalten, anhand ihrer Eckpunkte beurteilt.

In Deutschland ging das Haushaltsdefizit der jüngsten Prognose der Bundesregierung zufolge im Jahr 2011 auf rund 1 % des BIP zurück, womit das Haushaltsergebnis rund 1 ½ Prozentpunkte besser ausfällt als noch im Stabilitätsprogramm vom April 2011 angestrebt wurde. Diese verbesserte Haushaltslage dürfte in erster Linie das Ergebnis einer günstigeren Entwicklung der Staatseinnahmen sein. Im Jahr 2012 soll sich das Defizit weiterhin auf rund 1 % des BIP belaufen und 2013 dann auf ½ % des BIP sinken. Für 2014 und 2015 rechnet die Bundesregierung mit einem weitgehend ausgeglichenen Haushalt.

In Frankreich gab die Regierung am 29. Januar 2012 ein Programm zur Förderung der Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit bekannt. Zu den wichtigsten fiskalischen Maßnahmen zählen a) eine Anhebung des Mehrwertsteuerregelsatzes um 1,6 Prozentpunkte auf 21,2 % mit Wirkung vom 1. Oktober 2012 sowie b) eine am 1. Juli 2012 in Kraft tretende Erhöhung des Sozialbeitrags („contribution sociale généralisée“), der auf Vermögenseinkommen wie Kapital- und Immobilienerträge erhoben wird, um 2 Prozentpunkte auf 10,2 %. Die hierdurch erzielten Steuereinnahmen (rund 13 Mrd € bzw. ca. 0,7 % des BIP) sind für die Finanzierung der vom Sozialversicherungssystem

gezahlten Unterstützung für Familien vorgesehen, sodass die Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung um den entsprechenden Betrag gekürzt werden können. Ziel ist es, die Finanzierungskosten dieser Sozialleistung von Unternehmen auf den Konsum zu verlagern und dadurch die Lohnkosten zu senken sowie die Wettbewerbsfähigkeit französischer Unternehmen zu steigern.³ Diese beiden fiskalischen Maßnahmen dürften weitgehend haushaltsneutral sein. Die französische Regierung plant darüber hinaus, mit Wirkung vom 1. August 2012 eine Finanztransaktionsteuer einzuführen, die zu jährlichen Mehreinnahmen von rund 1,1 Mrd € führen soll. Das Parlament hat die Maßnahmen am 29. Februar 2012 gebilligt.

In Italien verabschiedete das Parlament am 22. Dezember 2011 ein neues Maßnahmenpaket zur Haushaltskonsolidierung im Umfang von rund 20 Mrd € (1,3 % des BIP), das 2012 vollständig umgesetzt wird. Zentrale Bestandteile des Programms sind eine Rentenreform, die Wiedereinführung einer Steuer auf selbstgenutztes Wohneigentum, Mehrwertsteuererhöhungen und die Einführung eines Ausgabenüberprüfungsprozesses. Der Regierung zufolge soll mit diesen Maßnahmen der für 2013 angestrebte Haushaltsausgleich erreicht werden können.

In Spanien gab die Regierung am 27. Februar 2012 das Defizit der öffentlichen Haushalte für 2011 bekannt. Mit 8,5 % des BIP liegt es 2,5 % über dem Zielwert. Den bisher verfügbaren Informationen zufolge ist die Ursache für die Verfehlung des im Stabilitätsprogramm vom April 2011 festgelegten Ziels offenbar auf der Einnahmenseite zu finden. Als Antwort auf die haushaltspolitische Fehlentwicklung hatte die spanische Regierung bereits am 30. Dezember 2011 Erhöhungen der Einkommen- und der Grundsteuer angekündigt. Diese dürften 2012 und 2013 jeweils zu Mehreinnahmen von 6,3 Mrd € (0,6 % des BIP) führen. Weiterhin ist für 2012 eine Kürzung der im Haushalt des Zentralstaats veranschlagten Mittel um 8,9 Mrd € (0,9 % des BIP) vorgesehen. Vor dem Hintergrund der fiskalischen Fehlentwicklung und des erneuten Abflauens der Konjunktur gab die Regierung am 2. März 2012 ein korrigiertes Ziel für die gesamtstaatliche Defizitquote 2012 in Höhe von nunmehr 5,8 % (nach 4,4 %) bekannt. Der vollständige Staats- und Sozialhaushalt für 2012 wird Ende März vorgelegt.

In Griechenland einigten sich die verantwortlichen Politiker und die Prüfer von EU und IWF Mitte Februar auf ein Maßnahmenpaket, auf dessen Grundlage eine Nachfolgeregelung für das im Mai 2010 begonnene erste wirtschaftliche Anpassungsprogramm festgelegt werden soll. In Bezug auf den Staatshaushalt wurde vereinbart, dass für 2012 ein Primärsaldo von -1,0 % des BIP angestrebt wird, der sich bis 2014, d. h. dem letzten Jahr des ProgrammhORIZONTS, stetig auf 4,5 % des BIP verbessern soll. Um den Zielwert für 2012 erreichen zu können, haben sich die politischen Akteure verpflichtet, eine Reihe zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen mit einem Umfang von 1 ½ % des BIP durchzuführen. Das Paket, welches als Ausgleich für die unvollständige Umsetzung der zuvor vereinbarten Konsolidierungsmaßnahmen und die ungünstige Entwicklung der Steuerbemessungsgrundlagen dient, umfasst eine Senkung der Arzneimittelausgaben, Kürzungen von Zusatzrenten und hohen Primärrenten, Lohnkürzungen bei Arbeitnehmern, für die Sonderlohnregelungen gelten, eine Drosselung der staatlichen Investitionsausgaben sowie Einschnitte bei den militärischen Beschaffungen und operativen Ausgaben des Verteidigungsministeriums. Um die Haushaltsziele in den späteren Programmjahren zu erreichen, hat sich die Regierung verpflichtet, bis Mitte 2012 zusätzliche dauerhafte Ausgabenkürzungen zu benennen, die im Zeitraum 2013-2014 rund 5 ½ % des BIP ausmachen werden. Auf dieser Grundlage und unter der Voraussetzung, dass die Programmauflagen kontinuierlich erfüllt werden, hat die Eurogruppe am 21. Februar 2012 bestätigt, dass die Länder des Euro-Währungsgebiets bereit sind, über die Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF)

³ Siehe auch EZB, Fiskalische Abwertung als Instrument der wirtschaftlichen Anpassung, Kasten 12, Monatsbericht Dezember 2011.

bis 2014 eine zusätzliche finanzielle Unterstützung von bis zu 130 Mrd € zu gewähren, wobei sie davon ausgehen, dass der IWF einen erheblichen Beitrag leisten wird.

In Portugal wurde das für 2011 angestrebte Ziel eines Haushaltsdefizits von 5,9 % des BIP erreicht und sogar übertroffen. Hauptursache hierfür war die Übertragung beträchtlicher Pensionsfondsmittel vom Bankensystem auf das allgemeine soziale Sicherungssystem im Dezember; diese hatte einen Umfang von rund 3,5 % des BIP und führte dazu, dass sich das Defizit des Gesamtjahres 2011 auf schätzungsweise rund 4 % des BIP belief. Der Haushalt 2012 enthält ein Defizitziel von 4,5 % des BIP und umfasst Konsolidierungsmaßnahmen von rund 6 % des BIP im Vergleich zu einem Szenario mit einer unveränderten Haushaltspolitik. Zwei Drittel der für 2012 vorgesehenen Konsolidierungsmaßnahmen betreffen die Ausgabenseite; sie umfassen unter anderem eine Lohnkürzung im Staatssektor und niedrigere Renten. Zur Erzielung des für 2012 angestrebten Haushaltsdefizits sind deutlich umfangreichere fiskalische Anpassungen erforderlich als im ursprünglichen EU/IWF-Programm vorgesehen. Grund hierfür sind eine Verschlechterung der Wirtschaftslage sowie eine Aufwärtskorrektur der Konsolidierungslücke gegenüber dem Zeitpunkt der anfänglichen Programmgestaltung. Kasten 11 enthält Simulationsrechnungen zur gesamtstaatlichen Bruttoverschuldung Portugals.

Kasten 11

PROJEKTIONEN ZUR STAATSVerschULDUNG IN PORTUGAL

Vom 15. bis zum 27. Februar fand die dritte gemeinsame Prüfung des portugiesischen Wirtschaftsprogramms durch Mitarbeiter der Europäischen Kommission, der EZB und des IWF statt. Nach Einschätzung der Prüfer wird das Programm nach Plan umgesetzt, wobei auf fiskalischer, finanzwirtschaftlicher sowie struktureller Ebene sichtbare Fortschritte erzielt wurden. In Anbetracht der anhaltenden Anpassungen, die sich aus zuvor entstandenen Ungleichgewichten ergeben, ist die entschlossene Umsetzung von Reformen nach wie vor von entscheidender Bedeutung, um die konjunkturelle Erholung und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten. In diesem Kasten werden unter besonderer Berücksichtigung von Veränderungen des BIP verschiedene Entwicklungsszenarien für die Staatsverschuldung Portugals vorgestellt, die den Zeitraum von 2012 bis 2020 abdecken. Ein solcher Achtjahreszeitraum gilt in der Regel als ausreichend, um die Tragfähigkeit der Verschuldung beurteilen zu können.

Den Berechnungen des Basisszenarios zugrunde liegende Annahmen

Den makroökonomischen Annahmen des Basisszenarios zufolge, die den Annahmen der jüngsten Prüfung entsprechen, wird das reale BIP im Jahr 2012 zurückgehen. Im Jahr 2013 kommt es dann zu einer langsamen zyklischen Erholung, die 2015 an Dynamik gewinnt. Zur Entwicklung eines Basisszenarios für die mittelfristigen Projektionen der Staatsverschuldung wird für den Zeitraum ab 2015 angenommen, dass das Wachstum des BIP die moderate durchschnittliche Rate von 1,6 % per annum nicht übersteigt, die Portugal in den zehn Jahren vor der Krise – zwischen 1999 und 2008 – erreicht hat. Dieser Wert lag 0,5 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt für das Euro-Währungsgebiet und unterschritt zudem deutlich die Wachstumsrate der Länder, die sich in einem Aufholprozess befanden. Die Rate entspricht der Schätzung des langfristigen Wachstumspotenzials der portugiesischen Wirtschaft für den Zeitraum vor den Reformen. Das Basisszenario enthält somit keine von Strukturreformen ausgehenden positiven Wachstumseffekte. Das Wachstum des BIP dürfte in diesem Szenario an der unteren Grenze möglicher BIP-Wachstumsergeb-

Makroökonomische und fiskalische Annahmen des Basisszenarios

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Reales BIP-Wachstum	-1,6	-3,3	0,3	2,1	2,0	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6
Wachstum des BIP-Deflators	0,7	1,1	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,7	1,7
Primärsaldo (in % des BIP)	0,1	0,5	2,2	3,3	4,5	4,4	4,3	4,1	4,0	3,9
Zinsausgaben (in % des BIP)	4,1	5,0	5,2	5,1	5,0	4,9	4,7	4,6	4,5	4,4
Durchschnittliche effektive Verzinsung	4,4	4,6	4,7	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-4,0	-4,5	-3,0	-1,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5

nisse liegen, da die portugiesische Regierung bereits erhebliche Fortschritte im Bereich der Strukturreformen erzielt hat.

Im Einklang mit den Annahmen des Programms geht die Projektion von einer allmählichen Verbesserung der Finanzmarktbedingungen ab dem zweiten Halbjahr 2013 aus, die sich in einer Verringerung der Zinsdifferenz wie auch einer Fortführung des umsichtigen finanzpolitischen Kurses der Regierung widerspiegelt. Laut Basisszenario beläuft sich das Haushaltsdefizit 2015 auf 0,5 % des BIP, was auch dem im August 2011 veröffentlichten Dokument zur finanzpolitischen Strategie entspricht. Die Konsolidierungsmaßnahmen sollen zu einem Primärüberschuss führen, der 2015 bei 4,5 % des BIP und im weiteren Verlauf bei rund 4 % des BIP liegt. Im Vergleich zu den Primärüberschüssen, die andere europäische Länder in der Vergangenheit über relativ lange Zeiträume ausweisen konnten, ist dieses Ergebnis nicht besonders hoch.¹ Das Basisszenario trägt auch dem Einfluss der alterungsbedingten Ausgaben Rechnung, die von der Europäischen Kommission geschätzt wurden.

Aus Abbildung B wird ersichtlich, dass die öffentliche Verschuldung im Basisszenario von 93,3 % des BIP (2010) auf rund 115 % des BIP (2013) steigt und danach kontinuierlich sinkt. Besonders markant ist der Rückgang ab 2014; 2020 beläuft sich der Schuldenstand dann auf rund 96 % des BIP. Die abrupte Abnahme ist hauptsächlich dem länger anhaltenden Primärüberschuss geschuldet. Wird der Primärüberschuss im Zeitraum von 2014 bis 2020 bei unveränderten Wachstumsannahmen um 1,5 Prozentpunkte niedriger, d. h. bei durchschnittlich rund 2,5 % der BIP, angesetzt, würde sich der Schuldenstand bis 2020 bei knapp 110 % des BIP einpendeln (siehe Abbildung B).

Annahme eines stärkeren Rückgangs des BIP auf kurze Sicht

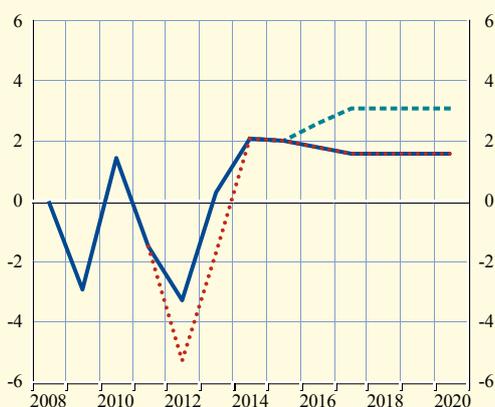
Nachfolgend werden zwei weitere Abweichungen vom Basisszenario analysiert. Im ersten Szenario wird angenommen, dass die Entwicklung des BIP im Zeitraum von 2012 bis 2013 einem sehr negativen Schock ausgesetzt ist. Dieser Schock wurde so kalibriert, dass er der aktuellen Untergrenze der BIP-Prognosen entspricht, die von Marktanalysten für 2012 und 2013 abgegeben wurden. Demnach wäre das jährliche BIP-Wachstum im Vergleich zum Basisszenario 2 Prozentpunkte niedriger (siehe Abbildung A).

¹ Zahlreiche europäische Länder konnten in der Vergangenheit über sehr lange Zeiträume hinweg einen Primärüberschuss von 4 % bis 5 % des BIP beibehalten. Im Euro-Währungsgebiet galt dies beispielsweise für die durchschnittlichen Primärüberschüsse von Belgien (1989-2007: 4,6 % des BIP), Finnland (1970-1990 sowie 1998-2008: 5,5 % des BIP), Italien (1995-2001: 4,9 % des BIP), Irland (1988-2000: 4,7 % des BIP). Siehe EZB, Erfahrungen mit nachhaltigen hohen Primärüberschüssen in EU-Ländern, Kasten 8, Monatsbericht Juni 2011.

Abbildung A Szenarien zum BIP-Wachstum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Basisszenario
- ... Ungünstiges Wachstumsszenario
- - - Auswirkungen von Strukturreformen

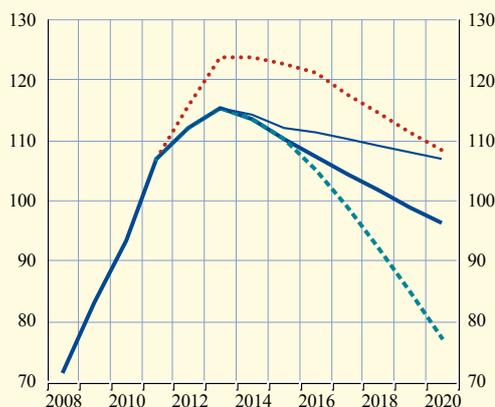


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Szenarien der Staatsverschuldung

(in % des BIP)

- Basisszenario
- ... Ungünstiges Wachstumsszenario
- - - Auswirkungen von Strukturreformen
- Basisszenario mit geringeren Konsolidierungsanstrengungen



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

In diesem Szenario wird deutlich, dass ein derartiger Schock, der das BIP bis Ende 2013 um insgesamt 7 % schrumpfen ließe, zu einer vorübergehenden Erhöhung des Schuldenstands auf 124 % des BIP im Jahr 2013 führen würde. Dabei wird in diesem ungünstigen Szenario davon ausgegangen, dass der Wachstumsrückgang des BIP nicht wieder aufgeholt wird und der finanzpolitische Kurs passiv ist, also keine zusätzlichen Konsolidierungsanstrengungen als Reaktion auf die Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Bedingungen unternommen werden. Dies hat eine zweijährige Verzögerung bei der Erzielung des im Defizitverfahren vorgeschriebenen Haushaltsdefizits von 3 % des BIP (2015 statt 2013) zur Folge. Wie aus Abbildung B ersichtlich ist, beschleunigt sich der Rückgang der Staatsverschuldung im ungünstigen Szenario ab 2015, und im Jahr 2020 wird eine Schuldenquote von rund 110 % erreicht.

Potenzieller Einfluss von Strukturreformen

Das zweite Szenario zielt darauf ab, den Einfluss von Strukturreformen auf das Wachstum des BIP und somit auf die Entwicklung der Verschuldung abzubilden. Dieser Einfluss wird kalibriert, indem im Basisszenario die Wirkung geringerer Lohn- und Preisaufschläge berücksichtigt wird, die mithilfe von Simulationen auf Basis des Euro-Area-and-Global-Economy-Modells der EZB berechnet werden.² Zwar setzt Portugal derzeit Strukturreformen um, und in mehreren zentralen Bereichen sind auch bereits Fortschritte zu beobachten, analytische Modelle ergeben aber in der Regel, dass der Einfluss solcher Strukturreformen auf das BIP nicht sofort zum Tragen kommt. In Anbetracht der Indikationen der modellbasierten Ergebnisse wird das Basisszenario daher erst ab 2015 nach oben korrigiert (siehe Abbildung A). Die kalibrierte Aufwärtskorrektur führt dazu, dass das reale BIP-Wachstum 2017 (d. h. fünf Jahre nach Umsetzung der Strukturreformen) einen

² Siehe S. Gomes, P. Jacquinot, M. Mohr und M. Pisani, Structural reforms and macroeconomic performance in the euro area countries. A model-based assessment, Working Paper Series der EZB, Nr. 1323, 2011.



Wert von 3 % erreicht.³ Das höhere Wachstum wirkt sich positiv auf den Staatshaushalt aus. Zudem verbessert sich der Finanzierungssaldo in Relation zum BIP signifikant, sodass 2020 ein Überschuss von 3,5 % (nach -0,5 % im Jahr 2015) zu beobachten ist.

Abbildung B zeigt, dass ein höheres BIP-Wachstum mittelfristig starke Auswirkungen auf die Entwicklung der Verschuldung hat. Der Rückgang der Schuldenquote ist in diesem Fall erheblich. So geht der Schuldenstand bis 2020 auf unter 80 % des BIP zurück und liegt damit fast auf dem Niveau vor der Krise von 2009. Hier wird deutlich, dass die vollständige Umsetzung des Strukturreformprogramms einen wesentlichen Beitrag zur nachhaltigen und raschen Absenkung der Schuldenquote leisten kann.

Fazit

Die vorstehende Analyse zeigt, dass sich die Entwicklung der Staatsverschuldung Portugals bei Zugrundelegung vorsichtiger Annahmen zu BIP-Wachstum, Primärsaldo und Stock-flow-Adjustments⁴ schnell stabilisieren würde und anschließend ein kontinuierlicher Rückgang der Schuldenquote zu verzeichnen wäre. Auch ohne ein stärkeres, auf Strukturreformen zurückgehendes Wirtschaftswachstum würde die Staatsverschuldung am Ende des Szenariohorizonts die Marke von 100 % unterschreiten. Sinkt das BIP weitaus stärker als im Basisszenario und wird von einer zweijährigen Verzögerung der Anpassung des Finanzierungssaldos ausgegangen, so würde sich die Schuldenquote 2013 ebenfalls stabilisieren und ab 2015 deutlich zurückgehen. In dem Szenario, das die Auswirkung von Strukturreformen auf das BIP berücksichtigt, würde die Schuldenquote bis 2020 ein Niveau von rund 77 % erreichen.

Portugal hat bislang eine deutliche Anpassung seines strukturellen Primärsaldos um rund 3,5 % des BIP erzielt. Diese Tatsache spiegelt sich auch in einer beträchtlichen Korrektur der Leistungsbilanz wider. Möglich war dies aufgrund eines Rückgangs des BIP im Jahr 2011, der nicht ganz so hoch war wie ursprünglich erwartet. Darüber hinaus übertreffen die Einnahmen aus Privatisierungen die Schätzungen, und die Umsetzung des Strukturreformprogramms liegt im Plan. Auch wenn das bisher Erreichte sehr positiv zu sehen ist, muss die Regierung ihre feste Entschlossenheit, die sie bis dato an den Tag gelegt hat, beibehalten. So sind vor allem im Hinblick auf die Haushaltspolitik kontinuierliche Anstrengungen erforderlich, um die Maßnahmen zur Vermeidung eines Auflaufens von Zahlungsrückständen zu forcieren, die Steuerverwaltung weiter zu stärken und eine Verschlinkung der öffentlichen Verwaltung herbeizuführen. Vor dem Hintergrund der zentralen Rolle, die Strukturreformen bei der Belebung des BIP-Wachstums spielen, hängt der Erfolg des Programms entscheidend von der entschlossenen Umsetzung von Reformen, insbesondere zur Reduzierung der ökonomischen Renten im Sektor der nicht gehandelten Güter, ab.

3 Gemäß dem Euro-Area-and-Global-Economy-Modell führt eine Reduzierung von Lohn- und Preisauflägen um 15 % zu einem kumulierten Anstieg des BIP um rund 8 % über einen Zeitraum von sieben Jahren.

4 Rund 66 % der für 2012 und 2013 erwarteten Privatisierungserlöse waren zu Beginn des Jahres 2012 tatsächlich zugeflossen. Darüber hinaus ist in den Schuldenprojektionen ein Betrag von 12 Mrd € berücksichtigt, der im Rahmen des Finanzhilfeprogramms für den Rekapitalisierungsbedarf des Bankensektors vorgesehen ist. Würde dieser Betrag nur zum Teil in Anspruch genommen, wäre eine Abwärtskorrektur der Schuldenquote vorzunehmen.

In Irland ergab die fünfte im Rahmen des EU/IWF-Finanzhilfeprogramms durchgeführte Prüfung, dass die Haushaltsperspektiven für 2012 den angestrebten Zielen (einem gesamtstaatlichen Haushaltsdefizit von 8,6 % des BIP im Jahr 2012) entsprechen. Gut die Hälfte der für 2012 von der Regierung in Aussicht gestellten Konsolidierung vollzieht sich auf der Ausgabenseite, u. a. in Form geringerer Konsumausgaben des Staates, während auf der Einnahmenseite vor allem Maßnahmen im Zusammenhang mit den indirekten Steuern (z. B. eine Mehrwertsteuererhöhung um 2 Prozentpunkte) und eine Anhebung verschiedener administrierter Preise vorgesehen sind. Obgleich sich die Haushaltsrisiken im Zuge der Eintrübung des internationalen gesamtwirtschaftlichen Umfelds etwas verstärkt haben, scheint die Regierung immer noch fest entschlossen zu sein, alle erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um die Defizitziele zu erreichen und den Haushaltsfehlbetrag bis 2015 auf einen Stand unterhalb von 3 % des BIP zu senken, wie es ihren Verpflichtungen nach dem Defizitverfahren entspricht. Am 26. Januar 2012 veröffentlichte der irische Haushaltsbeirat einen Bericht, in dem er vor dem Hintergrund des Gesetzes über eine verantwortungsvolle Finanzpolitik, das Mitte 2012 verabschiedet werden soll, Maßstäbe für die für Irland optimalen fiskalischen Regeln darlegte und Möglichkeiten aufzeigte, die Unabhängigkeit des Beirats zu stärken.

Mit Ausnahme Estlands, Luxemburgs und Finnlands befinden sich derzeit alle Länder des Euroraums in einem Defizitverfahren. Am 11. Januar 2012 setzte die Europäische Kommission den ECOFIN-Rat davon in Kenntnis, dass ihrer Beurteilung nach Belgien, Zypern und Malta im Rahmen ihres jeweiligen Defizitverfahrens wirksame Maßnahmen ergriffen haben. Der jüngsten Kommissionsprognose zu diesen Ländern zufolge hat Malta sein Haushaltsdefizit im Jahr 2011 – also innerhalb der für den Defizitabbau gesetzten Frist – auf den Referenzwert zurückgeführt. In Belgien und Zypern dürfte sich der Haushaltsfehlbetrag im Jahr 2012 – und damit ebenfalls fristgerecht – auf 2,9 % des BIP bzw. 2,7 % des BIP verringern. Infolgedessen entschied der ECOFIN-Rat am 24. Januar 2012, nicht zu den nächsten Schritten im Defizitverfahren gegen diese Staaten überzugehen.

AUF DEM WEG ZU EINER STÄRKEREN FISKALISCHEN STABILITÄTUNION

Am 2. März 2012 unterzeichneten alle EU-Mitgliedstaaten mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs und der Tschechischen Republik einen neuen völkerrechtlichen Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion. Die wichtigsten Elemente des Fiskalpakts, der Bestandteil des neuen Vertrags ist, sind die Verpflichtungen der Vertragsparteien, einen strukturellen Haushalt zu erzielen und beizubehalten, der ausgeglichen ist oder einen Überschuss aufweist, und für den Fall von Abweichungen einen automatischen Korrekturmechanismus einzurichten (siehe Kasten 12). In diesem Zusammenhang stellt die Entwicklung des jährlichen strukturellen Finanzierungssaldos des Gesamtstaats eine fiskalische Schlüsselgröße für die Überwachung der Einhaltung der neuen Bestimmungen dar. Da sich der strukturelle Finanzierungssaldo aus konjunkturbereinigten Haushaltsspositionen (ohne einmalige und befristete Maßnahmen) ergibt, ist die Konjunkturbereinigung ein wichtiger Bestandteil des Instrumentariums für die Prüfung der Regelkonformität (siehe hierzu Kasten 13).

Kasten 12

ZENTRALE ELEMENTE DES FISKALPAKTS

Der im neuen „Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion“ niedergelegte Fiskalpakt wurde am 30. Januar 2012 auf dem EU-Gipfel verabschiedet und am 2. März von den Staats- und Regierungschefs aller EU-Staaten mit Ausnahme

des Vereinigten Königreichs und der Tschechischen Republik unterzeichnet. Neben dem Fiskalpakkt enthält der neue Vertrag auch Bestimmungen zur Förderung der wirtschaftspolitischen Koordinierung und Konvergenz sowie zur Stärkung der Steuerung im Euro-Währungsgebiet. Der Fiskalpakkt stellt einen Schritt in Richtung einer wahrhaften „Fiskalstabilitätsunion“ dar, da er darauf abzielt, den finanzpolitischen Steuerungsrahmen im Euroraum zu festigen, und einige Unzulänglichkeiten des kürzlich verstärkten Stabilitäts- und Wachstumspakts behebt.¹ Er basiert auf der Vereinbarung der Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder vom 9. Dezember 2011, worin die Eckpunkte des Fiskalpakts festgelegt wurden. Der neue Vertrag tritt nach Ratifizierung durch mindestens zwölf Länder des Eurogebiets in Kraft. Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Elemente des Fiskalpakts kurz erläutert.

- 1. Verankerung der Regel eines ausgeglichenen Haushalts:** Die unterzeichnenden Mitgliedstaaten verpflichten sich, eine fiskalpolitische Regel in ihrer nationalen Gesetzgebung umzusetzen, der zufolge der gesamtstaatliche Haushalt ausgeglichen sein oder einen Überschuss aufweisen muss. Diese Regel gilt als eingehalten, wenn der jährliche strukturelle Saldo dem länderspezifischen mittelfristigen Haushaltsziel entspricht und das strukturelle Defizit höchstens 0,5 % des BIP beträgt. Liegt die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte deutlich unter 60 % und sind die Risiken für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gering, so kann das mittelfristige Ziel bei einem strukturellen Defizit von höchstens 1,0 % des BIP liegen.
 - **Rasche Annäherung an das mittelfristige Haushaltsziel:** Der Fiskalpakkt legt fest, dass Länder mit einem strukturellen Haushaltssaldo, der noch nicht mit dem mittelfristigen Haushaltsziel im Einklang steht, eine rasche Annäherung an dieses Ziel sicherstellen müssen. Der konkrete Zeitrahmen für die Anpassung wird von der Europäischen Kommission bestimmt.
 - **Vorübergehende Abweichungen:** Ein Land darf nur unter außergewöhnlichen Umständen vorübergehend von seinem mittelfristigen Haushaltsziel oder seinem Anpassungspfad abweichen, das heißt aufgrund eines außergewöhnlichen Ereignisses, das sich der Kontrolle des betreffenden Landes entzieht, oder bei einem schweren Konjunkturabschwung gemäß der Definition im präventiven Teil des gehärteten Stabilitäts- und Wachstumspakts.
 - **Automatischer Korrekturmechanismus:** Weicht der strukturelle Saldo eines Landes erheblich vom mittelfristigen Haushaltsziel oder dem dorthin führenden Anpassungspfad ab, so wird automatisch ein Mechanismus ausgelöst, um diese Abweichungen zu korrigieren. Die kumulierten Auswirkungen auf die Dynamik der Staatsverschuldung sollten ebenfalls automatisch korrigiert werden. Die gemeinsamen Grundsätze bezüglich der Art, des Umfangs und des zeitlichen Rahmens der – auch unter außergewöhnlichen Umständen – zu treffenden Korrekturmaßnahmen werden von der Europäischen Kommission vorgeschlagen. Dieser Vorschlag betrifft auch die Rolle und Unabhängigkeit der auf nationaler Ebene für die Überwachung der Einhaltung der Regeln zuständigen Institutionen.
 - **Umsetzung:** Die Mitgliedstaaten sind verpflichtet, die oben genannten Elemente zur Verankerung der Regel eines ausgeglichenen Haushalts innerhalb eines Jahres nach Inkrafttreten des neuen Vertrags in nationales Recht umzusetzen, was vorzugsweise auf Verfassungsebene zu geschehen hat. Die Europäische Kommission wird über die Einhaltung dieser

¹ Eine Beurteilung des im Dezember 2011 in Kraft getretenen gehärteten Stabilitäts- und Wachstumspakts findet sich in: EZB, Verstärkter wirtschaftspolitischer Steuerungsrahmen der Europäischen Union tritt in Kraft, Kasten 11, Monatsbericht Dezember 2011.

Umsetzungsbestimmung berichten. Jeder Unterzeichnerstaat kann den Europäischen Gerichtshof anrufen, um die Umsetzung der Regeln in nationales Recht überprüfen zu lassen. Letzterer kann finanzielle Sanktionen von bis zu 0,1 % des BIP verhängen, um die Einhaltung seines Urteils sicherzustellen.

- 2. Stärkung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit:** Der Fiskalpakt sieht vor, dass die Euro-Länder sich dazu verpflichten, Vorschläge und Empfehlungen der Europäischen Kommission an den ECOFIN-Rat zu unterstützen, wenn ein Land des Euroraums gegen das Defizitkriterium verstößt, es sei denn, dem steht eine qualifizierte Mehrheit der übrigen Länder des Euro-Währungsgebiets entgegen. Diese Bestimmung, die uneingeschränkt mit den Vorschriften der EU-Verträge im Einklang steht, dürfte den Automatismus des Defizitverfahrens bei Verstößen gegen das Defizitkriterium verbessern. Darüber hinaus müssen Mitgliedstaaten, die Gegenstand eines Defizitverfahrens sind, ein Haushalts- und Wirtschaftspartnerschaftsprogramm auflegen, das es ihnen ermöglicht, ihr übermäßiges Defizit wirksam und dauerhaft zu korrigieren.
- 3. Richtwert für den Abbau der Staatsverschuldung:** Der Fiskalpakt greift den im gehärteten Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen numerischen Richtwert für den Schuldenabbau in Mitgliedstaaten, deren Verschuldung den Referenzwert von 60 % des BIP übersteigt, auf. Dieser Richtwert wird damit für die Unterzeichnerstaaten im Primärrecht verankert. Konkret muss die Differenz zwischen der Schuldenquote eines Landes und dem Referenzwert von 60 % um durchschnittlich ein Zwanzigstel jährlich verringert werden.
- 4. Pläne für die Begebung von Schuldverschreibungen:** Die Mitgliedstaaten werden aufgefordert, im Voraus über ihre entsprechenden Planungen Bericht zu erstatten. Dies sollte zu einer Optimierung der Koordinierung ihrer Finanzierungspläne beitragen.

Insgesamt ist der Fiskalpakt ein wichtiger Schritt in Richtung der Verankerung der Haushaltsdisziplin im Euro-Währungsgebiet. Wenn er strikt um- und durchgesetzt wird, dürfte er den bestehenden finanzpolitischen Steuerungsrahmen stärken und dessen Glaubwürdigkeit erhöhen. Eine genauere Analyse des Fiskalpakts erfolgt in einer der nächsten Ausgaben des Monatsberichts.

Kasten 13

KONJUNKTURBEREINIGUNG DES ÖFFENTLICHEN FINANZIERUNGSSALDOS

Die Staatseinnahmen setzen sich im Wesentlichen aus Steuern und Sozialbeiträgen zusammen, die auf unterschiedliche Einkommens- und Ausgabenarten erhoben werden. Daher erhöht bzw. verringert sich diese Position in der Regel den Konjunkturschwankungen entsprechend. Der Großteil der Staatsausgaben hingegen bleibt vom Konjunkturzyklus weitgehend unberührt; die einzige Ausnahme hiervon bilden die Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung. Hieraus folgt ceteris paribus, dass sich der öffentliche Finanzierungssaldo im Zuge eines Wirtschaftsaufschwungs tendenziell verbessert und während eines Wirtschaftsabschwungs tendenziell verschlechtert.

Mithilfe der Konjunkturbereinigung soll der Einfluss des Konjunkturzyklus auf die öffentlichen Finanzen ausgeschaltet werden, sodass die daraus resultierende Messgröße die zugrunde liegende – oder strukturelle – Haushaltsposition besser abbildet. Zur Schätzung der Konjunkturkomponente des Haushaltsergebnisses wird im Allgemeinen versucht, a) die Wirtschaftsleistung in Relation zu ihrem Potenzial bzw. Trendwert sowie b) die übliche Reaktion der verschiedenen Haushaltskomponenten auf Konjunkturschwankungen zu messen.

Konjunkturbereinigung im Zusammenhang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt

Die Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos, d. h. des um Konjunkturreffekte und einmalige sowie befristete Maßnahmen bereinigten Haushaltssaldos, ist einer der Indikatoren, die im Zusammenhang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt genau beobachtet werden. Zu diesem Zweck hat die Europäische Kommission eine einheitliche Methode zur Konjunkturbereinigung entwickelt und diese weiter verfeinert, wobei sie sich auch auf die Arbeit der OECD stützte. Nach diesem Verfahren ergibt sich die Konjunkturkomponente des Finanzierungssaldos als Produkt von geschätzter Produktionslücke¹ und angenommener Budgetsensitivität gegenüber der Produktion.² Die Produktionslücke wird anhand einer Produktionsfunktion geschätzt. Diese Schätzungen werden aktualisiert, sobald eine neue gesamtwirtschaftliche Prognose vorliegt. Bei der Budgetsensitivität handelt es sich um einen stabilen Parameter, der nur in bestimmten Zeitabständen von beispielsweise fünf Jahren neu geschätzt wird. Sie beruht auf Schätzungen oder Annahmen zu a) der Elastizität der konjunkturreakiblen Haushaltspositionen (Steuern, Sozialbeiträge, Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung) in Relation zu den entsprechenden Komponenten des BIP (Löhne, Gewinne, Konsumausgaben) und zur Arbeitslosigkeit sowie b) der Elastizität dieser BIP-Komponenten und der Arbeitslosigkeit in Relation zum gesamten BIP. Üblicherweise liegen diese Elastizitäten im Durchschnitt recht nahe bei dem Wert eins, sodass die geschätzte Budgetsensitivität in der Regel nahe bei dem Anteil der konjunkturabhängigen Staatseinnahmen und -ausgaben am BIP liegt; auf der Ebene des Euro-Währungsgebiets beläuft sich dieser auf rund 0,5. Anders ausgedrückt betrüge bei einer Abweichung der Produktion vom geschätzten Produktionspotenzial um 1 % die entsprechende Konjunkturkomponente des Finanzierungssaldos rund ½ % des BIP.

Einschränkungen der Konjunkturbereinigung

Die Konjunkturbereinigung ist ein wichtiges Instrument zur Durchführung sowie Beurteilung der Finanzpolitik. Gleichwohl stoßen alle Konjunkturbereinigungsverfahren auch an ihre Grenzen, sodass Schätzungen zum konjunkturbereinigten Haushaltssaldo mit entsprechender Vorsicht zu interpretieren sind. Die gängigen Verfahren weisen meist zwei wichtige Probleme auf.

Erstens lassen sich das Potenzial oder der Trend der Wirtschaftstätigkeit nicht beobachten, sodass die Echtzeit-Abbildung der Wirtschaftsleistung in Relation zu ihrem Potenzial bzw. Trendwert weitgehend von zukunftsgerichteten Prognosen abhängt. Damit wird die Schätzung der Produktionslücke zu einem bestimmten Zeitpunkt zwangsläufig ex post überarbeitet, sobald neue Daten verfügbar sind und Prognosefehler bekannt werden.

1 Siehe F. D'Auria, C. Denis, K. Havik, K. McMorrow, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger und A. Rossi, The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps, in: European Economy – Economic Papers, Nr. 420, Europäische Kommission, Juli 2010.

2 Siehe Europäische Kommission, New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance, Website der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, September 2005.

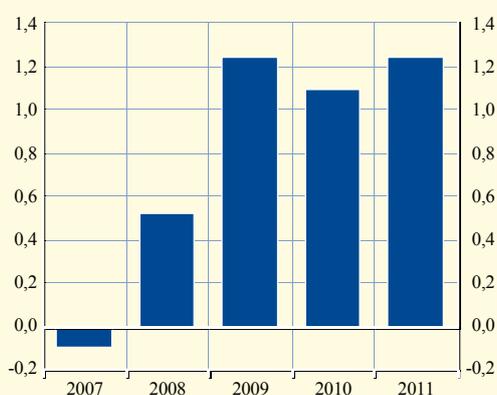
Die Revisionen von Schätzungen zur Produktionslücke und damit zu den Konjunkturkomponenten des Finanzierungssaldos fallen dann besonders umfangreich aus, wenn die Volkswirtschaft von unvorhersehbaren Schocks getroffen wird. So wurde beispielsweise im Herbst 2007 erwartet, dass das euroraumweite BIP im Gesamtjahr 2007 weitgehend auf der Höhe seines Potenzialwerts liegen würde, sodass die Konjunkturkomponente des Finanzierungssaldos folglich auf knapp null geschätzt wurde. Als dann aber die Volkswirtschaft des Eurogebiets von der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise getroffen wurde, änderte sich diese Einschätzung. Nunmehr wird die damalige Produktion auf einen Stand von rund 2 ½ % über ihrem Potenzial geschätzt, was eine positive Konjunkturkomponente des Finanzierungssaldos von rund 1 ¼ % des BIP impliziert (siehe Abbildung A). Hieraus ergibt sich für jenes Jahr eine Revision des geschätzten konjunkturbereinigten Haushaltsdefizits (siehe Abbildung B).

Zweitens ist die tatsächliche Beziehung zwischen konjunkturabhängigen Budgetkomponenten und dem BIP fragiler, als nach den Annahmen, auf denen die Konjunkturbereinigung beruht, zu erwarten wäre. Zunächst einmal ist nicht nur die Gesamthöhe des BIP, sondern auch seine Zusammensetzung von grundlegender Bedeutung für die öffentlichen Finanzen. So wird das Wachstum des BIP weniger steuerergiebig sein, wenn es von der Nettoausfuhr getragen wird, als wenn es vor allem der Binnennachfrage geschuldet ist. Das gegenwärtig für die Analyse der Haushaltslage im ESZB angewandte Konjunkturbereinigungsverfahren versucht, derartige Einflüsse in der Konjunkturkomponente des Finanzierungssaldos mit zu berücksichtigen.³ Dabei werden die Konjunkturkomponenten für verschiedene Einnahmen- und Ausgabenströme separat berechnet; Grundlage hierfür ist die konjunkturbedingte Entwicklung derjenigen (in der entsprechenden gesamtwirtschaftlichen Prognose enthaltenen) gesamtwirtschaftlichen Größe, die die tatsächliche steuerliche Bemessungsgrundlage oder Ausgabenbasis zutreffender abbildet.

3 Siehe Bouthevillain et al., Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach, Working Paper Series der EZB, Nr. 77, September 2001.

Abbildung A Aufeinanderfolgende Schätzungen der Konjunkturkomponente¹⁾ des öffentlichen Finanzierungssaldos 2007 im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

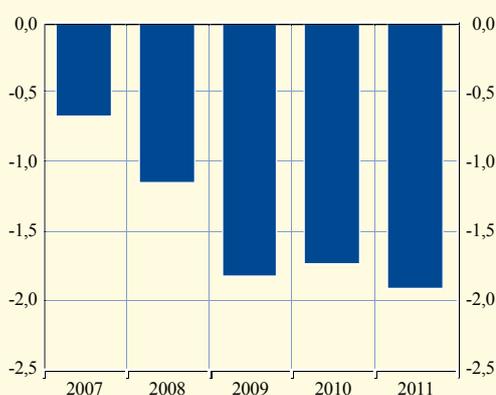


Quelle: Europäische Kommission.

1) Konjunkturkomponente anhand der Lücke zwischen Produktions-Ist und Produktionspotenzial zu konstanten Marktpreisen, wie in den Herbstprognosen der Europäischen Kommission ausgewiesen.

Abbildung B Aufeinanderfolgende Schätzungen des konjunkturbereinigten¹⁾ öffentlichen Finanzierungssaldos 2007 im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission.

1) Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo anhand der Lücke zwischen Produktions-Ist und Produktionspotenzial zu konstanten Marktpreisen, wie in den Herbstprognosen der Europäischen Kommission ausgewiesen.

Allerdings weisen die tatsächliche steuerliche Bemessungsgrundlage und die tatsächliche Ausgabenbasis tendenziell immer noch deutliche Unterschiede bzw. unterschiedliche Verhaltensweisen gegenüber den gesamtwirtschaftlichen Größen auf, die sie am zutreffendsten abbilden. Hierfür gibt es viele Gründe, die im Allgemeinen mit der komplexen Ausgestaltung der Steuer- und Leistungssysteme zusammenhängen. Im Folgenden seien einige Beispiele genannt. Erstens werden Steuern teilweise auf Einkünfte (z. B. realisierte Kapitalerträge) und Ausgaben (z. B. Erwerb von gebrauchtem Wohneigentum) erhoben, die bei der Berechnung des BIP unberücksichtigt bleiben. Zweitens ist die wichtigste Messgröße für Gewinne in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – der Betriebsüberschuss – ein Aggregat der in Unternehmen und Privathaushalten anfallenden Gewinne und Verluste, auch wenn die Steuersysteme keine negative Besteuerung von Verlusten, sondern deren Vortrag in die Folgejahre zur Verrechnung mit künftigen Gewinnen vorsehen. Drittens werden die Steuereinnahmen weniger durch weit gefasste Aggregate (z. B. private Konsumausgaben) als vielmehr durch deren Zusammensetzung (z. B. Verbrauch von Kraftstoffen, Tabak und Alkohol) bestimmt. Viertens richten sich die Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung nicht nur nach der Gesamtarbeitslosigkeit, sondern auch nach den Anspruchsvoraussetzungen für den Leistungsbezug; dieser hängt in der Regel von den zuvor entrichteten Sozialbeiträgen, der Dauer der Arbeitslosigkeit und ähnlichen Faktoren ab. Jährliche Schwankungen der Staatseinnahmen und -ausgaben, die solchen Faktoren geschuldet sind, werden in der Konjunkturkomponente des Finanzierungssaldos nicht erfasst, auch wenn sie direkt oder indirekt mit dem Konjunkturzyklus zusammenhängen können. Derartige Einflüsse bleiben bei den gängigen Konjunkturbereinigungsverfahren unberücksichtigt, da ihre wichtigsten Bestimmungsfaktoren nicht Gegenstand der üblichen gesamtwirtschaftlichen Prognosen sind.

Des Weiteren ist zu beachten, dass sich das Konzept der Produktionslücke auf reale Größen bezieht, während Steuern und Leistungen auf Nominalwerten beruhen. Die Konjunkturbereinigung zielt auf die Ausschaltung von realwirtschaftlichen Zyklen, nicht von Preiszyklen, ab. Anders ausgedrückt wird angenommen, dass Preisschwankungen keinen signifikanten konjunkturbedingten Effekt auf den öffentlichen Finanzierungssaldo haben. Die Inflation hingegen ist durchaus von Bedeutung für die Staatsfinanzen. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass die im Haushalt veranschlagten Staatsausgaben in der Regel als Nominalwert festgelegt werden, während die Entwicklung vieler Steuer- und Leistungsarten automatisch der Lohn- und Preissteigerung folgt.

Fazit

Unter Berücksichtigung der obigen Ausführungen lässt sich die Konjunkturkomponente des Finanzierungssaldos wohl am besten wie folgt interpretieren: Diese Komponente des Haushaltsdefizits oder -überschusses korrigiert sich infolge des Konjunkturzyklus im Zeitverlauf tendenziell selbst, wobei die Annahmen zugrunde gelegt werden, dass sich die derzeitige Prognose des BIP als zutreffend erweist und in Zukunft ein stilisierter und stabiler Zusammenhang zwischen den konjunkturabhängigen Komponenten des Haushaltssaldos und dem BIP besteht. Diesen Annahmen folgend ist für eine Verringerung des konjunkturbereinigten Haushaltsdefizits im Allgemeinen eine Kombination aus höheren Steuern und einem konjunkturunabhängigen Ausgabenpfad, der unter der Potenzial- oder Trendrate des Wirtschaftswachstums bleibt, erforderlich. In einem weiteren Kontext betrachtet ist zu beachten, dass sich viele Faktoren – d. h. nicht nur die genannten quasizyklischen, sondern auch nichtzyklische Faktoren wie die Alterung der Gesellschaft – im konjunkturbereinigten Finanzierungssaldo niederschlagen werden. Die möglichst zutreffende Vorhersage derartiger Faktoren und ihre Berücksichtigung bei steuer- und ausgabenpolitischen Entscheidungen ist für die Festlegung des angemessenen finanzpolitischen Kurses von

großer Bedeutung. Auch aufgrund der Unsicherheit, mit der Schätzungen des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos behaftet sind, ist die Einhaltung der vorgeschriebenen Defizitgrenzen, insbesondere des Referenzwerts von 3 % des BIP, nach wie vor ein wesentliches Element des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

Am 2. Februar 2012 unterzeichneten die Länder des Euro-Währungsgebiets den Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), der die EFSF ersetzen oder ergänzen wird. Der neue Krisenmechanismus, welcher die Finanzstabilität im Euroraum sicherstellen soll, wird am 1. Juli 2012 und damit ein Jahr früher als ursprünglich vorgesehen in Kraft treten. Die EFSF und der ESM dürften eine Kreditvergabekapazität von insgesamt 500 Mrd € haben; auf ihrer Tagung Ende März werden die Staats- und Regierungschefs die Angemessenheit dieser Mittel überprüfen. Ab dem 1. März 2013 können nur diejenigen Länder des Euroraums, die den Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion ratifiziert haben, Finanzhilfen im Rahmen des ESM erhalten.

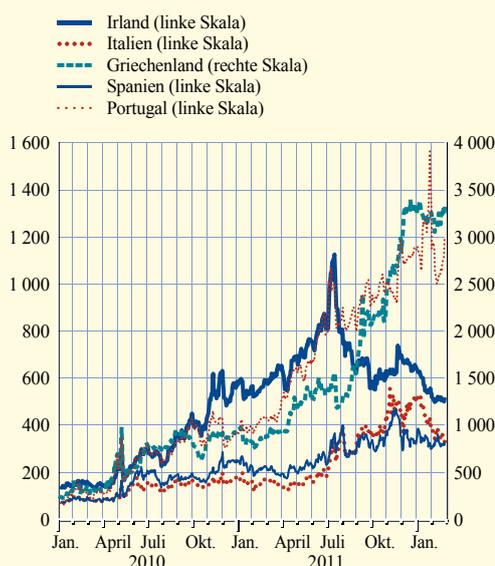
Es gibt bereits erste Anzeichen dafür, dass die Finanzmärkte die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung, die im gesamten Euroraum und insbesondere in den anfälligen Ländern erzielt wurden, sowie die Bemühungen um eine Stärkung des finanz- und wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU und damit der Grundlagen der Gemeinschaftswährung anerkennen. So haben die Spannungen an den Staatsanleihemärkten der anfälligen Euro-Länder nachgelassen, wie aus den geringeren Renditeabständen gegenüber deutschen Staatsanleihen ersichtlich wird (siehe Abbildung 61).

HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE FINANZPOLITIK

Der im neuen Vertrag zur Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion verankerte Fiskalpakt ist ein Schritt in die richtige Richtung. In Verbindung mit dem sechsteiligen Gesetzespaket zur Reform der finanz- und wirtschaftspolitischen Steuerung, das im Dezember 2011 in Kraft trat⁴, stellt der Fiskalpakt eine weitere Verpflichtung zur Härtung des finanzpolitischen Regelwerks, auf dem die WWU beruht, dar. Diese Schritte zur Sicherstellung einer größeren Haushaltsdisziplin, die von weiteren Anstrengungen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit begleitet wurden, haben zu einer Stärkung des Vertrauens an den Finanzmärkten beigetragen. Dennoch ist die Stimmungslage an den Finanzmärkten weiterhin instabil. Die Regierungen der Euro-Länder müssen daher weiter an der Umsetzung umfangreicher Konsolidierungsprogramme arbeiten und ihren gesamten Verpflichtungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt nachkommen. In diesem Zusammenhang sollte das Europäische

Abbildung 61 Renditeabstand gegenüber zehnjährigen Staatsanleihen Deutschlands

(Tageswerte; in Basispunkten)



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

4 Siehe hierzu im Einzelnen: EZB, Verstärkter wirtschaftspolitischer Steuerungsrahmen der Europäischen Union tritt in Kraft, Kasten 11, Monatsbericht Dezember 2011.

Semester 2012 dazu genutzt werden, den verbesserten haushaltspolitischen Überwachungsmechanismus konsequent durchzusetzen. In den Stabilitätsprogrammen 2012, die der Europäischen Kommission von den Staaten des Euroraums bis Mitte April vorzulegen sind, sollten diese detailliert darlegen, wie sie den neuen Vertrag einzuhalten gedenken. Darüber hinaus sollten Länder, die sich in einem Defizitverfahren befinden, die zur fristgerechten Korrektur des übermäßigen Defizits erforderlichen Maßnahmen aufzeigen. Dabei wäre auch den Empfehlungen des ECOFIN-Rates, die dieser im Zuge seiner Beurteilung der Stabilitätsprogramme 2011 ausgesprochen hat, Rechnung zu tragen. Die Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung müssten vor allem Maßnahmen beinhalten, mit denen sich die Effizienz der Staatsausgaben und die Wettbewerbsfähigkeit steigern lassen, womit sie auch das Wirtschaftswachstum stützen könnten.

In der näheren Zukunft sind zusätzliche ehrgeizige Maßnahmen zur Verbesserung des finanzpolitischen Handlungsrahmens und zur Annäherung an eine echte „Fiskalstabilitätsunion“ erforderlich. In Verbindung mit den bereits erzielten Fortschritten entstände hieraus eine positive Spirale aus fiskalischer Solidität, geringeren Risiken für die Tragfähigkeit der Staatsschulden und einer größeren Zuversicht der Finanzmärkte.

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 Leitzinsen 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 SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 23

2.10 Aggregierte Bilanz der Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

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

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
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2011	2,0	2,3	2,2	-	2,4	1,0	1,39	2,65
2011 Q1	3,2	2,4	1,9	-	2,4	2,2	1,10	3,66
Q2	1,7	2,4	2,1	-	2,6	1,5	1,42	3,41
Q3	1,4	2,3	2,4	-	2,5	0,7	1,56	2,48
Q4	1,9	2,1	2,3	-	2,0	-0,2	1,50	2,65
2011 Sept.	2,0	2,5	2,9	2,8	2,5	0,0	1,54	2,48
Okt.	1,7	1,9	2,6	2,5	2,7	0,7	1,58	2,79
Nov.	2,1	2,1	2,0	2,0	1,7	-0,8	1,48	3,07
Dez.	1,6	1,8	1,5	2,0	1,0	-0,7	1,43	2,65
2012 Jan.	2,0	2,3	2,5	.	1,1	.	1,22	2,67
Febr.	.	.	.	.	.	.	1,05	2,59

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
2010	1,6	2,9	1,6	1,9	7,4	76,7	-0,5	10,1
2011	2,7	5,9	.	1,4	3,6	80,4	.	10,2
2011 Q2	2,8	6,3	3,3	1,6	4,1	80,9	0,4	10,0
Q3	2,7	5,9	2,7	1,3	4,0	80,0	0,3	10,2
Q4	2,9	5,1	.	0,7	-0,2	79,8	.	10,5
2011 Sept.	3,0	5,8	-	-	2,2	-	-	10,3
Okt.	3,0	5,5	-	-	1,0	79,6	-	10,4
Nov.	3,0	5,4	-	-	0,1	-	-	10,5
Dez.	2,7	4,3	-	-	-2,0	-	-	10,6
2012 Jan.	2,6	3,7	-	-	.	80,0	-	10,7
Febr.	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)	
2010	-36,7	12,9	98,1	591,2	-13,4	120,4	103,6	101,6	1,3257
2011	-21,6	6,0	223,7	667,1	.	.	103,4	100,7	1,3920
2011 Q1	-27,8	-13,0	118,7	576,6	-13,4	117,5	102,7	100,1	1,3680
Q2	-20,4	-3,0	121,2	580,9	-14,1	119,4	105,2	102,6	1,4391
Q3	0,6	3,1	21,1	646,6	-13,8	123,0	103,5	100,7	1,4127
Q4	25,9	18,9	-37,4	667,1	.	.	102,1	99,4	1,3482
2011 Sept.	0,9	3,6	29,7	646,6	.	.	102,8	100,0	1,3770
Okt.	4,1	1,7	-34,1	651,6	.	.	103,0	100,3	1,3706
Nov.	4,1	6,7	-6,5	683,4	.	.	102,6	99,9	1,3556
Dez.	17,7	10,5	3,2	667,1	.	.	100,8	98,1	1,3179
2012 Jan.	.	.	.	702,4	.	.	98,9	96,4	1,2905
Febr.	.	.	.	.	.	.	99,6	97,1	1,3224

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.

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

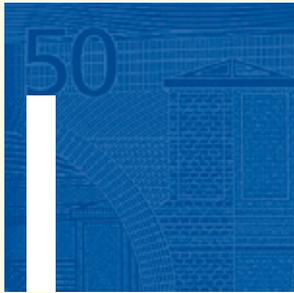
2) Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

3) 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.

4) Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.7.

5) Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf die 17 Euro-Länder.

6) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	10. Februar 2012	17. Februar 2012	24. Februar 2012	2. März 2012
Gold und Goldforderungen	423 446	423 445	423 445	423 445
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	245 107	245 805	245 278	246 981
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	100 629	99 629	99 874	72 110
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	23 936	23 512	23 801	23 269
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	787 255	796 332	819 682	1 130 352
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	109 462	142 751	166 490	29 469
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	676 505	652 097	652 097	1 100 076
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1 213	1 436	1 020	783
Forderungen aus Margenausgleich	74	48	75	24
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	70 338	69 197	64 663	59 261
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	624 299	624 679	626 474	631 714
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	282 686	283 029	283 609	284 080
Sonstige Wertpapiere	341 613	341 649	342 865	347 633
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	31 176	31 176	31 176	31 176
Sonstige Aktiva	349 598	349 488	358 205	404 851
Aktiva insgesamt	2 655 784	2 663 261	2 692 598	3 023 159

2. Passiva

	10. Februar 2012	17. Februar 2012	24. Februar 2012	2. März 2012
Banknotenumlauf	869 974	869 355	867 396	870 556
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	812 062	807 200	793 399	1 148 864
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	83 209	132 473	93 676	91 402
Einlagefazilität	507 876	454 356	477 324	820 819
Termineinlagen	219 000	219 500	219 500	219 500
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1 977	871	2 899	17 143
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	2 215	1 931	2 329	7 368
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	94 255	110 572	153 640	147 146
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	118 781	118 157	115 851	90 890
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	5 014	4 701	4 771	4 413
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 319	7 401	7 337	7 861
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	55 942	55 942	55 942	55 942
Sonstige Passiva	214 318	212 316	215 914	213 100
Ausgleichsposten aus Neubewertung	394 028	394 029	394 029	394 029
Kapital und Rücklagen	81 877	81 657	81 990	82 990
Passiva insgesamt	2 655 784	2 663 261	2 692 598	3 023 159

Quelle: EZB.

1.2 Leitzinsen der EZB

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

	Mit Wirkung vom: ¹⁾	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
		Stand	Veränderung	Mengentender	Zinstender	Veränderung	Stand	Veränderung
				Festzinssatz	Mindestbietungssatz			
		1	2	Stand	Stand	4	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
	13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-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 30. Nov.	265 456	192	265 456	1,25	-	-	-	7
7. Dez.	252 100	197	252 100	1,25	-	-	-	7
14.	291 629	197	291 629	1,00	-	-	-	7
21.	169 024	146	169 024	1,00	-	-	-	7
28.	144 755	171	144 755	1,00	-	-	-	7
2012 4. Jan.	130 622	138	130 622	1,00	-	-	-	7
11.	110 923	131	110 923	1,00	-	-	-	7
18.	126 877	143	126 877	1,00	-	-	-	7
25.	130 317	136	130 317	1,00	-	-	-	7
1. Febr.	115 579	135	115 579	1,00	-	-	-	7
8.	109 462	135	109 462	1,00	-	-	-	7
15.	142 751	160	142 751	1,00	-	-	-	7
22.	166 490	169	166 490	1,00	-	-	-	7
29.	29 469	83	29 469	1,00	-	-	-	7
7. März	17 541	65	17 541	1,00	-	-	-	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2011 27. Okt. ⁵⁾	56 934	181	56 934	-	-	-	-	371
27.	44 564	91	44 564	1,17	-	-	-	91
9. Nov.	55 547	47	55 547	1,25	-	-	-	35
1. Dez.	38 620	108	38 620	1,26	-	-	-	91
14.	41 150	42	41 150	1,00	-	-	-	35
22. ⁵⁾	29 741	72	29 741	-	-	-	-	98
22. ⁵⁾⁶⁾	489 191	523	489 191	-	-	-	-	1 134
2012 18. Jan.	38 734	44	38 734	1,00	-	-	-	28
26. ⁵⁾	19 580	54	19 580	-	-	-	-	91
15. Febr.	14 325	18	14 325	1,00	-	-	-	28
1. März ⁵⁾	6 496	30	6 496	-	-	-	-	91
1. ⁵⁾⁶⁾	529 531	800	529 531	-	-	-	-	1 092

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender		Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	246 344	113	207 000	-	-	1,25	1,00	0,65	7
13.	Hereinnahme von Termineinlagen	260 883	137	258 029	-	-	1,25	1,05	1,03	1
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	241 403	110	207 500	-	-	1,00	0,80	0,49	7
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	257 035	106	211 000	-	-	1,00	0,75	0,53	7
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	263 336	95	211 000	-	-	1,00	0,89	0,56	7
2012 4. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	336 926	134	211 500	-	-	1,00	0,44	0,36	7
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	376 720	131	213 000	-	-	1,00	0,34	0,32	7
18.	Hereinnahme von Termineinlagen	377 640	118	217 000	-	-	1,00	0,31	0,29	7
25.	Hereinnahme von Termineinlagen	345 649	113	219 000	-	-	1,00	0,30	0,28	7
1. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	325 503	100	219 000	-	-	1,00	0,28	0,27	7
8.	Hereinnahme von Termineinlagen	344 328	97	219 000	-	-	1,00	0,28	0,27	7
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	351 861	97	219 500	-	-	1,00	0,28	0,27	7
22.	Hereinnahme von Termineinlagen	372 243	91	219 500	-	-	1,00	0,27	0,27	7
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	331 939	79	219 500	-	-	1,00	0,27	0,26	7
7. März	Hereinnahme von Termineinlagen	452 118	106	219 500	-	-	1,00	0,26	0,26	7

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 5) Bei diesem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erfolgt die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze dieser längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die genaue Berechnungsmethode findet sich im „Technischen Hinweis“.
- 6) Nach einem Jahr haben die Geschäftspartner die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieses Geschäfts zugewiesenen Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, zurückzuzahlen.

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 positiven ²⁾ Reservesatz			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	
2011	18 970,1	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	
2011 Aug.	19 095,3	9 688,3	645,8	2 782,6	1 557,4	4 421,3	
Sept.	19 247,9	9 761,9	650,5	2 808,3	1 576,5	4 450,7	
Okt.	19 126,2	9 718,9	657,4	2 788,5	1 562,7	4 398,7	
Nov.	19 073,0	9 708,5	673,6	2 776,0	1 509,5	4 405,4	
Dez.	18 970,1	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2011 11. Okt.	206,1	208,7	2,6	0,0	1,50
8. Nov.	206,2	208,9	2,8	0,0	1,50
13. Dez.	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 17. Jan.	207,0	212,3	5,3	0,0	1,00
14. Febr.	103,3	108,1	4,7	0,0	1,00
13. März	104,3	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren ³⁾				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ⁴⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	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	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2011 13. Sept.	540,3	135,1	389,8	0,3	178,0	121,8	109,8	853,2	52,3	-103,0	209,5	1 184,5
11. Okt.	571,0	193,0	373,6	1,5	217,4	168,7	162,9	854,9	50,0	-88,5	208,7	1 232,2
8. Nov.	612,1	196,1	387,1	2,8	231,9	204,6	178,0	861,4	57,9	-80,8	208,9	1 274,8
13. Dez.	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012 17. Jan.	683,9	169,4	627,3	6,0	278,6	399,3	210,8	883,7	67,7	-8,7	212,3	1 495,3
14. Febr.	698,3	120,6	683,6	2,3	282,4	489,0	218,5	870,1	100,1	1,6	108,1	1 467,1

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

2) Für die am 18. Januar 2012 beginnende Mindestreserve-Erfüllungsperiode gilt ein Satz von 1 %. Für alle vorherigen Erfüllungsperioden gilt ein Satz von 2 %.

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

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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				Geldmarktfondsanteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen ³⁾
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosysteem														
2010	3 212,4	1 551,0	18,6	0,9	1 531,5	574,4	463,8	9,4	101,2	-	18,1	684,1	8,5	376,3
2011	4 701,5	2 728,6	18,0	1,0	2 709,6	716,9	600,3	10,9	105,7	-	19,9	779,2	8,8	448,2
2011 Q3	3 928,6	2 043,3	18,0	1,0	2 024,4	659,9	544,3	10,9	104,7	-	17,9	767,4	8,7	431,3
2011 Q4	4 701,5	2 728,6	18,0	1,0	2 709,6	716,9	600,3	10,9	105,7	-	19,9	779,2	8,8	448,2
2011 Okt.	4 013,1	2 122,5	18,0	1,0	2 103,6	667,3	551,8	10,8	104,7	-	18,6	757,7	8,7	438,3
2011 Nov.	4 329,7	2 383,6	18,0	1,0	2 364,7	691,8	576,5	10,9	104,3	-	18,4	784,5	8,8	442,7
2011 Dez.	4 701,5	2 728,6	18,0	1,0	2 709,6	716,9	600,3	10,9	105,7	-	19,9	779,2	8,8	448,2
2012 Jan. ⁽⁴⁾	4 741,5	2 761,9	18,0	1,0	2 743,0	730,4	613,8	11,0	105,6	-	20,2	808,8	8,8	411,3
MFIs ohne Eurosysteem														
2010	32 199,5	17 763,1	1 221,8	11 026,1	5 515,2	4 938,6	1 524,2	1 528,6	1 885,8	59,9	1 233,1	4 323,4	223,5	3 657,9
2011	33 542,4	18 488,2	1 160,0	11 162,2	6 166,0	4 766,8	1 397,5	1 517,9	1 851,5	50,2	1 213,4	4 252,0	233,2	4 538,5
2011 Q3	33 661,6	18 445,7	1 145,8	11 296,1	6 003,8	4 674,6	1 416,1	1 458,8	1 799,8	58,4	1 229,9	4 420,8	230,3	4 601,8
2011 Q4	33 542,4	18 488,2	1 160,0	11 162,2	6 166,0	4 766,8	1 397,5	1 517,9	1 851,5	50,2	1 213,4	4 252,0	233,2	4 538,5
2011 Okt.	33 344,4	18 448,9	1 145,5	11 266,3	6 037,1	4 716,8	1 393,8	1 519,1	1 804,0	55,9	1 226,6	4 268,1	230,9	4 397,1
2011 Nov.	33 392,7	18 538,6	1 144,3	11 251,7	6 142,6	4 710,5	1 381,8	1 523,7	1 805,0	56,3	1 228,2	4 277,3	231,5	4 350,3
2011 Dez.	33 542,4	18 488,2	1 160,0	11 162,2	6 166,0	4 766,8	1 397,5	1 517,9	1 851,5	50,2	1 213,4	4 252,0	233,2	4 538,5
2012 Jan. ⁽⁴⁾	33 737,5	18 524,9	1 157,0	11 194,7	6 173,2	4 837,7	1 448,1	1 521,1	1 868,5	51,7	1 233,5	4 230,9	231,2	4 627,5

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile ⁴⁾	Begebene Schuldverschreibungen ⁵⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen ³⁾	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
2010	3 212,4	863,7	1 394,8	68,0	8,7	1 318,1	-	0,0	428,5	153,8	371,7
2011	4 701,5	913,7	2 609,5	63,8	12,1	2 533,6	-	0,0	483,4	287,7	407,2
2011 Q3	3 928,6	882,1	1 984,0	50,1	6,6	1 927,3	-	0,0	475,8	189,4	397,3
2011 Q4	4 701,5	913,7	2 609,5	63,8	12,1	2 533,6	-	0,0	483,4	287,7	407,2
2011 Okt.	4 013,1	889,2	2 068,0	66,4	10,6	1 991,0	-	0,0	477,1	177,5	401,3
2011 Nov.	4 329,7	892,7	2 367,8	60,9	12,0	2 294,9	-	0,0	489,4	178,2	401,8
2011 Dez.	4 701,5	913,7	2 609,5	63,8	12,1	2 533,6	-	0,0	483,4	287,7	407,2
2012 Jan. ⁽⁴⁾	4 741,5	893,6	2 666,9	108,7	9,8	2 548,4	-	0,0	524,3	245,1	411,6
MFIs ohne Eurosysteem											
2010	32 199,5	-	16 497,6	196,2	10 526,4	5 774,9	612,3	4 847,4	2 045,5	4 218,2	3 978,5
2011	33 542,4	-	17 267,4	195,5	10 752,6	6 319,3	570,5	5 008,1	2 234,1	3 802,4	4 660,0
2011 Q3	33 661,6	-	17 079,4	211,4	10 783,6	6 084,4	607,5	4 955,3	2 203,5	4 030,8	4 785,0
2011 Q4	33 542,4	-	17 267,4	195,5	10 752,6	6 319,3	570,5	5 008,1	2 234,1	3 802,4	4 660,0
2011 Okt.	33 344,4	-	17 073,6	195,5	10 763,2	6 114,9	596,6	4 923,3	2 203,5	3 950,4	4 597,0
2011 Nov.	33 392,7	-	17 113,5	203,8	10 726,1	6 183,6	603,2	4 943,7	2 204,2	3 969,5	4 558,7
2011 Dez.	33 542,4	-	17 267,4	195,5	10 752,6	6 319,3	570,5	5 008,1	2 234,1	3 802,4	4 660,0
2012 Jan. ⁽⁴⁾	33 737,5	-	17 274,4	210,5	10 765,0	6 298,9	547,4	5 014,7	2 258,3	3 858,2	4 784,5

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											
2010	25 811,8	12 267,4	1 240,4	11 027,0	3 526,1	1 988,0	1 538,1	799,9	5 007,5	232,0	3 979,1
2011	26 810,6	12 341,2	1 178,0	11 163,2	3 526,5	1 997,8	1 528,7	739,1	5 031,2	242,0	4 930,6
2011 Q3	27 052,7	12 460,8	1 163,8	11 297,0	3 430,0	1 960,4	1 469,6	752,4	5 188,2	239,0	4 982,2
Q4	26 810,6	12 341,2	1 178,0	11 163,2	3 526,5	1 997,8	1 528,7	739,1	5 031,2	242,0	4 930,6
2011 Okt.	26 707,0	12 430,7	1 163,5	11 267,2	3 475,5	1 945,6	1 529,9	751,7	5 025,8	239,7	4 783,7
Nov.	26 705,6	12 415,0	1 162,3	11 252,7	3 493,0	1 958,3	1 534,7	753,9	5 061,8	240,2	4 741,7
Dez.	26 810,6	12 341,2	1 178,0	11 163,2	3 526,5	1 997,8	1 528,7	739,1	5 031,2	242,0	4 930,6
2012 Jan. ^(p)	26 981,8	12 370,6	1 174,9	11 195,7	3 594,1	2 062,0	1 532,1	749,2	5 039,7	240,0	4 988,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	598,4	412,8	206,3	206,5	142,3	144,8	-2,5	5,7	-110,4	2,4	145,4
2011	1 014,9	49,9	-58,8	108,8	144,0	163,1	-19,1	-33,0	-34,9	8,1	880,3
2011 Q3	1 379,5	46,1	-6,9	53,0	30,7	37,1	-6,4	-23,2	19,6	1,6	1 304,6
Q4	-254,8	-102,1	13,5	-115,7	95,2	56,2	38,9	-14,3	-173,3	3,7	-64,4
2011 Okt.	-252,3	0,1	-0,3	0,3	40,3	-0,8	41,2	-4,7	-89,9	0,6	-198,7
Nov.	-76,5	-20,7	-1,3	-19,3	43,3	39,6	3,7	5,5	-63,3	0,6	-41,9
Dez.	74,0	-81,5	15,1	-96,7	11,6	17,5	-5,9	-15,1	-20,1	2,5	176,1
2012 Jan. ^(p)	235,0	36,2	-3,0	39,2	68,7	60,1	8,6	9,6	17,7	-1,7	105,0

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										
2010	25 811,8	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 860,4	2 022,7	4 372,0	4 350,2	46,3
2011	26 810,6	857,5	259,2	10 764,7	520,3	3 050,9	2 223,3	4 090,1	5 067,2	-22,7
2011 Q3	27 052,7	831,2	261,5	10 790,2	549,0	3 050,8	2 183,9	4 220,3	5 182,4	-16,5
Q4	26 810,6	857,5	259,2	10 764,7	520,3	3 050,9	2 223,3	4 090,1	5 067,2	-22,7
2011 Okt.	26 707,0	837,5	261,9	10 773,8	540,7	3 014,6	2 187,1	4 127,9	4 998,3	-34,8
Nov.	26 705,6	841,4	264,6	10 738,1	546,9	3 034,3	2 200,9	4 147,6	4 960,5	-28,8
Dez.	26 810,6	857,5	259,2	10 764,7	520,3	3 050,9	2 223,3	4 090,1	5 067,2	-22,7
2012 Jan. ^(p)	26 981,8	843,0	319,2	10 774,8	495,7	3 040,6	2 278,1	4 103,3	5 196,1	-68,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	598,4	38,6	11,8	331,6	-98,2	41,6	99,9	-25,5	145,9	52,6
2011	1 014,9	49,1	-0,9	174,4	-26,6	57,3	137,6	-197,5	891,8	-70,3
2011 Q3	1 379,5	11,5	-77,5	104,7	6,3	-16,4	49,7	-11,6	1 339,8	-26,9
Q4	-254,8	26,4	-2,2	-32,2	-6,6	-41,3	48,5	-116,7	-104,4	-26,2
2011 Okt.	-252,3	6,3	0,5	-7,8	-8,4	-18,0	4,1	-39,1	-178,8	-11,2
Nov.	-76,5	3,9	2,7	-45,9	6,5	-8,8	18,3	-43,4	-19,9	10,1
Dez.	74,0	16,2	-5,4	21,5	-4,7	-14,5	26,1	-34,3	94,2	-25,1
2012 Jan. ^(p)	235,0	-14,4	59,9	13,1	8,0	-14,9	8,0	58,7	128,0	-11,5

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 gleitender 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				Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite ⁴⁾				
	M1	M2-M1							3	4		5	6	7	8	9	10	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Bestände											
2010	4 698,5	3 696,2	8 394,8	1 127,5	9 522,3	-	7 313,6	3 270,5	13 379,2	11 047,8	-	617,3
2011	4 780,9	3 789,3	8 570,2	1 146,1	9 716,3	-	7 728,5	3 220,1	13 445,8	11 184,7	-	922,2
2011 Q3	4 783,5	3 821,2	8 604,7	1 233,0	9 837,8	-	7 709,2	3 121,0	13 505,1	11 267,6	-	961,8
Q4	4 780,9	3 789,3	8 570,2	1 146,1	9 716,3	-	7 728,5	3 220,1	13 445,8	11 184,7	-	922,2
2011 Okt.	4 769,3	3 809,6	8 579,0	1 204,6	9 783,6	-	7 711,7	3 106,5	13 555,4	11 261,0	-	886,4
Nov.	4 786,6	3 802,4	8 589,0	1 184,8	9 773,9	-	7 724,5	3 125,0	13 522,8	11 249,4	-	905,5
Dez.	4 780,9	3 789,3	8 570,2	1 146,1	9 716,3	-	7 728,5	3 220,1	13 445,8	11 184,7	-	922,2
2012 Jan. ⁴⁾	4 783,9	3 836,2	8 620,1	1 138,8	9 758,9	-	7 780,7	3 251,9	13 498,0	11 214,8	-	922,4
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	194,7	-12,8	181,9	-24,7	157,2	-	252,4	355,2	209,3	207,6	264,5	-84,9
2011	76,2	72,0	148,2	-4,8	143,4	-	219,6	105,4	57,4	109,4	135,3	162,0
2011 Q3	57,0	35,6	92,6	72,0	164,6	-	69,3	62,6	43,9	57,0	68,8	24,5
Q4	-4,0	-37,4	-41,4	-75,7	-117,1	-	-1,8	117,0	-62,4	-64,8	-28,5	-69,4
2011 Okt.	-10,6	-7,9	-18,4	-27,7	-46,1	-	22,3	-0,5	57,3	23,5	52,5	-56,2
Nov.	16,2	-13,5	2,7	-20,2	-17,5	-	-13,5	45,4	-35,3	-16,4	-13,7	-17,1
Dez.	-9,6	-16,0	-25,6	-27,8	-53,4	-	-10,5	72,1	-84,3	-71,9	-67,4	3,9
2012 Jan. ⁴⁾	4,6	47,7	52,4	16,0	68,4	-	11,5	27,7	63,6	36,8	42,7	-36,2
	Wachstumsraten											
2010	4,3	-0,4	2,2	-2,2	1,7	1,8	3,6	12,1	1,6	1,9	2,4	-84,9
2011	1,6	1,9	1,8	-0,5	1,5	2,0	3,0	3,5	0,4	1,0	1,2	162,0
2011 Q3	2,0	3,1	2,5	5,8	2,9	2,8	4,2	5,6	1,5	2,5	2,7	194,1
Q4	1,6	1,9	1,8	-0,5	1,5	2,0	3,0	3,5	0,4	1,0	1,2	162,0
2011 Okt.	1,7	2,3	1,9	7,9	2,6	2,5	4,3	-0,4	2,1	2,7	3,0	226,8
Nov.	2,1	2,1	2,1	0,9	2,0	2,0	3,4	0,3	0,9	1,7	1,9	198,7
Dez.	1,6	1,9	1,8	-0,5	1,5	2,0	3,0	3,5	0,4	1,0	1,2	162,0
2012 Jan. ⁴⁾	2,0	2,6	2,3	4,3	2,5	.	2,8	4,8	0,7	1,1	1,5	106,9

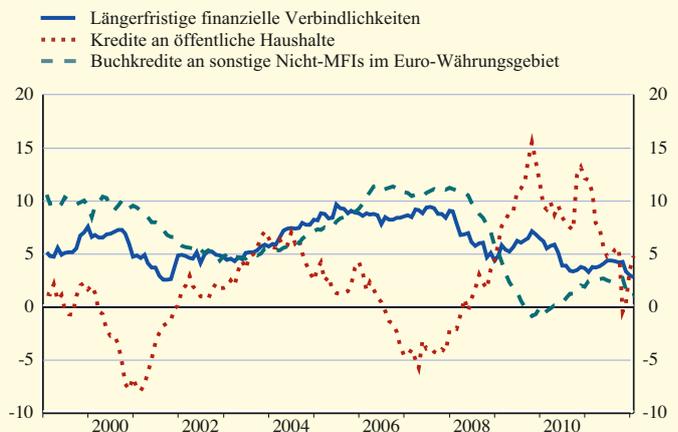
A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(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“.
- 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 des im angegebenen Zeitraum endenden Zwölfmonatszeitraums dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

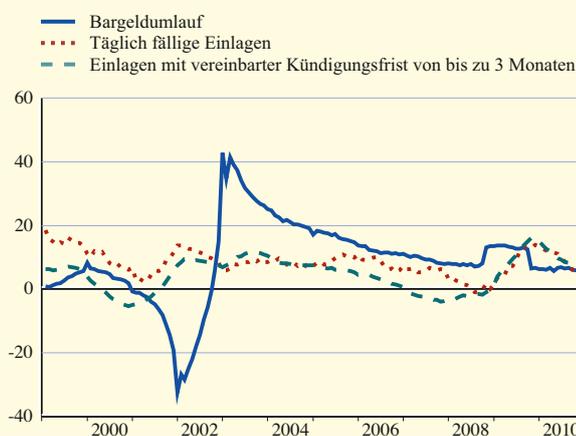
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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											
2010	793,6	3 904,9	1 781,3	1 914,9	433,9	570,2	123,4	2 753,4	118,4	2 436,0	2 005,8
2011	842,1	3 938,8	1 828,1	1 961,2	402,1	537,0	207,1	2 861,5	114,9	2 548,1	2 203,9
2011 Q3	832,3	3 951,2	1 862,7	1 958,6	508,8	552,6	171,6	2 878,6	119,4	2 529,6	2 181,7
Q4	842,1	3 938,8	1 828,1	1 961,2	402,1	537,0	207,1	2 861,5	114,9	2 548,1	2 203,9
2011 Okt.	843,3	3 926,1	1 846,1	1 963,5	486,9	545,7	172,1	2 840,1	118,6	2 568,5	2 184,4
Nov.	847,3	3 939,4	1 826,4	1 976,0	465,3	545,6	173,9	2 866,1	115,6	2 551,1	2 191,7
Dez.	842,1	3 938,8	1 828,1	1 961,2	402,1	537,0	207,1	2 861,5	114,9	2 548,1	2 203,9
2012 Jan. ^(p)	851,9	3 932,0	1 875,9	1 960,3	432,8	500,2	205,8	2 841,4	114,0	2 555,2	2 270,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	36,0	158,7	-125,7	112,9	95,4	-101,2	-18,9	61,8	-14,1	108,3	96,5
2011	48,7	27,5	34,9	37,1	-10,8	-27,2	33,3	25,2	-2,5	62,1	134,8
2011 Q3	16,9	40,0	15,1	20,5	74,6	7,3	-10,0	-1,3	-0,4	23,0	47,9
Q4	9,8	-13,8	-35,5	-1,9	-104,5	7,3	21,5	-44,7	-3,5	15,1	31,3
2011 Okt.	11,0	-21,5	-12,9	5,1	-21,6	-6,9	0,8	-20,6	-0,7	39,9	3,7
Nov.	4,0	12,2	-21,4	8,0	-21,8	0,1	1,5	-2,2	-2,1	-21,0	11,7
Dez.	-5,1	-4,4	-1,1	-14,9	-61,1	14,1	19,2	-21,9	-0,7	-3,8	15,8
2012 Jan. ^(p)	9,9	-5,3	48,3	-0,5	30,6	-3,9	-10,7	-15,3	-0,8	8,0	19,5
Wachstumsraten											
2010	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,8	2,3	-10,7	4,7	5,2
2011	6,1	0,7	2,0	1,9	-2,6	-4,7	24,2	0,9	-2,1	2,5	6,6
2011 Q3	5,3	1,4	3,2	3,0	31,1	-9,5	2,8	3,6	-2,4	3,1	6,8
Q4	6,1	0,7	2,0	1,9	-2,6	-4,7	24,2	0,9	-2,1	2,5	6,6
2011 Okt.	6,5	0,7	1,9	2,6	34,8	-8,5	7,7	2,5	-1,1	4,5	6,7
Nov.	6,5	1,2	1,5	2,6	12,7	-9,5	12,6	2,1	-2,0	2,8	6,1
Dez.	6,1	0,7	2,0	1,9	-2,6	-4,7	24,2	0,9	-2,1	2,5	6,6
2012 Jan. ^(p)	6,2	1,2	3,4	1,9	11,3	-2,2	11,6	0,0	-2,9	2,6	7,4

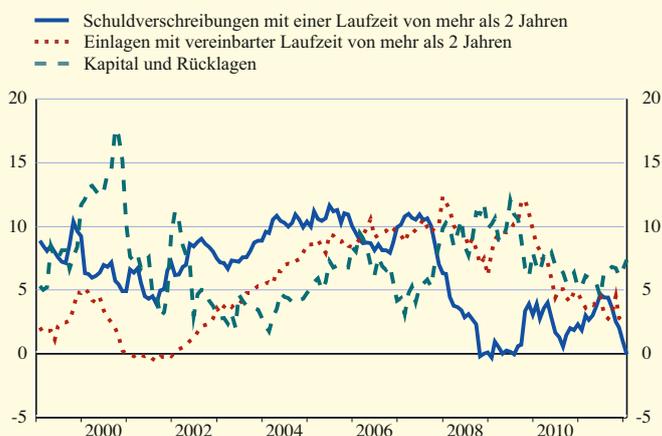
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(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

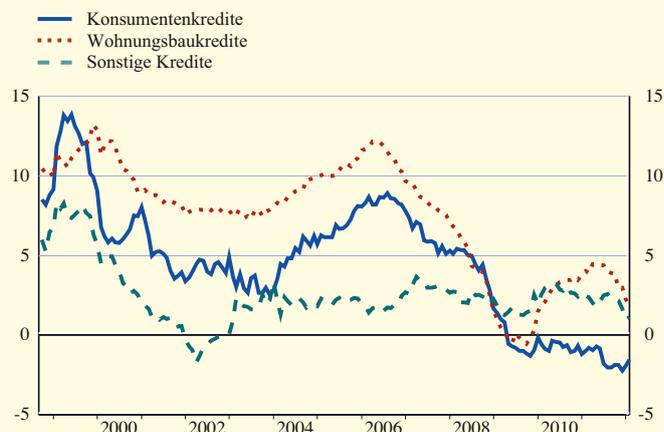
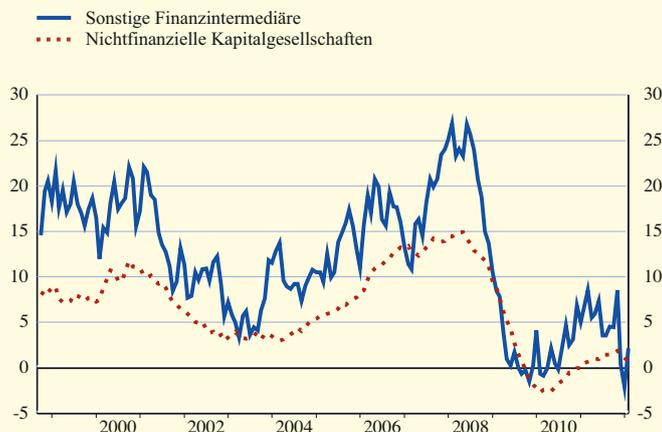
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte ³⁾					
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen ⁴⁾	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen ⁴⁾	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2010	95,0	1 126,4	4 667,2	-	1 127,3	899,0	2 640,9	5 159,3	-	639,3	3 701,3	818,7
2011	91,6	1 138,0	4 721,6	-	1 146,8	861,2	2 713,6	5 233,5	-	626,1	3 778,1	829,2
2011 Q3	97,0	1 140,7	4 760,9	-	1 178,0	870,2	2 712,7	5 269,0	-	627,6	3 805,8	835,6
2011 Q4	91,6	1 138,0	4 721,6	-	1 146,8	861,2	2 713,6	5 233,5	-	626,1	3 778,1	829,2
2011 Okt.	93,7	1 176,7	4 760,4	-	1 180,5	868,0	2 711,9	5 230,2	-	626,7	3 768,1	835,4
2011 Nov.	92,5	1 159,2	4 756,6	-	1 175,4	865,3	2 715,8	5 241,2	-	625,8	3 780,0	835,4
2011 Dez.	91,6	1 138,0	4 721,6	-	1 146,8	861,2	2 713,6	5 233,5	-	626,1	3 778,1	829,2
2012 Jan. ^(p)	87,0	1 171,0	4 716,5	-	1 146,1	853,1	2 717,4	5 240,2	-	627,3	3 782,0	830,9
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	7,0	55,7	-2,2	45,6	-37,5	-26,3	61,6	147,0	155,7	-7,6	133,6	21,0
2011	0,5	-23,1	52,0	57,3	22,4	-26,9	56,5	80,0	100,6	-12,6	84,5	8,1
2011 Q3	8,5	18,8	24,1	24,9	-0,7	1,3	23,4	5,7	17,1	-3,1	7,3	1,5
2011 Q4	-5,5	-7,0	-36,3	-34,3	-27,6	-8,1	-0,6	-16,0	18,6	-1,1	-11,1	-3,8
2011 Okt.	-3,2	38,0	6,8	8,4	4,5	-0,3	2,5	-18,0	9,5	-1,0	-17,8	0,8
2011 Nov.	-1,3	-17,0	-7,6	-7,2	-6,2	-3,2	1,7	9,6	12,1	-0,7	9,5	0,7
2011 Dez.	-0,9	-28,0	-35,5	-35,6	-26,0	-4,6	-4,9	-7,5	-3,1	0,6	-2,8	-5,3
2012 Jan. ^(p)	-4,4	33,9	-1,2	-0,8	0,8	-7,3	5,3	8,4	14,0	2,1	4,2	2,2
Wachstumsraten												
2010	8,0	5,1	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,2	3,8	2,7
2011	0,8	-2,0	1,1	1,2	2,0	-3,0	2,1	1,5	1,9	-2,0	2,3	1,0
2011 Q3	9,8	4,5	1,6	2,2	4,0	-3,7	2,3	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,3
2011 Q4	0,8	-2,0	1,1	1,2	2,0	-3,0	2,1	1,5	1,9	-2,0	2,3	1,0
2011 Okt.	5,7	8,5	1,8	2,2	4,6	-3,2	2,4	2,2	2,5	-1,9	3,0	2,2
2011 Nov.	0,6	0,4	1,5	1,8	3,7	-3,2	2,2	2,1	2,3	-2,3	3,0	1,6
2011 Dez.	0,8	-2,0	1,1	1,2	2,0	-3,0	2,1	1,5	1,9	-2,0	2,3	1,0
2012 Jan. ^(p)	-2,4	2,3	0,7	0,8	0,7	-3,6	2,2	1,3	2,1	-1,6	1,8	1,1

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 privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Bereinigung um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

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					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	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													
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,3	155,6	579,4	213,5	322,4	4 720,8	1 139,4	860,8	2 720,6
2011 Q3	98,3	78,8	5,2	14,2	1 168,0	178,2	631,3	207,4	329,3	4 754,8	1 176,5	870,6	2 707,8
2011 Q4	83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,3	155,6	579,4	213,5	322,4	4 720,8	1 139,4	860,8	2 720,6
2011 Nov. Dez.	92,9	73,8	5,3	13,8	1 158,0	186,8	623,9	213,5	320,6	4 757,8	1 177,2	864,9	2 715,8
2012 Jan. ^(p)	83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,3	155,6	579,4	213,5	322,4	4 720,8	1 139,4	860,8	2 720,6
2012 Jan. ^(p)	84,5	65,1	6,1	13,3	1 151,5	178,3	603,7	223,2	324,5	4 722,4	1 150,1	851,5	2 720,9
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011	1,1	1,9	1,1	-2,0	-24,1	12,8	-19,9	-10,2	6,0	51,1	21,7	-27,0	56,4
2011 Q3	7,6	7,5	0,0	0,0	31,1	25,2	26,7	1,0	3,3	9,9	-11,4	0,3	21,0
2011 Q4	-15,0	-15,2	1,0	-0,8	-57,0	-22,6	-55,9	4,5	-5,7	-31,1	-33,6	-8,8	11,3
2011 Nov. Dez.	-2,5	-2,4	0,0	-0,1	-28,7	-25,4	-26,3	6,6	-9,0	3,4	1,9	-4,0	5,4
2012 Jan. ^(p)	-9,5	-10,2	1,0	-0,3	-49,5	-31,2	-48,4	-1,7	0,6	-37,5	-35,1	-4,6	2,2
2012 Jan. ^(p)	1,3	1,5	-0,2	0,0	37,1	22,7	25,5	9,8	1,8	5,6	12,2	-8,4	1,8
Wachstumsraten													
2011	1,1	2,6	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,3	-4,9	1,9	1,1	1,9	-3,0	2,1
2011 Q3	9,9	15,2	-7,0	-8,1	4,5	20,2	6,4	-4,5	7,1	1,6	4,1	-3,7	2,3
2011 Q4	1,1	2,6	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,3	-4,9	1,9	1,1	1,9	-3,0	2,1
2011 Nov. Dez.	0,4	3,7	-8,3	-11,4	0,4	8,9	0,2	-2,0	2,5	1,6	3,8	-3,1	2,2
2012 Jan. ^(p)	1,1	2,6	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,3	-4,9	1,9	1,1	1,9	-3,0	2,1
2012 Jan. ^(p)	-2,7	-2,1	19,6	-13,4	2,1	25,2	1,5	3,3	2,5	0,7	0,8	-3,6	2,2

3. Kredite an private Haushalte³⁾

	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	Einzelunternehmen	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	14
Bestände														
2011	5 242,8	628,4	140,9	183,8	303,8	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,0	419,7	142,7	87,5	599,8
2011 Q3	5 274,9	629,7	138,6	186,3	304,8	3 809,8	14,4	56,6	3 738,8	835,4	409,7	147,5	87,9	600,1
2011 Q4	5 242,8	628,4	140,9	183,8	303,8	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,0	419,7	142,7	87,5	599,8
2011 Nov. Dez.	5 243,1	627,0	137,7	184,6	304,7	3 777,3	14,4	56,8	3 706,2	838,7	410,0	150,5	87,2	601,0
2012 Jan. ^(p)	5 242,8	628,4	140,9	183,8	303,8	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,0	419,7	142,7	87,5	599,8
2012 Jan. ^(p)	5 236,3	624,4	140,1	182,5	301,8	3 781,9	14,2	56,7	3 711,0	830,0	418,6	143,2	87,3	599,6
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2011	80,6	-12,6	-4,1	-6,5	-2,0	85,1	-0,2	2,7	82,6	8,1	8,8	-6,1	-2,4	16,6
2011 Q3	4,5	-4,6	-2,4	-0,8	-1,4	13,1	-0,2	1,2	12,2	-4,1	-1,3	-5,8	-0,8	2,6
2011 Q4	-12,5	-0,8	1,9	-2,1	-0,7	-8,9	0,3	0,4	-9,6	-2,8	10,1	-4,7	-0,1	2,1
2011 Nov. Dez.	8,5	-2,0	-1,2	-0,4	-0,4	4,0	0,0	0,3	3,7	6,4	1,6	4,6	-0,1	2,0
2012 Jan. ^(p)	-0,1	1,8	3,1	-0,9	-0,4	6,0	0,4	-0,1	5,6	-7,9	9,9	-7,8	0,3	-0,4
2012 Jan. ^(p)	-4,8	-3,2	-0,7	-0,6	-1,8	-2,1	-0,3	0,0	-1,9	0,5	-0,9	0,6	-0,1	0,0
Wachstumsraten														
2011	1,6	-2,0	-2,8	-3,5	-0,7	2,3	-1,7	5,1	2,3	1,0	2,1	-4,1	-2,7	2,8
2011 Q3	2,9	-1,9	-2,0	-3,6	-0,8	3,9	-3,2	0,5	3,9	2,3	0,0	-0,1	-3,7	3,8
2011 Q4	1,6	-2,0	-2,8	-3,5	-0,7	2,3	-1,7	5,1	2,3	1,0	2,1	-4,1	-2,7	2,8
2011 Nov. Dez.	2,1	-2,2	-3,5	-3,7	-0,7	3,0	-4,0	0,3	3,0	1,6	-0,6	-1,4	-3,5	3,2
2012 Jan. ^(p)	1,6	-2,0	-2,8	-3,5	-0,7	2,3	-1,7	5,1	2,3	1,0	2,1	-4,1	-2,7	2,8
2012 Jan. ^(p)	1,3	-1,6	-1,3	-2,9	-0,9	1,9	-1,1	5,5	1,8	1,1	2,4	-3,0	-2,2	2,7

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.4 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

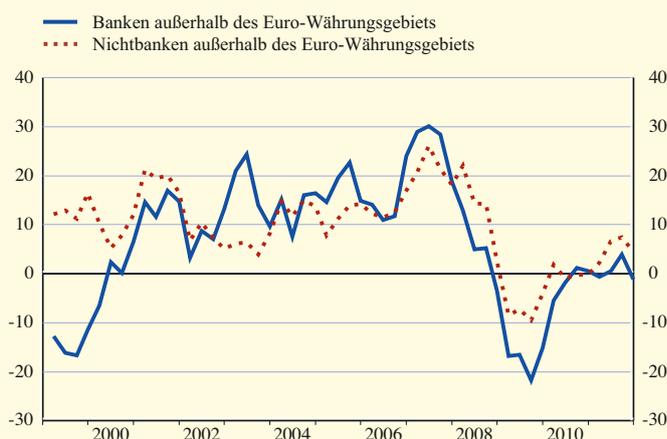
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2010	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011 ^(p)	1 160,0	348,1	221,9	567,7	21,8	3 019,8	2 021,4	998,4	62,6	935,8
2011 Q1	1 188,8	359,4	229,6	557,8	41,9	2 934,4	1 957,5	976,9	54,5	922,4
Q2	1 152,7	346,4	223,4	555,9	27,0	3 006,5	2 012,0	994,5	60,1	934,4
Q3	1 145,8	343,5	224,0	553,7	24,7	3 155,0	2 132,4	1 022,7	62,7	960,0
Q4 ^(p)	1 160,0	348,1	221,9	567,7	21,8	3 019,8	2 021,4	998,4	62,6	935,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-3,0
2011 ^(p)	-58,2	-46,3	-0,1	11,1	-23,4	15,2	-27,1	42,2	13,1	29,1
2011 Q1	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	56,3	0,2	56,1	6,9	49,1
Q2	-36,5	-13,0	-6,5	-2,1	-14,9	44,5	21,8	22,7	6,1	16,6
Q3	-7,1	-3,3	0,6	-2,0	-2,4	65,5	58,9	6,3	1,4	5,0
Q4 ^(p)	13,5	4,3	1,4	10,3	-3,0	-151,0	-108,0	-42,9	-1,3	-41,6
Wachstumsraten										
2010	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011 ^(p)	-4,8	-11,7	-0,1	2,0	-51,9	0,6	-1,2	4,5	27,0	3,2
2011 Q1	14,3	44,7	9,6	3,4	0,6	0,6	-0,7	2,3	16,3	1,5
Q2	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,6	2,6	0,5	6,6	30,4	5,4
Q3	6,2	29,1	0,0	1,8	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
Q4 ^(p)	-4,8	-11,7	-0,1	2,0	-51,9	0,6	-1,2	4,5	27,0	3,2

A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

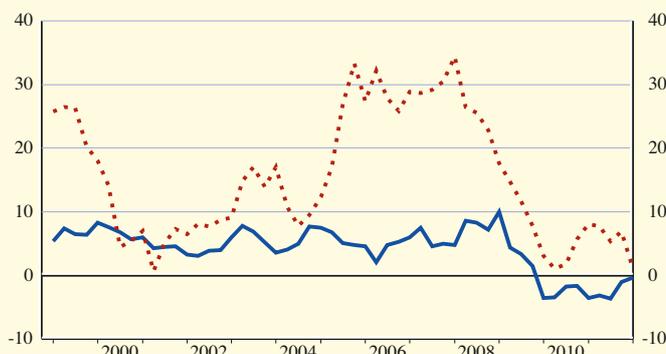
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			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	15	
Bestände															
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2 168,3	358,5	305,7	1 132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2 220,5	389,8	284,9	1 190,8	14,7	0,5	339,8	259,8
2011 Q3	718,0	88,4	85,0	520,2	3,6	0,2	20,6	2 313,1	382,6	308,8	1 167,4	11,4	0,5	442,4	339,4
2011 Q4	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2 220,5	389,8	284,9	1 190,8	14,7	0,5	339,8	259,8
2011 Okt.	721,4	93,2	85,2	520,3	3,8	0,2	18,7	2 298,4	382,0	295,4	1 187,9	10,9	0,4	421,7	325,4
2011 Nov.	707,3	88,4	79,7	517,9	4,2	0,2	16,9	2 282,1	395,6	287,9	1 182,3	19,1	0,4	396,7	304,0
2011 Dez.	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2 220,5	389,8	284,9	1 190,8	14,7	0,5	339,8	259,8
2012 Jan. ^(p)	719,8	108,9	83,4	509,4	4,0	0,2	13,7	2 249,8	415,6	272,1	1 189,5	12,7	0,3	359,6	269,9
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,9	45,1	-37,6	52,8	-8,0	0,4	104,2	-
2011	-2,2	11,7	4,2	-18,3	1,1	-0,1	-0,9	24,0	28,8	-29,1	20,8	3,9	0,1	-0,5	5,3
2011 Q3	13,9	3,3	12,8	-3,9	0,4	0,0	1,3	89,9	10,3	8,6	7,3	-1,1	0,2	64,7	49,3
2011 Q4	-12,6	3,6	-5,2	-10,5	0,1	0,0	-0,7	-95,7	4,6	-24,7	23,4	3,3	0,1	-102,3	-79,8
2011 Okt.	5,7	5,0	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2	-10,3	0,6	-11,4	21,4	-0,5	0,0	-20,4	-13,9
2011 Nov.	-16,4	-4,8	-5,6	-6,8	0,2	0,0	0,6	-21,2	12,0	-9,1	-4,3	8,2	0,0	-28,0	-21,6
2011 Dez.	-2,0	3,5	0,1	-3,8	-0,2	0,0	-1,4	-64,2	-8,1	-4,2	6,3	-4,4	0,1	-53,9	-44,3
2012 Jan. ^(p)	15,6	16,9	3,6	-3,3	0,1	0,0	-1,7	31,0	26,2	-12,5	-0,5	-2,0	-0,2	19,9	9,6
Wachstumsraten															
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-3,0	9,7	-	7,8	8,1	14,4	-11,1	4,9	-48,5	-	41,1	-
2011	-0,3	14,4	5,6	-3,5	43,3	-	-5,2	1,1	8,0	-9,3	1,7	36,1	-	-0,2	2,0
2011 Q3	-1,0	4,3	-0,6	-2,3	28,7	-	8,1	6,9	1,5	-0,2	2,6	2,8	-	33,8	47,7
2011 Q4	-0,3	14,4	5,6	-3,5	43,3	-	-5,2	1,1	8,0	-9,3	1,7	36,1	-	-0,2	2,0
2011 Okt.	0,5	10,3	3,7	-1,7	37,2	-	2,0	7,7	3,3	-8,8	5,3	-3,0	-	39,3	58,9
2011 Nov.	-0,4	4,6	4,8	-2,6	45,2	-	13,1	2,5	3,7	-11,1	2,0	79,6	-	13,1	17,2
2011 Dez.	-0,3	14,4	5,6	-3,5	43,3	-	-5,2	1,1	8,0	-9,3	1,7	36,1	-	-0,2	2,0
2012 Jan. ^(p)	0,0	17,5	9,5	-4,0	39,2	-	-18,0	3,8	8,7	-10,7	2,4	16,7	-	16,4	23,4

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

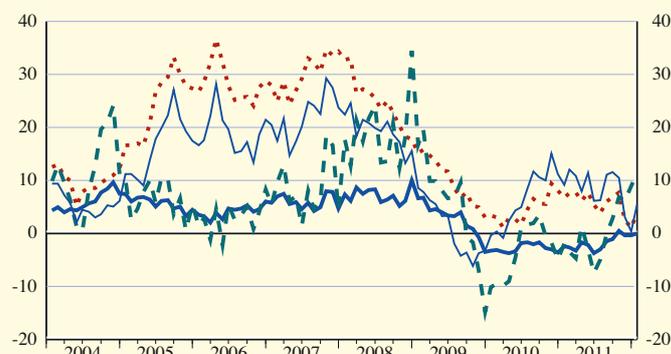
— Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
 Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

— Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
 Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
 - - - - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten)³⁾
 — Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten)⁴⁾



Quelle: EZB.

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

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

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

4) 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														
2010	1 670,7	1 036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5 739,1	2 244,5	901,0	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011	1 686,0	1 044,2	453,6	97,6	72,3	2,0	16,3	5 894,5	2 256,0	948,2	723,9	1 837,0	106,7	22,7
2011 Q3	1 663,6	999,2	471,0	96,7	76,5	1,7	18,5	5 835,4	2 240,9	921,9	709,8	1 820,1	109,0	33,9
2011 Q4	1 686,0	1 044,2	453,6	97,6	72,3	2,0	16,3	5 894,5	2 256,0	948,2	723,9	1 837,0	106,7	22,7
2011 Okt.	1 663,8	998,3	472,1	97,3	74,5	2,0	19,6	5 833,4	2 234,6	925,5	712,0	1 820,2	108,8	32,4
2011 Nov.	1 654,1	999,9	459,7	97,6	75,2	2,0	19,6	5 825,4	2 222,9	934,7	713,0	1 816,6	107,2	31,0
2011 Dez.	1 686,0	1 044,2	453,6	97,6	72,3	2,0	16,3	5 894,5	2 256,0	948,2	723,9	1 837,0	106,7	22,7
2012 Jan. ⁴⁾	1 636,2	993,8	452,5	98,3	74,6	2,0	15,0	5 903,8	2 229,1	966,8	727,1	1 852,5	105,9	22,4
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	132,9	81,7	-98,9	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011	2,5	3,7	-2,6	8,7	-7,3	0,5	-0,5	134,8	7,7	42,5	50,7	43,5	-2,6	-7,0
2011 Q3	2,9	-17,3	17,1	1,8	-0,9	-0,4	2,6	4,6	-18,9	15,6	3,7	4,2	-0,4	0,4
2011 Q4	21,7	46,6	-17,1	0,7	-6,5	0,3	-2,4	57,1	14,8	25,9	13,9	15,0	-1,3	-11,2
2011 Okt.	2,8	0,6	2,0	0,7	-1,9	0,3	1,1	-0,8	-5,7	4,2	2,2	0,2	-0,1	-1,5
2011 Nov.	-11,2	2,5	-12,1	0,1	-1,6	0,0	0,0	-10,0	-12,0	8,8	0,8	-5,6	-0,7	-1,4
2011 Dez.	30,1	43,5	-7,0	0,0	-2,9	0,0	-3,5	67,9	32,5	12,9	10,9	20,4	-0,5	-8,3
2012 Jan. ⁴⁾	-48,8	-49,7	-0,9	0,7	2,4	0,0	-1,3	9,8	-26,6	18,3	3,2	15,8	-0,7	-0,3
Wachstumsraten														
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,1	0,4	-0,6	9,8	-9,3	31,4	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,6	2,4	-2,4	-23,6
2011 Q3	3,2	0,3	8,3	12,0	-2,5	-19,9	31,2	2,9	1,5	2,4	7,5	3,4	-1,7	8,0
2011 Q4	0,1	0,4	-0,6	9,8	-9,3	31,4	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,6	2,4	-2,4	-23,6
2011 Okt.	2,6	0,5	5,2	12,7	-4,4	-2,9	44,8	2,5	0,6	2,8	7,4	3,2	-0,6	5,1
2011 Nov.	1,3	0,1	3,2	11,7	-9,4	-1,7	17,1	2,6	0,8	3,9	7,4	2,7	-1,7	3,9
2011 Dez.	0,1	0,4	-0,6	9,8	-9,3	31,4	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,6	2,4	-2,4	-23,6
2012 Jan. ⁴⁾	0,8	0,5	1,3	9,4	-9,9	38,4	12,9	2,3	-0,3	6,6	7,2	2,4	-2,7	-25,6

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

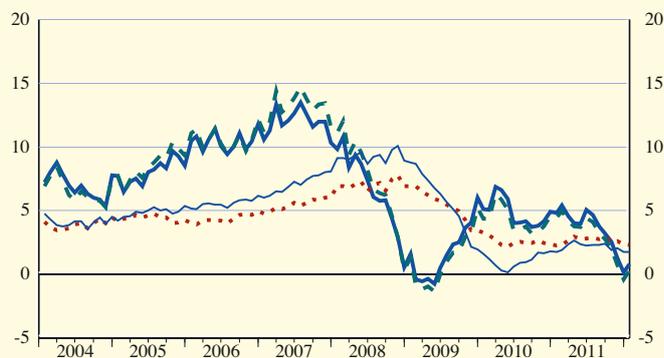
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ... Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ... Private Haushalte (insgesamt)
- - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten)⁴⁾
- Private Haushalte (in M3 enthalten)⁵⁾



Quelle: EZB.

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

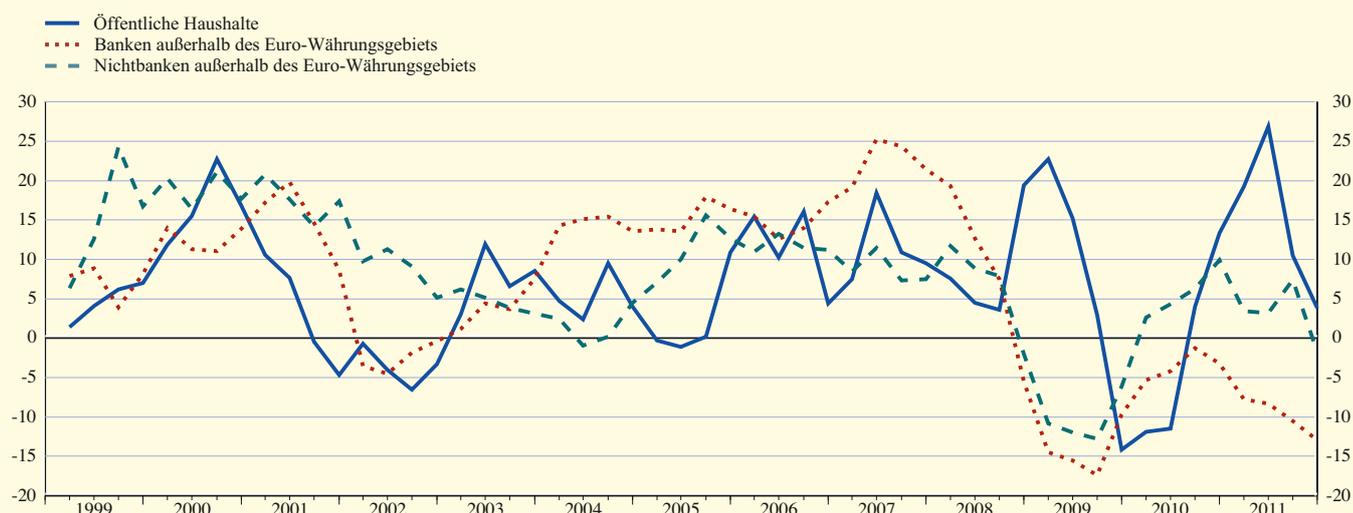
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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										
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2011 ^(p)	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3 152,2	2 174,7	976,2	44,2	932,0
2011 Q1	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3 314,1	2 346,8	967,4	41,4	926,0
Q2	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3 280,6	2 295,8	984,8	47,7	937,1
Q3	464,8	211,4	54,3	111,4	87,8	3 346,4	2 298,8	1 047,6	50,0	997,7
Q4 ^(p)	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3 152,2	2 174,7	976,2	44,2	932,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	49,9	47,4	4,3	-5,0	2,9	0,8	-83,9	84,7	7,5	77,1
2011 ^(p)	16,8	3,3	0,6	2,3	10,6	-335,2	-318,7	-17,9	-2,2	-15,7
2011 Q1	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-77,2	-71,7	-5,6	-3,6	-1,9
Q2	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,7	-41,5	21,8	6,4	15,4
Q3	-56,9	-55,1	-1,0	-1,2	0,2	-0,2	-49,8	49,6	1,4	48,3
Q4 ^(p)	-22,3	-15,9	-5,9	2,0	-2,5	-238,1	-155,7	-83,8	-6,4	-77,4
Wachstumsraten										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,3	-3,2	9,9	12,7	9,6
2011 ^(p)	3,9	1,3	1,3	2,0	14,3	-9,8	-13,0	-1,7	-4,5	-1,6
2011 Q1	19,2	41,4	4,0	-1,4	9,2	-4,7	-7,8	3,4	-10,5	4,2
Q2	26,8	61,3	1,2	-2,6	14,0	-5,1	-8,3	3,2	5,0	3,1
Q3	10,5	21,6	-7,8	-1,9	17,0	-5,5	-10,5	7,4	3,3	7,6
Q4 ^(p)	3,9	1,3	1,3	2,0	14,3	-9,8	-13,0	-1,7	-4,5	-1,6

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.

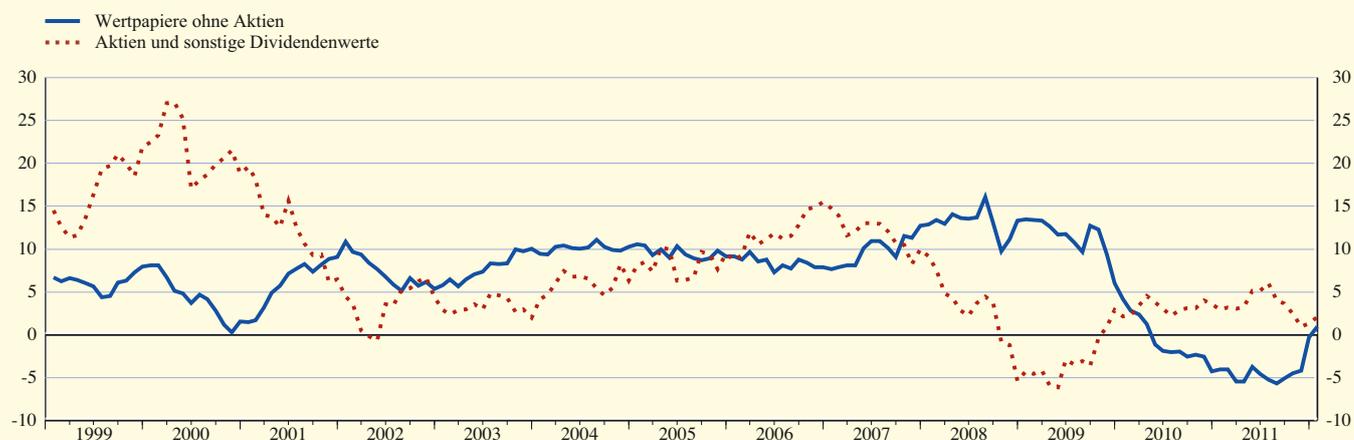
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung^{1), 2)}

(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												
2010	5 993,1	1 778,4	107,4	1 507,8	16,4	1 500,9	27,8	1 054,5	1 535,9	445,3	787,8	302,8
2011	5 699,3	1 763,7	87,8	1 374,6	22,9	1 489,6	28,3	932,5	1 509,0	486,9	726,5	295,5
2011 Q3	5 635,8	1 706,9	92,8	1 393,7	22,3	1 433,7	25,0	961,2	1 530,5	489,3	740,6	300,5
Q4	5 699,3	1 763,7	87,8	1 374,6	22,9	1 489,6	28,3	932,5	1 509,0	486,9	726,5	295,5
2011 Okt.	5 656,2	1 710,9	93,1	1 371,9	21,9	1 494,1	25,0	939,3	1 522,9	487,3	739,3	296,3
Nov.	5 651,5	1 707,6	97,4	1 359,9	21,9	1 497,0	26,7	941,0	1 522,3	486,5	741,7	294,1
Dez.	5 699,3	1 763,7	87,8	1 374,6	22,9	1 489,6	28,3	932,5	1 509,0	486,9	726,5	295,5
2012 Jan. ^(p)	5 761,1	1 779,9	88,6	1 424,8	23,3	1 497,3	23,8	923,4	1 529,7	497,3	736,3	296,1
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	-268,8	-167,1	-6,9	42,8	-2,0	10,2	-14,8	-131,0	54,4	28,2	5,2	20,9
2011	-20,1	45,9	8,0	3,5	5,5	-20,9	0,4	-62,5	20,2	61,2	-34,7	-6,3
2011 Q3	-47,9	37,1	0,3	-43,4	0,3	-6,7	-0,7	-34,8	-13,6	17,2	-23,2	-7,6
Q4	83,4	66,5	0,5	-7,3	-0,2	36,6	2,3	-15,1	-12,1	6,3	-14,9	-3,5
2011 Okt.	24,5	3,4	2,4	-13,7	0,2	40,6	0,6	-9,0	-10,6	-2,2	-4,7	-3,7
Nov.	-4,8	2,8	1,9	3,7	-0,9	2,6	1,0	-15,9	4,8	0,5	5,1	-0,7
Dez.	63,6	60,3	-3,8	2,7	0,5	-6,6	0,8	9,8	-6,3	8,1	-15,3	1,0
2012 Jan. ^(p)	103,1	26,1	3,1	52,3	-0,1	12,2	-3,6	13,0	20,6	10,2	9,6	0,7
Wachstumsraten												
2010	-4,3	-8,5	-5,5	2,9	-11,1	0,7	-35,4	-11,1	3,6	6,5	0,6	7,5
2011	-0,3	2,7	7,8	0,2	33,8	-1,4	0,8	-6,4	1,3	14,0	-4,6	-2,1
2011 Q3	-5,1	-4,9	8,0	-1,0	24,9	-4,3	-16,8	-13,0	3,6	13,4	-1,0	1,0
Q4	-0,3	2,7	7,8	0,2	33,8	-1,4	0,8	-6,4	1,3	14,0	-4,6	-2,1
2011 Okt.	-4,5	-2,2	6,8	-8,2	49,8	-0,1	-6,2	-10,6	2,4	12,6	-2,3	-0,4
Nov.	-4,2	-3,0	6,7	-5,2	28,8	-2,2	1,0	-9,4	0,9	11,8	-3,8	-2,8
Dez.	-0,3	2,7	7,8	0,2	33,8	-1,4	0,8	-6,4	1,3	14,0	-4,6	-2,1
2012 Jan. ^(p)	0,9	4,6	11,5	2,9	21,7	0,1	-9,4	-7,7	2,1	16,2	-4,9	-0,2

A14 Wertpapierbestände der MFIs²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Kredite														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2009	5 916,1	-	-	-	-	-	11 785,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010	5 515,2	-	-	-	-	-	12 247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011 Q3	6 003,8	-	-	-	-	-	12 441,9	96,1	3,9	1,9	0,3	1,1	0,4	
Q4 ^(p)	6 166,0	-	-	-	-	-	12 322,2	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2009	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0	
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7	
2011 Q3	2 132,4	44,2	55,8	34,7	2,8	3,3	1 022,7	40,0	60,0	41,3	2,2	3,3	7,0	
Q4 ^(p)	2 021,4	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	998,4	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8	
Bestände an Wertpapieren ohne Aktien														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
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	1 885,8	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 052,9	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 Q3	1 799,8	94,8	5,2	2,6	0,1	0,3	1,8	2 874,8	98,4	1,6	0,9	0,2	0,1	0,4
Q4 ^(p)	1 851,5	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 915,4	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2009	552,1	55,3	44,7	27,1	0,4	0,5	14,6	595,6	35,3	64,7	37,9	4,3	0,9	15,3
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	508,5	33,6	66,4	40,3	3,9	0,9	13,5
2011 Q3	478,8	54,7	45,3	21,8	0,3	0,4	17,1	482,4	32,5	67,5	39,2	6,0	0,8	12,5
Q4 ^(p)	457,3	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,1	32,2	67,8	39,7	5,6	0,7	13,6
Einlagen														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
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	5 774,9	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 Q3	6 084,4	92,2	7,8	4,6	0,3	1,4	0,8	10 995,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q4 ^(p)	6 319,3	92,1	7,9	5,1	0,2	1,3	0,7	10 948,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
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	2 492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011 Q3	2 298,8	57,1	42,9	26,9	2,1	1,8	7,8	1 047,6	59,1	40,9	28,6	1,5	1,7	4,6
Q4 ^(p)	2 174,7	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,3	976,2	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2009	5 168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010	5 082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011 Q3	5 180,3	81,8	18,2	9,7	1,7	2,1	2,5
Q4 ^(p)	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6

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 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							
2011 Juni	6 352,7	390,6	2 386,8	1 958,6	886,8	224,9	505,0
Juli	6 436,4	394,8	2 420,6	1 944,0	891,6	226,5	558,8
Aug.	6 193,8	411,8	2 383,1	1 736,9	840,3	227,9	593,8
Sept.	6 073,8	420,9	2 383,1	1 632,8	830,9	229,5	576,6
Okt.	6 171,5	422,2	2 369,7	1 735,8	845,4	228,4	570,1
Nov.	6 076,4	418,7	2 344,4	1 703,7	827,7	229,0	552,9
Dez. ^(p)	6 208,5	417,8	2 503,5	1 733,2	839,2	230,8	484,0
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2011 Q2	68,9	5,6	38,2	25,9	12,3	5,8	-18,9
Q3	-4,8	29,0	-21,2	-41,9	-15,8	2,8	42,2
Q4 ^(p)	-191,3	-33,2	-11,0	-26,4	-10,5	2,0	-112,2

2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)		
			Insgesamt	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
	1	2	3	Investmentfonds	4	5	6	7
Bestände								
2011 Juni	6 352,7	121,0	5 790,3	4 466,8	672,6	1 323,5	441,4	
Juli	6 436,4	122,3	5 826,4	4 465,8	674,3	1 360,5	487,7	
Aug.	6 193,8	128,7	5 545,9	4 268,5	623,2	1 277,4	519,2	
Sept.	6 073,8	125,1	5 417,7	4 163,7	604,2	1 254,0	531,0	
Okt.	6 171,5	125,7	5 527,6	4 233,0	616,2	1 294,6	518,2	
Nov.	6 076,4	127,0	5 443,7	4 151,8	597,8	1 291,8	505,8	
Dez. ^(p)	6 208,5	116,1	5 660,5	4 253,3	614,1	1 407,2	431,8	
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2011 Q2	68,9	-2,9	79,0	25,8	9,6	53,3	-7,3	
Q3	-4,8	6,4	-44,1	-54,8	-31,0	10,7	32,8	
Q4 ^(p)	-191,3	-13,8	-47,3	-59,2	-2,6	12,7	-130,2	

3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2011 Mai	5 861,2	1 825,3	1 729,6	1 438,2	271,2	114,5	482,5	5 775,6	85,6	1 090,1
Juni	5 790,3	1 812,5	1 689,6	1 424,5	272,5	112,5	478,8	5 703,5	86,8	1 047,5
Juli	5 826,4	1 837,0	1 674,6	1 434,3	287,0	116,1	477,4	5 737,7	88,6	1 032,5
Aug.	5 545,9	1 807,5	1 495,3	1 381,7	286,2	114,0	461,2	5 457,4	88,4	1 060,3
Sept.	5 417,7	1 786,2	1 414,0	1 387,7	286,5	119,0	424,3	5 328,5	89,2	1 066,9
Okt.	5 527,6	1 789,1	1 504,0	1 406,3	289,5	115,6	423,1	5 445,4	82,3	1 051,6
Nov.	5 443,7	1 758,0	1 473,5	1 384,4	289,1	118,7	419,8	5 360,7	83,0	1 083,5
Dez. ^(p)	5 660,5	1 920,7	1 496,7	1 402,7	292,9	122,1	425,4	5 575,1	85,5	991,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2011 Juni	8,8	2,1	2,1	1,5	2,8	-0,3	0,6	6,8	2,0	-36,9
Juli	36,9	12,2	5,8	2,6	13,3	1,9	1,0	35,4	1,5	-20,0
Aug.	-49,0	-13,9	-23,0	-10,7	0,8	-0,2	-1,9	-49,0	0,0	32,8
Sept.	-32,0	-16,4	-11,1	-4,0	1,1	0,6	-2,1	-32,2	0,3	-12,2
Okt.	-16,7	1,2	-2,6	-5,8	1,2	-0,7	-10,0	-10,0	-6,6	-5,7
Nov.	-21,7	-8,8	-8,5	-5,7	-0,1	0,1	1,3	-22,3	0,6	19,1
Dez. ^(p)	-8,9	0,9	-6,4	-3,2	2,6	-0,3	-2,5	-11,0	2,1	0,7

Quelle: EZB.

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

2.9 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													
2011 Q1	2 354,9	1 430,3	383,4	675,7	200,2	5,6	165,5	924,5	246,5	354,5	14,1		
Q2	2 386,8	1 429,8	386,3	671,3	196,3	5,8	170,1	957,0	252,3	358,6	17,8		
Q3	2 383,1	1 413,6	380,5	682,1	184,1	4,7	162,1	969,4	252,4	369,7	18,7		
Q4 ^(p)	2 503,5	1 422,5	391,0	673,9	185,5	4,5	167,5	1 081,0	270,4	436,8	20,4		
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011 Q2	38,2	-0,4	1,7	-3,5	-1,6	0,4	2,7	37,0	8,2	7,7	3,6		
Q3	-21,2	-16,8	-5,9	1,3	-7,6	-0,3	-4,2	-4,4	6,0	-4,1	5,3		
Q4 ^(p)	-11,0	-1,1	3,1	-6,9	-1,3	-0,3	4,2	-8,3	-4,4	-6,7	-0,4		

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

	Insgesamt							Euro-Währungsgebiet			Übrige Welt		
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften		Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Bestände													
2011 Q1	1 973,7	782,8	89,2	-	41,7	26,2	625,7	1 191,0	167,2	365,2	71,1		
Q2	1 958,6	773,6	84,5	-	41,2	26,1	621,9	1 185,0	166,4	362,8	77,0		
Q3	1 632,8	615,8	53,3	-	35,8	20,4	506,3	1 017,0	141,8	323,7	72,5		
Q4 ^(p)	1 733,2	636,8	51,1	-	36,4	21,5	527,7	1 096,4	154,7	356,6	71,2		
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011 Q2	25,9	-0,9	-0,6	-	1,3	0,3	-2,0	26,8	2,9	8,5	6,9		
Q3	-41,9	-8,8	-4,9	-	-0,7	0,2	-3,4	-33,0	-5,1	-11,8	-3,2		
Q4 ^(p)	-26,4	-9,4	-1,7	-	-2,3	0,4	-5,9	-17,0	-0,9	-12,0	0,9		

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Insgesamt							Euro-Währungsgebiet			Übrige Welt		
	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften		Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Bestände													
2011 Q1	882,9	746,3	78,0	-	668,3	-	-	136,6	22,6	41,7	0,5		
Q2	886,8	752,0	79,4	-	672,6	-	-	134,8	22,1	42,8	0,5		
Q3	830,9	698,7	94,5	-	604,2	-	-	132,2	20,1	42,6	0,5		
Q4 ^(p)	839,2	709,2	95,1	-	614,1	-	-	130,0	20,8	40,5	0,6		
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011 Q2	12,3	10,8	1,2	-	9,6	-	-	1,5	0,3	1,3	0,0		
Q3	-15,8	-15,1	15,9	-	-31,0	-	-	-0,8	-0,5	-0,4	0,0		
Q4 ^(p)	-10,5	-2,1	0,5	-	-2,6	-	-	-8,4	-0,8	-4,4	-0,1		

Quelle: EZB.

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

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

2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien	Sonstige verbrieft Aktiva	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Sonstige Aktiva	
			Zusammen	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets					
				MFI's	Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände ¹⁾	Sonstige Finanzinstitute ²⁾	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften						Öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Bestände													
2010 Q3	2 287,1	350,3	1 469,7	1 161,2	582,4	148,7	23,5	6,3	130,0	259,0	100,3	41,4	66,4
Q4	2 353,0	373,8	1 525,8	1 226,2	606,4	140,5	22,4	6,0	130,8	250,5	92,5	41,9	68,6
2011 Q1	2 255,3	351,4	1 484,5	1 185,1	595,3	142,5	21,8	5,9	129,2	241,6	89,0	36,3	52,4
Q2	2 216,4	340,1	1 461,2	1 167,0	585,5	144,7	20,4	5,2	123,9	232,5	88,6	35,7	58,3
Q3	2 202,1	321,7	1 465,6	1 180,7	590,5	142,8	20,5	5,1	116,3	232,5	86,9	37,8	57,6
Q4	2 269,5	324,6	1 530,3	1 244,8	583,1	147,8	20,8	4,8	112,0	228,9	90,0	36,8	58,8
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2010 Q4	45,8	24,6	24,7	30,8	-	-5,0	-1,4	-0,4	0,6	-5,4	-0,9	-0,6	3,4
2011 Q1	-95,2	-25,0	-39,9	-44,3	-	5,3	-0,3	-0,1	-0,5	-9,9	-2,4	-5,1	-12,8
Q2	-43,1	-11,2	-25,6	-21,5	-	1,9	-0,7	-0,3	-5,0	-7,9	0,0	0,0	1,7
Q3	-23,7	-18,4	3,2	13,2	-	-2,1	-0,1	0,0	-7,8	-2,2	-2,1	-1,1	-3,1
Q4	67,1	3,1	63,0	62,2	-	4,2	0,3	-0,4	-3,4	-3,4	2,3	-1,0	3,2

2. Passiva

	Insgesamt	Entgegengenommene Kredite und Einlagen	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen	Sonstige Passiva
			Insgesamt	Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre		
1	2	3	4	5	6	7	
Bestände							
2010 Q3	2 287,1	121,9	1 946,7	82,5	1 864,2	43,4	175,1
Q4	2 353,0	136,5	1 970,6	89,3	1 881,2	42,8	203,1
2011 Q1	2 255,3	135,1	1 884,4	79,6	1 804,7	36,3	199,5
Q2	2 216,4	135,9	1 840,5	77,9	1 762,5	35,2	204,9
Q3	2 202,1	134,1	1 823,6	75,0	1 748,6	34,7	209,6
Q4	2 269,5	150,3	1 881,3	78,8	1 802,4	34,0	203,9
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2010 Q4	45,8	16,0	24,8	5,7	19,1	-2,1	7,1
2011 Q1	-95,2	-1,1	-83,3	-10,1	-73,2	-6,0	-4,8
Q2	-43,1	1,4	-47,6	-5,7	-41,8	-0,8	3,8
Q3	-23,7	-2,2	-23,0	-3,3	-19,6	-1,7	3,2
Q4	67,1	16,5	58,6	5,3	53,3	-1,1	-6,9

3. Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet und Wertpapiere ohne Aktien im Bestand

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets	
	Insgesamt	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet					Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				
		Private Haushalte	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Öffentliche Haushalte			Zusammen	MFI's	Nicht-MFI's		Verbriefungszweckgesellschaften
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Bestände													
2010 Q3	1 161,2	830,4	220,0	19,2	0,3	7,0	32,1	259,0	139,2	47,3	91,9	38,3	119,8
Q4	1 226,2	853,9	251,5	18,1	0,2	7,1	43,5	250,5	130,3	45,5	84,8	36,3	120,1
2011 Q1	1 185,1	803,6	261,2	17,9	0,2	7,2	36,2	241,6	124,3	42,3	82,0	36,5	117,4
Q2	1 167,0	788,6	253,1	19,3	0,4	9,8	37,5	232,5	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4
Q3	1 180,7	795,4	256,0	18,6	0,4	9,6	34,8	232,5	122,3	42,1	80,1	33,8	110,2
Q4	1 244,8	828,2	262,2	18,5	0,2	6,6	35,3	228,9	120,2	40,4	79,7	33,0	108,1
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2010 Q4	30,8	16,6	14,3	-1,6	-0,1	0,1	2,1	-5,4	-5,3	-1,1	-4,2	-2,4	-0,2
2011 Q1	-44,3	-52,2	3,2	-0,4	0,0	0,0	-1,7	-9,9	-5,7	-3,1	-2,7	-0,1	-4,2
Q2	-21,5	-20,8	0,2	0,8	0,2	2,6	-3,9	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3
Q3	13,2	6,2	1,4	-0,7	0,0	-0,2	-1,2	-2,2	-3,1	-0,2	-2,9	-1,2	1,0
Q4	62,2	32,2	6,1	-0,8	-0,1	-3,0	0,2	-3,4	-1,6	-1,6	0,0	-0,2	-1,8

Quelle: EZB.

1) Über Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet verbrieft Buchkredite, die in der Bilanz des betreffenden MFI verbleiben, d. h. nicht ausgebucht wurden. Ob Kredite ausgebucht werden oder nicht, hängt von den jeweiligen Rechnungslegungsvorschriften ab. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und -fonds und sonstige Finanzierungsinstitute; einschließlich Unternehmen, die mit Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verbundene Tätigkeiten erbringen.

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 Q4	6 158,6	800,7	478,6	2 292,9	819,1	1 088,2	93,9	245,7	184,8	154,5
2009 Q1	6 188,0	797,2	493,7	2 361,0	785,6	1 071,9	101,6	244,1	176,2	156,7
Q2	6 329,9	782,8	487,7	2 384,4	818,9	1 200,3	89,7	248,6	162,1	155,3
Q3	6 517,3	784,2	483,4	2 424,9	792,4	1 377,3	86,0	252,0	163,2	153,8
Q4	6 642,1	786,9	477,9	2 462,8	804,3	1 456,7	86,4	256,2	158,1	152,8
2010 Q1	6 864,3	784,5	486,3	2 575,8	815,3	1 534,1	83,4	267,1	169,4	148,4
Q2	6 891,1	785,5	488,9	2 613,5	792,7	1 518,4	79,8	272,1	190,2	150,1
Q3	7 060,3	783,2	498,0	2 698,8	807,4	1 559,7	75,3	272,9	215,1	149,9
Q4	6 978,8	774,1	501,6	2 642,2	823,1	1 579,1	65,3	271,8	170,0	151,5
2011 Q1	7 050,6	775,1	499,7	2 676,3	826,6	1 602,0	63,5	279,0	174,3	154,1
Q2	7 073,9	778,4	506,8	2 691,8	830,6	1 605,3	66,8	269,5	171,8	153,0
Q3	7 060,5	793,6	498,8	2 714,4	780,2	1 553,4	74,6	267,4	225,2	152,9

2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben	
		Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008 Q4	2 292,9	1 874,6	505,9	1 014,0	207,0	11,4	136,4	418,3
2009 Q1	2 361,0	1 939,5	531,1	1 040,5	218,3	13,5	136,1	421,5
Q2	2 384,4	1 987,6	541,7	1 060,8	231,2	15,0	139,0	396,8
Q3	2 424,9	2 021,7	552,6	1 086,7	229,4	15,1	137,8	403,2
Q4	2 462,8	2 053,6	543,8	1 114,4	239,3	16,7	139,5	409,2
2010 Q1	2 575,8	2 157,9	578,5	1 184,6	231,7	16,2	146,9	417,9
Q2	2 613,5	2 190,3	581,7	1 196,8	244,3	16,6	150,9	423,1
Q3	2 698,8	2 271,6	593,4	1 242,3	264,1	19,5	152,4	427,2
Q4	2 642,2	2 218,7	594,3	1 215,0	236,1	17,7	155,5	423,5
2011 Q1	2 676,3	2 260,2	617,3	1 208,6	261,9	19,0	153,5	416,0
Q2	2 691,8	2 266,7	638,0	1 229,6	223,5	16,1	159,5	425,1
Q3	2 714,4	2 289,6	640,4	1 236,2	235,6	17,4	160,1	424,8

3. Passiva und Reinvermögen

	Verbindlichkeiten								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen					Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate
					Insgesamt	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008 Q4	6 123,7	348,8	31,7	422,1	5 178,6	2 909,2	1 445,8	823,6	142,6	34,8
2009 Q1	6 129,8	347,8	31,8	378,6	5 228,6	2 927,5	1 460,2	841,0	142,9	58,2
Q2	6 215,9	321,6	33,1	395,1	5 325,5	3 005,5	1 477,4	842,6	140,6	114,1
Q3	6 363,7	303,8	36,1	440,0	5 438,6	3 094,8	1 501,7	842,2	145,1	153,6
Q4	6 441,3	284,6	39,5	436,2	5 527,8	3 168,6	1 519,8	839,3	153,3	200,8
2010 Q1	6 622,5	293,6	39,5	455,4	5 676,6	3 255,9	1 560,2	860,5	157,5	241,7
Q2	6 661,4	298,9	40,9	427,9	5 733,7	3 281,4	1 589,1	863,2	160,0	229,7
Q3	6 774,7	315,0	39,8	435,7	5 829,0	3 338,9	1 629,5	860,5	155,2	285,6
Q4	6 816,8	284,5	42,3	444,6	5 895,6	3 381,8	1 651,3	862,4	149,8	162,0
2011 Q1	6 919,1	304,2	40,1	459,7	5 965,0	3 414,1	1 664,5	886,3	150,0	131,5
Q2	6 933,4	305,6	43,2	447,4	5 987,2	3 437,1	1 674,4	875,6	149,9	140,6
Q3	6 892,2	311,4	42,4	401,5	5 972,6	3 422,1	1 678,9	871,6	164,3	168,3

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2011 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							584
<i>Handelsbilanz¹⁾</i>							-20
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 108	115	701	56	235	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		27	6	14	4	4	
Abschreibungen		362	97	206	11	49	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>		600	284	279	37	-1	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		667	39	249	308	71	104
Zinsen		399	37	74	217	71	55
Sonstige Vermögenseinkommen		268	2	175	91	0	49
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>		1 979	1 588	129	49	214	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		266	210	46	9	0	2
Sozialbeiträge		428	428				1
Monetäre Sozialleistungen		457	1	17	33	405	1
Sonstige laufende Transfers		184	68	23	45	49	10
Nettoprämien für Schadenversicherungen		43	33	9	1	1	2
Schadenversicherungsleistungen		43			43		1
Sonstige		98	35	14	1	48	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>		1 954	1 421	72	56	404	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 850	1 365			484	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 665	1 365			300	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		184				184	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16	0	0	16	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen¹⁾</i>		104	71	72	41	-80	1
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		468	148	255	11	54	
Bruttoanlageinvestitionen		455	145	245	11	54	
Vorratsveränderungen und Nettzugang an Wertsachen		13	3	10	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		0	-1	0	0	0	0
Vermögenstransfers		30	9	1	2	19	5
Vermögenswirksame Steuern		6	6	1	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers		24	3	0	2	19	5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>		1	21	37	39	-97	-1
Statistische Abweichung		0	-15	15	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 2011 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen						564
<i>Handelsbilanz</i>						
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 097	502	1 200	108	287	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	240					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 338					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	600	284	279	37	-1	
Arbeitnehmerentgelt	1 109	1 109				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	267				267	1
Vermögenseinkommen	671	233	99	319	19	100
Zinsen	391	62	49	269	10	63
Sonstige Vermögenseinkommen	280	172	49	50	9	37
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	1 979	1 588	129	49	214	
Einkommen- und Vermögensteuer	267				267	1
Sozialbeiträge	428	1	17	50	360	1
Monetäre Sozialleistungen	455	455				3
Sonstige laufende Transfers	160	85	12	45	18	35
Nettoprämien für Schadenversicherungen	43			43		2
Schadenversicherungsleistungen	43	35	7	1	0	2
Sonstige	74	50	5	0	18	32
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	1 954	1 421	72	56	404	
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	104	71	72	41	-80	1
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	362	97	206	11	49	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	32	9	16	1	7	3
Vermögenswirksame Steuern	6				6	0
Sonstige Vermögenstransfers	26	9	16	1	1	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
2011 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 903	16 948	32 249	15 364	6 834	3 874	16 763
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				412				
Bargeld und Einlagen		6 708	1 901	9 114	2 364	805	787	3 572
Kurzfristige Schuldverschreibungen		57	76	464	317	47	32	714
Langfristige Schuldverschreibungen		1 371	244	5 973	2 436	2 659	442	3 824
Kredite		80	3 132	13 430	3 588	472	545	1 900
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		59	1 796	10 308	2 560	352	463	.
Anteilsrechte		4 397	7 901	1 912	6 383	2 469	1 363	6 033
Börsennotierte Aktien		829	1 413	370	2 154	572	262	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 204	6 078	1 242	3 233	297	933	.
Investmentzertifikate		1 364	410	300	996	1 600	168	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 815	178	3	0	230	4	241
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		476	3 516	941	276	152	701	479
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		28	195	1 340	50	54	-27	118
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		12	19	1 140	92	26	-86	31
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3	4	47	-3	7	0	-18
Langfristige Schuldverschreibungen		-10	7	-15	-62	-15	-5	19
Kredite		0	93	53	55	-3	-15	38
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	27	-140	30	0	-2	.
Anteilsrechte		-17	69	0	-32	43	13	8
Börsennotierte Aktien		6	40	1	-69	3	3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	34	10	56	3	14	.
Investmentzertifikate		-30	-5	-11	-19	37	-4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		24	0	0	0	-1	0	-3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		22	4	114	0	-3	66	43
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-466	-840	61	-340	-113	-46	8
Währungsgold und SZRs				57				
Bargeld und Einlagen		9	5	94	0	2	0	73
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-2	3	-1	4	0	-1	21
Langfristige Schuldverschreibungen		-43	-16	43	11	21	2	172
Kredite		-1	11	41	21	-1	0	24
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1	2	19	13	0	0	.
Anteilsrechte		-406	-823	-155	-383	-137	-58	-283
Börsennotierte Aktien		-182	-231	-71	-302	-52	-45	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-145	-561	-79	-34	-7	-3	.
Investmentzertifikate		-79	-31	-5	-46	-78	-9	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-13	0	0	0	2	0	2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-10	-20	-18	6	0	11	-1
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 466	16 303	33 651	15 074	6 776	3 800	16 889
Währungsgold und SZRs				469				
Bargeld und Einlagen		6 728	1 925	10 348	2 456	833	700	3 676
Kurzfristige Schuldverschreibungen		52	83	510	318	54	31	717
Langfristige Schuldverschreibungen		1 318	235	6 001	2 385	2 666	439	4 015
Kredite		79	3 237	13 524	3 664	468	530	1 961
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		58	1 825	10 187	2 603	352	461	.
Anteilsrechte		3 974	7 146	1 758	5 968	2 375	1 318	5 758
Börsennotierte Aktien		652	1 222	301	1 782	523	220	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 066	5 551	1 173	3 254	293	943	.
Investmentzertifikate		1 255	374	284	932	1 559	155	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 827	177	3	0	231	4	240
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		488	3 499	1 037	282	149	777	521
<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
2011 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 670	26 813	31 393	14 736	6 891	9 218	14 801
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			30	22 301	21	0	259	2 640
Kurzfristige Schuldverschreibungen			82	623	78	1	687	235
Langfristige Schuldverschreibungen			799	4 540	2 738	33	6 002	2 838
Kredite		6 152	8 564		3 376	270	1 706	3 079
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 784	6 077		1 855	121	1 401	.
Anteilsrechte		7	13 364	2 691	8 389	423	6	5 577
Börsennotierte Aktien			3 914	489	250	122	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	9 451	1 155	2 552	300	6	.
Investmentzertifikate				1 048	5 587			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		35	335	70	1	6 029	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		476	3 638	1 168	133	135	558	431
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 550	12 233	-9 865	856	628	-57	-5 345	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		22	143	1 288	100	18	69	118
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			-1	1 148	12	0	3	72
Kurzfristige Schuldverschreibungen			11	6	-10	0	15	11
Langfristige Schuldverschreibungen			3	-17	-7	0	-35	-24
Kredite		16	40		96	6	28	35
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		24	25		43	-2	27	.
Anteilsrechte		0	54	27	23	1	0	-20
Börsennotierte Aktien			4	17	3	1	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	50	9	75	0	0	.
Investmentzertifikate				0	-55			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	2	0	17	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		6	34	122	-13	-6	58	44
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	1	6	53	52	-50	36	-97	-1
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		6	-1 435	-2	-367	-83	90	-2
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	117	0	0	0	66
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	10	0	0	0	15
Langfristige Schuldverschreibungen			27	64	-32	-1	97	36
Kredite		1	13		42	-1	1	38
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		2	1		14	-1	1	.
Anteilsrechte		0	-1 461	-200	-379	-45	0	-159
Börsennotierte Aktien			-776	-158	-68	-25	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	-685	-61	0	-20	0	.
Investmentzertifikate				19	-311			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	-9	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		4	-14	8	3	-28	-7	3
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	47	-472	595	64	26	-29	-137	10
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 698	25 520	32 680	14 470	6 825	9 378	14 917
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			30	23 566	32	0	262	2 778
Kurzfristige Schuldverschreibungen			94	639	68	1	702	261
Langfristige Schuldverschreibungen			828	4 587	2 699	32	6 064	2 850
Kredite		6 169	8 617		3 514	275	1 735	3 151
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 811	6 104		1 912	118	1 429	.
Anteilsrechte		7	11 958	2 518	8 033	378	6	5 398
Börsennotierte Aktien			3 142	348	185	97	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	8 816	1 103	2 627	279	6	.
Investmentzertifikate				1 067	5 221			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		35	335	72	1	6 038	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		487	3 658	1 298	123	101	609	479
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 502	11 767	-9 217	971	604	-50	-5 578	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2007	2008	2009	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 278	4 460	4 442	4 472	4 490	4 517	4 548	4 575
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	99	94	85	87	82	84	88	94
Abschreibungen	1 294	1 361	1 384	1 405	1 415	1 425	1 435	1 442
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 398	2 360	2 117	2 187	2 213	2 240	2 259	2 271
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 689	3 936	2 959	2 759	2 803	2 848	2 922	2 976
Zinsen	2 129	2 383	1 606	1 401	1 410	1 441	1 484	1 532
Sonstige Vermögenseinkommen	1 560	1 553	1 353	1 358	1 393	1 407	1 438	1 445
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 773	7 807	7 538	7 680	7 733	7 797	7 862	7 920
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 136	1 145	1 028	1 043	1 054	1 071	1 081	1 096
Sozialbeiträge	1 596	1 671	1 676	1 689	1 699	1 708	1 717	1 733
Monetäre Sozialleistungen	1 586	1 657	1 774	1 813	1 821	1 826	1 831	1 837
Sonstige laufende Transfers	738	771	775	779	771	771	773	772
Nettoprämien für Schadenversicherungen	183	187	181	180	180	178	178	179
Schadenversicherungsleistungen	184	188	182	180	180	179	178	179
Sonstige	370	395	412	419	412	414	416	415
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 679	7 705	7 430	7 565	7 621	7 684	7 750	7 810
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 884	7 135	7 140	7 259	7 301	7 350	7 399	7 438
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 185	6 399	6 369	6 486	6 529	6 576	6 623	6 660
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	699	737	771	773	772	774	776	778
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	70	62	56	55	54	55	58
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	796	570	290	306	320	334	351	373
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	2 065	2 074	1 719	1 768	1 793	1 838	1 855	1 871
Bruttoanlageinvestitionen	1 990	2 011	1 763	1 761	1 773	1 799	1 814	1 828
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	75	63	-43	7	19	39	41	43
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-1	1	1	2	1	1	1	1
Vermögenstransfers	153	152	185	221	226	214	206	164
Vermögenswirksame Steuern	24	24	34	30	25	26	25	25
Sonstige Vermögenstransfers	129	128	151	191	201	188	181	139
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	40	-135	-37	-47	-49	-70	-61	-48

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2007	2008	2009	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 069	8 275	8 028	8 151	8 200	8 265	8 329	8 382
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	960	946	894	931	940	956	958	966
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	9 029	9 221	8 922	9 082	9 139	9 221	9 288	9 347
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 398	2 360	2 117	2 187	2 213	2 240	2 259	2 271
Arbeitnehmerentgelt	4 286	4 468	4 450	4 481	4 500	4 527	4 558	4 585
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 067	1 047	996	1 032	1 035	1 053	1 059	1 072
Vermögenseinkommen	3 711	3 867	2 933	2 740	2 788	2 825	2 908	2 968
Zinsen	2 092	2 327	1 561	1 358	1 370	1 402	1 446	1 496
Sonstige Vermögenseinkommen	1 619	1 540	1 372	1 382	1 418	1 423	1 462	1 473
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 773	7 807	7 538	7 680	7 733	7 797	7 862	7 920
Einkommen- und Vermögensteuern	1 144	1 153	1 034	1 047	1 059	1 076	1 087	1 103
Sozialbeiträge	1 595	1 670	1 674	1 688	1 698	1 707	1 716	1 732
Monetäre Sozialleistungen	1 578	1 649	1 767	1 807	1 814	1 819	1 824	1 830
Sonstige laufende Transfers	644	671	669	665	662	660	662	664
Nettoprämien für Schadenversicherungen	184	188	182	180	180	179	178	179
Schadenversicherungsleistungen	180	184	178	177	176	175	175	175
Sonstige	280	298	309	308	306	306	309	310
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 679	7 705	7 430	7 565	7 621	7 684	7 750	7 810
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	70	62	56	55	54	55	58
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	796	570	290	306	320	334	351	373
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 294	1 361	1 384	1 405	1 415	1 425	1 435	1 442
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	168	162	194	231	236	224	215	174
Vermögenswirksame Steuern	24	24	34	30	25	26	25	25
Sonstige Vermögenstransfers	144	138	160	202	211	198	190	149
<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)

	2007	2008	2009	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 286	4 468	4 450	4 481	4 500	4 527	4 558	4 585
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 483	1 521	1 449	1 446	1 455	1 466	1 482	1 491
Empfangene Zinsen (+)	316	351	241	213	214	221	229	238
Geleistete Zinsen (-)	221	249	146	125	126	130	137	142
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	788	785	714	704	713	726	736	748
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	834	872	841	844	848	858	864	873
Sozialbeiträge, netto (-)	1 592	1 667	1 671	1 684	1 694	1 703	1 712	1 728
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 573	1 644	1 762	1 802	1 809	1 814	1 819	1 824
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	62	70	73	72	70	69	68	69
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 853	6 041	6 020	6 054	6 083	6 122	6 169	6 202
Konsumausgaben (-)	5 078	5 237	5 153	5 246	5 288	5 329	5 373	5 408
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60	69	61	56	54	54	55	57
= Sparen, brutto	835	874	928	864	850	846	851	851
Abschreibungen (-)	358	372	375	378	380	381	382	384
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12	-1	10	5	10	9	9	9
Sonstige Vermögensänderungen (+)	1 273	-2 040	-499	854	858	590	456	-130
= Reinvermögensänderung	1 762	-1 539	64	1 346	1 339	1 065	934	346
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	661	646	553	554	558	565	568	574
Abschreibungen (-)	358	372	375	378	380	381	382	384
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	420	455	-13	-23	56	115	125	130
Bargeld und Einlagen	351	438	121	89	120	141	139	149
Geldmarktfondsanteile	37	-9	-41	-82	-51	-38	-33	-23
Schuldverschreibungen ¹⁾	32	27	-93	-30	-13	11	19	4
Langfristige Forderungen	156	26	516	485	407	321	280	242
Einlagen	-31	-27	85	80	56	40	50	51
Schuldverschreibungen	86	14	28	-9	-6	37	37	57
Anteilsrechte	-108	-96	179	167	130	44	12	-21
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	37	72	131	109	107	55	22	22
Investmentzertifikate	-145	-167	48	59	23	-11	-9	-43
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	209	135	225	247	228	199	180	155
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	384	258	110	111	125	125	141	126
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	283	83	65	135	147	170	168	149
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	1 224	-672	-796	762	797	619	217	330
Forderungen	67	-1 412	275	97	82	-14	193	-457
Anteilsrechte	48	-1 158	85	-43	41	32	172	-354
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	8	-239	175	141	85	25	46	-37
Übrige Veränderungen, netto (+)	-24	48	14	-39	-57	-34	75	38
= Reinvermögensänderung	1 762	-1 539	64	1 346	1 339	1 065	934	346
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	27 914	27 515	26 897	27 732	27 872	27 769	27 812	28 252
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 261	5 804	5 780	5 767	5 841	5 875	5 915	5 911
Bargeld und Einlagen	4 851	5 321	5 475	5 500	5 599	5 599	5 652	5 659
Geldmarktfondsanteile	277	309	236	200	186	203	191	187
Schuldverschreibungen ¹⁾	132	174	70	68	56	73	73	64
Langfristige Forderungen	12 141	10 710	11 538	11 905	12 015	12 082	12 102	11 653
Einlagen	965	915	971	1 015	1 028	1 037	1 056	1 069
Schuldverschreibungen	1 286	1 303	1 379	1 343	1 317	1 330	1 355	1 306
Anteilsrechte	5 103	3 808	4 104	4 172	4 274	4 266	4 206	3 786
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 710	2 870	2 983	2 998	3 065	3 092	3 032	2 719
Investmentzertifikate	1 392	938	1 121	1 174	1 209	1 174	1 174	1 068
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 787	4 683	5 083	5 375	5 396	5 450	5 484	5 493
Übrige Nettoforderungen (+)	324	324	306	301	293	280	369	372
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 569	5 821	5 925	6 031	6 087	6 094	6 152	6 169
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 831	4 914	4 968	5 159	5 213	5 256	5 304	5 313
= Reinvermögen	40 071	38 532	38 596	39 673	39 934	39 913	40 045	40 019

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)

	2007	2008	2009	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise) (+)	4 646	4 755	4 499	4 590	4 627	4 676	4 720	4 758
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 711	2 833	2 774	2 788	2 804	2 827	2 854	2 876
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	49	46	39	39	33	34	37	41
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 886	1 876	1 686	1 763	1 790	1 814	1 829	1 841
Abschreibungen (-)	725	767	783	796	802	809	816	820
= Nettobetriebsüberschuss (+)	1 161	1 110	903	967	987	1 005	1 014	1 021
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	639	637	541	520	535	540	561	571
Empfangene Zinsen	218	239	173	154	157	164	171	183
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	421	398	369	366	377	376	389	388
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	366	421	297	260	263	269	280	292
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 434	1 326	1 147	1 226	1 259	1 276	1 294	1 299
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	1 002	1 023	927	915	937	954	961	969
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	248	236	152	161	167	173	176	181
Empfangene Sozialbeiträge (+)	64	68	70	69	69	69	70	70
Monetäre Sozialleistungen (-)	63	65	68	69	69	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	43	48	46	46	45	45	43	43
= Sparen, netto	142	22	24	105	109	104	114	106
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	409	369	83	142	163	196	199	209
Bruttoanlageinvestitionen (+)	1 058	1 077	912	931	946	966	978	990
Abschreibungen (-)	725	767	783	796	802	809	816	820
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	76	58	-46	7	20	39	37	39
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	167	72	93	26	18	20	37	-3
Bargeld und Einlagen	153	15	88	51	67	61	64	43
Geldmarktfondsanteile	-20	33	40	-28	-41	-27	-20	-34
Schuldverschreibungen ¹⁾	34	24	-34	3	-8	-14	-7	-12
Langfristige Forderungen	769	681	263	377	438	438	512	560
Einlagen	-10	36	5	-7	0	15	21	30
Schuldverschreibungen	49	-37	17	-11	-5	10	25	27
Anteilsrechte	423	337	124	130	172	176	240	268
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	307	344	116	265	270	236	226	235
Übrige Nettoforderungen (+)	184	-41	48	82	-3	2	-1	-92
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	919	670	80	215	209	243	306	259
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	537	394	-114	-35	-8	28	71	73
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	32	48	90	71	67	45	44	46
Anteilsrechte	400	310	296	226	224	235	257	242
Börsennotierte Aktien	58	6	67	36	30	29	28	29
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	342	304	230	190	195	206	229	212
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	69	75	83	79	72	70	69	67
= Sparen, netto	142	22	24	105	109	104	114	106
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 788	1 878	1 959	1 926	1 973	1 952	1 938	1 935
Bargeld und Einlagen	1 507	1 538	1 632	1 626	1 693	1 667	1 672	1 678
Geldmarktfondsanteile	163	192	214	182	174	178	167	151
Schuldverschreibungen ¹⁾	118	148	113	119	107	107	99	105
Langfristige Forderungen	10 759	9 327	10 283	10 743	11 030	11 201	11 316	10 692
Einlagen	208	247	228	242	225	225	229	247
Schuldverschreibungen	228	184	197	206	201	222	221	212
Anteilsrechte	7 984	6 248	7 078	7 289	7 540	7 682	7 733	6 996
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 339	2 648	2 779	3 007	3 064	3 072	3 132	3 237
Übrige Nettoforderungen	259	210	187	180	36	134	86	48
Verbindlichkeiten								
Schulden	8 651	9 340	9 453	9 632	9 641	9 660	9 780	9 875
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 466	4 871	4 711	4 709	4 698	4 728	4 755	4 766
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	648	704	827	900	887	864	881	922
Anteilsrechte	14 316	11 071	12 388	12 631	13 101	13 378	13 364	11 958
Börsennotierte Aktien	5 061	2 935	3 516	3 542	3 814	3 923	3 914	3 142
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 255	8 136	8 872	9 090	9 287	9 455	9 451	8 816

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)

	2007	2008	2009	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	23	78	-49	-4	-10	-24	-37	3
Bargeld und Einlagen	7	57	-33	6	-10	-9	-15	9
Geldmarktfondsanteile	5	18	-2	-4	-6	-23	-25	-15
Schuldverschreibungen ¹⁾	11	3	-14	-6	5	8	3	9
Langfristige Forderungen	229	126	281	261	230	215	232	199
Einlagen	47	-9	21	-12	-8	8	10	16
Schuldverschreibungen	108	75	101	159	142	112	105	51
Kredite	-15	26	6	12	28	22	25	17
Börsennotierte Aktien	20	-7	-60	14	14	17	15	10
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7	18	-22	-18	-13	-8	-5	2
Investmentzertifikate	63	24	235	106	66	64	82	103
Übrige Nettoforderungen (+)	9	20	38	38	21	0	-42	-35
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	3	4	5	2	0	0	2	3
Kredite	-2	24	-18	5	3	10	6	0
Anteilsrechte	2	8	1	4	4	4	0	1
Versicherungstechnische Rückstellungen	245	130	229	279	256	209	176	140
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	211	126	225	269	244	200	176	144
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	34	4	4	10	12	9	0	-4
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	13	58	53	6	-24	-32	-31	24
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	34	-562	228	126	118	37	68	-119
Übrige Nettoforderungen	-38	52	20	68	-10	-33	-12	-22
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	-21	-173	11	-19	-9	-9	12	-38
Versicherungstechnische Rückstellungen	30	-260	188	144	94	35	54	-18
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	18	-248	185	146	97	38	58	-24
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	12	-12	4	-2	-3	-3	-5	6
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	-14	-77	49	69	23	-22	-11	-85
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	321	401	346	369	341	328	329	365
Bargeld und Einlagen	163	224	195	203	190	181	181	203
Geldmarktfondsanteile	94	110	99	106	94	85	86	93
Schuldverschreibungen ¹⁾	63	67	52	60	57	62	62	69
Langfristige Forderungen	5 503	5 074	5 662	5 989	5 997	6 092	6 123	6 030
Einlagen	594	599	617	610	610	624	624	630
Schuldverschreibungen	2 203	2 269	2 446	2 637	2 575	2 628	2 643	2 650
Kredite	411	434	439	453	467	468	472	468
Börsennotierte Aktien	750	492	524	542	563	578	572	523
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	381	313	305	297	307	301	297	293
Investmentzertifikate	1 164	965	1 331	1 449	1 474	1 494	1 515	1 466
Übrige Nettoforderungen (+)	173	241	228	294	252	257	247	279
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	20	23	31	31	33	31	33	33
Kredite	245	273	255	279	262	267	270	275
Anteilsrechte	578	413	425	415	420	438	423	378
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 295	5 165	5 582	5 916	5 932	6 005	6 029	6 038
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 472	4 350	4 760	5 081	5 101	5 161	5 195	5 201
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	822	815	822	835	831	844	835	837
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-140	-159	-56	11	-57	-64	-57	-50

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 Dez.	16 292,8	876,6	-162,1	14 119,1	843,9	-144,8	15 877,7	916,4	-176,7	3,6	-56,8	4,6
2011 Jan.	16 368,6	1 005,1	75,1	14 191,9	954,5	72,2	15 950,9	1 070,8	91,9	3,7	78,2	5,0
Febr.	16 468,0	866,8	100,3	14 283,1	813,9	92,1	16 043,0	920,2	97,9	4,1	47,7	4,1
März	16 466,4	986,8	-1,3	14 274,1	919,9	-8,7	16 019,1	1 027,9	0,5	3,4	10,1	3,5
April	16 488,4	889,7	22,5	14 322,2	850,3	48,7	16 046,1	934,9	52,1	3,2	26,2	3,3
Mai	16 591,6	922,5	101,6	14 414,8	865,9	90,9	16 194,5	963,7	118,1	3,6	41,7	1,8
Juni	16 624,3	851,8	32,8	14 438,9	799,9	24,1	16 213,5	896,8	24,7	3,9	50,8	3,2
Juli	16 594,1	852,1	-30,8	14 428,7	824,8	-10,9	16 225,1	906,7	-11,6	3,7	13,8	2,4
Aug.	16 624,0	806,2	30,1	14 459,4	771,8	31,0	16 232,5	857,7	18,7	3,3	47,4	2,4
Sept.	16 660,4	1 001,7	36,8	14 469,6	925,8	10,6	16 282,5	1 026,3	12,6	3,3	65,1	3,1
Okt.	16 712,3	1 034,5	52,6	14 548,8	992,9	79,9	16 326,9	1 086,5	70,4	3,4	60,2	3,5
Nov.	16 799,6	1 059,8	86,8	14 642,4	1 012,6	92,7	16 452,4	1 123,5	96,4	2,5	7,4	3,1
Dez.	16 849,1	1 120,6	49,4	14 689,7	1 078,2	47,3	16 529,0	1 169,3	48,7	3,9	174,5	4,6
Langfristig												
2010 Dez.	14 855,1	186,8	-39,1	12 772,6	179,6	-21,2	14 337,5	193,8	-40,9	4,8	19,6	5,6
2011 Jan.	14 918,5	308,9	65,0	12 821,5	278,0	50,6	14 384,8	320,1	67,5	4,8	97,2	6,2
Febr.	15 023,9	284,2	105,7	12 916,6	253,2	95,5	14 472,4	285,1	92,1	5,0	42,8	5,6
März	15 034,5	313,5	11,1	12 933,8	277,4	17,7	14 465,7	311,6	15,1	4,3	20,7	5,1
April	15 087,9	303,3	53,7	12 998,1	278,4	64,6	14 512,0	308,9	67,8	4,3	48,4	4,8
Mai	15 164,0	275,8	75,0	13 065,7	243,4	66,5	14 617,7	266,4	80,2	4,5	14,8	3,4
Juni	15 217,2	259,0	52,7	13 117,0	227,7	50,7	14 668,0	256,6	53,8	4,7	44,0	3,8
Juli	15 198,6	202,8	-20,9	13 105,5	191,6	-13,8	14 677,5	213,2	-13,4	4,4	25,3	2,7
Aug.	15 193,4	121,6	-5,2	13 104,6	112,0	-0,9	14 657,5	122,0	-9,5	4,0	28,5	2,5
Sept.	15 188,6	229,2	-4,2	13 096,0	189,8	-7,9	14 689,8	213,9	-0,4	4,0	46,4	2,9
Okt.	15 263,0	278,3	76,4	13 176,3	250,9	82,2	14 736,7	268,0	70,7	4,0	74,7	3,2
Nov.	15 337,9	210,8	74,6	13 261,0	191,6	84,2	14 853,3	212,2	91,1	3,3	8,2	3,1
Dez.	15 381,0	237,5	42,0	13 317,2	228,3	55,1	14 937,1	246,2	58,8	4,0	128,8	4,3

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											
2010	15 878	5 246	3 296	850	5 932	554	1 007	625	80	69	205	29
2011	16 529	5 528	3 293	868	6 216	624	999	609	98	62	191	39
2011 Q1	16 019	5 347	3 260	824	6 024	564	1 006	592	92	59	220	43
Q2	16 213	5 363	3 255	832	6 167	597	932	551	86	60	192	43
Q3	16 282	5 425	3 237	853	6 160	607	930	579	78	60	180	33
Q4	16 529	5 528	3 293	868	6 216	624	1 126	712	135	70	173	36
2011 Sept.	16 282	5 425	3 237	853	6 160	607	1 026	633	92	65	202	34
Okt.	16 327	5 412	3 267	859	6 181	607	1 087	629	144	86	197	31
Nov.	16 452	5 455	3 277	870	6 229	621	1 123	728	107	63	181	45
Dez.	16 529	5 528	3 293	868	6 216	624	1 169	780	155	59	141	34
	Kurzfristig											
2010	1 540	572	122	67	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1 592	699	106	77	634	77	747	510	47	53	107	29
2011 Q1	1 553	618	113	71	700	52	701	462	41	49	118	30
Q2	1 545	582	124	72	702	65	654	440	31	51	102	32
Q3	1 593	613	113	83	712	72	747	512	42	53	114	26
Q4	1 592	699	106	77	634	77	884	627	75	60	95	28
2011 Sept.	1 593	613	113	83	712	72	812	555	54	57	120	28
Okt.	1 590	625	109	84	703	70	819	545	68	73	109	24
Nov.	1 599	651	105	84	686	74	911	662	68	54	95	31
Dez.	1 592	699	106	77	634	77	923	673	89	52	81	29
	Langfristig²⁾											
2010	14 338	4 674	3 174	783	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14 937	4 829	3 187	791	5 583	548	252	98	50	9	84	10
2011 Q1	14 466	4 729	3 147	752	5 325	512	306	130	50	10	102	13
Q2	14 668	4 781	3 131	759	5 465	532	277	111	55	9	90	12
Q3	14 690	4 812	3 124	770	5 448	535	183	67	36	7	66	7
Q4	14 937	4 829	3 187	791	5 583	548	242	85	60	10	78	8
2011 Sept.	14 690	4 812	3 124	770	5 448	535	214	78	39	9	82	6
Okt.	14 737	4 788	3 158	776	5 478	537	268	84	76	13	88	7
Nov.	14 853	4 804	3 173	786	5 544	547	212	65	39	9	85	13
Dez.	14 937	4 829	3 187	791	5 583	548	246	107	66	7	61	4
	Darunter: Festverzinslich											
2010	9 481	2 633	1 103	671	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10 013	2 777	1 137	697	4 994	408	151	54	12	8	70	7
2011 Q1	9 641	2 700	1 111	655	4 787	387	195	78	13	8	87	9
Q2	9 866	2 743	1 144	666	4 912	401	173	62	20	8	74	8
Q3	9 888	2 773	1 150	677	4 887	400	112	35	8	6	58	5
Q4	10 013	2 777	1 137	697	4 994	408	123	42	7	9	61	5
2011 Sept.	9 888	2 773	1 150	677	4 887	400	144	47	10	8	75	3
Okt.	9 892	2 758	1 145	682	4 903	403	132	47	4	11	66	4
Nov.	9 972	2 765	1 146	692	4 962	407	117	29	7	9	64	8
Dez.	10 013	2 777	1 137	697	4 994	408	119	48	8	7	53	3
	Darunter: Variabel verzinslich											
2010	4 386	1 761	1 966	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4 421	1 783	1 896	91	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 Q1	4 333	1 741	1 918	93	458	123	90	42	32	1	11	4
Q2	4 302	1 765	1 841	89	477	129	84	42	23	1	13	4
Q3	4 297	1 767	1 817	88	491	133	56	26	21	0	5	3
Q4	4 421	1 783	1 896	91	513	139	107	36	51	1	15	3
2011 Sept.	4 297	1 767	1 817	88	491	133	55	26	24	0	3	3
Okt.	4 339	1 754	1 861	89	503	133	121	27	70	2	20	3
Nov.	4 368	1 762	1 871	90	507	138	81	28	28	1	19	5
Dez.	4 421	1 783	1 896	91	513	139	118	54	55	1	7	1

Quelle: EZB.

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

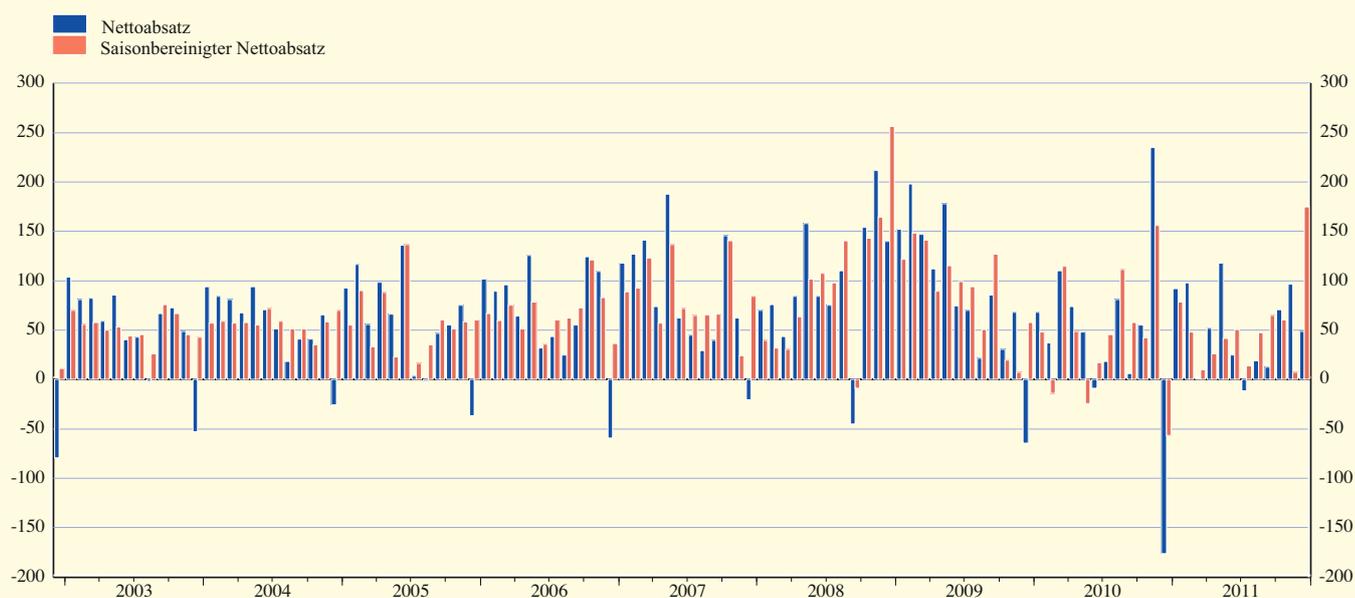
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

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												
2010	45,5	-1,2	4,8	5,0	31,6	5,3	45,4	-1,4	4,9	5,0	31,8	5,1
2011	51,7	22,5	-3,5	3,7	23,4	5,6	51,9	22,9	-3,2	3,8	23,1	5,3
2011 Q1	63,5	43,0	-20,6	4,3	32,5	4,3	45,3	24,0	-4,1	2,8	16,7	5,9
Q2	64,9	5,0	-1,3	2,8	47,5	11,0	39,5	0,6	-6,5	-0,2	34,2	11,5
Q3	6,6	12,7	-8,9	4,5	-3,8	2,0	42,1	20,2	6,4	6,2	5,6	3,7
Q4	71,8	29,3	16,8	3,2	17,6	4,9	80,7	46,7	-8,8	6,4	36,1	0,3
2011 Sept.	12,6	13,7	-2,0	3,5	-8,9	6,3	65,1	32,0	39,9	4,8	-20,2	8,6
Okt.	70,4	2,0	34,2	8,8	23,2	2,2	60,2	9,9	13,0	7,9	35,1	-5,7
Nov.	96,4	28,0	5,3	6,8	45,1	11,1	7,4	20,5	-37,9	6,0	8,1	10,7
Dez.	48,7	57,9	10,9	-5,9	-15,6	1,4	174,5	109,6	-1,5	5,4	65,2	-4,1
Langfristig												
2010	54,2	1,9	2,2	5,3	41,3	3,5	54,5	1,9	2,4	5,3	41,4	3,5
2011	47,8	12,1	-2,0	2,7	31,0	3,9	48,3	12,3	-1,7	2,8	31,1	3,9
2011 Q1	58,2	27,4	-16,8	2,3	40,5	4,9	53,6	17,1	-1,8	2,5	31,2	4,6
Q2	67,2	16,7	-5,1	2,4	46,7	6,5	35,7	5,6	-9,4	-0,6	35,1	5,0
Q3	-7,8	2,9	-5,2	0,8	-6,9	0,6	33,4	10,8	8,6	2,2	9,1	2,7
Q4	73,5	1,5	19,1	5,4	43,8	3,6	70,6	15,7	-4,4	7,0	48,9	3,3
2011 Sept.	-0,4	7,0	2,6	2,4	-13,4	1,0	46,4	21,8	38,9	0,4	-16,9	2,2
Okt.	70,7	-10,3	38,1	8,4	31,4	3,1	74,7	-3,4	21,2	9,4	45,2	2,3
Nov.	91,1	3,3	9,2	6,8	63,4	8,4	8,2	7,7	-35,2	6,3	21,0	8,4
Dez.	58,8	11,5	10,2	1,1	36,6	-0,6	128,8	42,7	0,9	5,4	80,5	-0,7

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 im jeweiligen 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 Dez.	3,6	-0,3	1,8	7,5	7,0	13,2	4,6	0,6	3,2	6,9	8,0	13,3
2011 Jan.	3,7	0,0	1,8	7,2	7,1	13,4	5,0	2,3	3,8	6,9	7,3	10,9
Febr.	4,1	1,6	2,3	5,5	6,7	11,9	4,1	2,5	1,4	6,1	6,4	9,4
März	3,4	0,8	1,2	4,8	5,9	14,5	3,5	2,2	-1,0	5,2	6,3	12,1
April	3,2	0,4	1,2	3,4	6,0	14,6	3,3	2,9	-0,7	2,5	5,3	12,3
Mai	3,6	1,7	0,4	4,3	6,1	17,4	1,8	3,0	-4,0	3,7	2,7	15,8
Juni	3,9	1,8	0,6	4,3	6,5	16,1	3,2	2,8	-1,9	1,8	5,2	20,1
Juli	3,7	1,8	0,4	4,9	6,2	13,3	2,4	1,2	-2,8	2,9	5,1	16,0
Aug.	3,3	1,9	-1,2	5,2	5,6	15,3	2,4	1,2	-3,8	4,4	4,9	22,0
Sept.	3,3	2,3	-0,5	4,8	5,1	14,2	3,1	2,3	0,0	4,4	4,0	16,8
Okt.	3,4	2,9	0,0	4,7	4,7	12,8	3,5	2,9	0,7	7,0	4,2	12,9
Nov.	2,5	3,1	-2,0	5,1	3,0	13,6	3,1	3,3	-0,2	6,5	3,4	11,0
Dez.	3,9	5,2	-1,3	5,4	4,7	12,1	4,6	7,6	-0,4	9,3	4,1	4,0
	Langfristig											
2010 Dez.	4,8	0,5	0,8	8,7	10,5	9,2	5,6	1,9	1,8	7,4	11,2	6,8
2011 Jan.	4,8	0,4	0,8	8,0	11,0	8,3	6,2	3,7	2,0	7,5	10,9	7,5
Febr.	5,0	1,7	1,3	6,4	10,1	8,6	5,6	4,1	0,2	6,1	10,0	8,5
März	4,3	0,8	0,3	5,7	9,4	9,0	5,1	3,3	-2,0	5,6	11,0	9,4
April	4,3	0,9	0,2	5,0	9,5	9,5	4,8	3,5	-1,5	4,0	10,0	8,7
Mai	4,5	2,0	-0,5	5,2	9,1	12,1	3,4	3,6	-4,8	3,1	7,9	11,0
Juni	4,7	2,4	-0,3	4,4	9,4	9,4	3,8	2,9	-2,1	1,5	7,8	11,9
Juli	4,4	2,5	-0,5	4,8	8,7	9,8	2,7	1,4	-2,9	2,1	6,6	12,2
Aug.	4,0	2,6	-1,8	4,4	8,4	10,2	2,5	1,2	-3,9	2,8	6,8	12,1
Sept.	4,0	2,7	-1,0	3,4	7,9	9,4	2,9	2,1	-0,1	1,2	5,0	9,3
Okt.	4,0	2,6	-0,1	3,5	7,6	8,7	3,2	1,7	1,3	3,0	5,3	8,5
Nov.	3,3	2,7	-2,1	4,0	6,4	10,0	3,1	1,9	0,6	4,8	4,9	9,1
Dez.	4,0	3,1	-0,8	4,4	7,2	9,4	4,3	3,4	0,8	7,4	6,5	7,0

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											
2010	8,8	5,7	6,4	19,6	9,9	8,8	-0,6	-3,9	0,7	-1,5	6,4	27,5
2011	6,4	5,0	3,5	6,3	7,8	7,7	-0,6	-1,4	-5,2	-1,9	22,3	16,1
2011 Q1	6,9	3,4	3,2	9,2	9,7	5,6	0,5	-1,8	-1,9	-1,2	19,0	20,0
Q2	6,5	4,6	3,8	6,4	8,2	7,9	-0,4	-2,1	-4,6	-1,5	23,5	18,4
Q3	6,6	6,2	4,3	5,2	7,4	8,9	-1,4	-1,4	-7,7	-2,3	25,7	13,0
Q4	5,6	5,6	2,7	4,5	6,1	8,1	-0,9	-0,5	-6,6	-2,5	21,0	13,9
2011 Juli	6,8	6,2	4,5	5,6	7,7	9,0	-1,3	-1,3	-7,2	-1,9	24,4	12,7
Aug.	6,5	6,3	3,9	5,2	7,2	9,4	-1,9	-1,5	-8,5	-2,2	25,6	13,4
Sept.	6,1	6,4	4,7	4,3	6,4	8,3	-1,5	-1,2	-8,2	-3,7	28,3	13,4
Okt.	5,7	5,7	3,5	4,2	6,2	7,5	-0,5	-1,0	-6,1	-2,9	25,8	12,7
Nov.	5,2	5,2	1,7	4,6	5,8	8,5	-1,6	0,0	-7,5	-2,3	14,6	15,1
Dez.	5,5	5,7	1,1	5,0	6,3	8,0	0,6	0,4	-4,0	-1,0	18,7	14,4
	Euro											
2010	9,1	5,6	7,4	19,9	10,0	8,3	-0,3	-3,3	0,5	-1,9	5,9	26,2
2011	6,5	4,2	3,7	6,6	8,1	7,2	-0,1	0,0	-5,7	-2,8	22,2	15,3
2011 Q1	7,0	2,2	3,4	9,6	9,9	4,5	1,0	-0,1	-2,7	-1,7	19,1	21,0
Q2	6,7	3,8	4,1	6,5	8,5	7,3	0,3	-0,6	-4,7	-2,6	23,5	18,1
Q3	6,7	5,4	4,5	5,9	7,6	8,6	-1,1	-0,2	-8,4	-3,5	25,6	11,1
Q4	5,7	5,4	2,7	4,7	6,4	8,6	-0,5	1,0	-7,3	-3,6	20,8	12,3
2011 Juli	6,9	5,4	4,8	6,3	7,9	8,4	-1,2	-0,2	-8,2	-3,3	24,3	10,7
Aug.	6,6	5,6	4,1	6,1	7,4	9,0	-1,6	-0,5	-9,1	-3,7	25,6	11,5
Sept.	6,2	5,7	4,5	4,8	6,6	8,4	-1,4	0,0	-9,5	-4,6	28,3	11,4
Okt.	5,8	5,4	3,5	4,5	6,4	8,2	0,0	0,5	-6,6	-3,9	25,6	11,0
Nov.	5,5	5,2	1,9	4,7	6,1	9,0	-1,2	1,5	-8,0	-3,4	14,3	13,7
Dez.	5,7	5,7	0,9	5,0	6,5	8,7	0,9	1,9	-4,9	-2,1	18,4	13,1

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



Quelle: EZB.

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

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

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

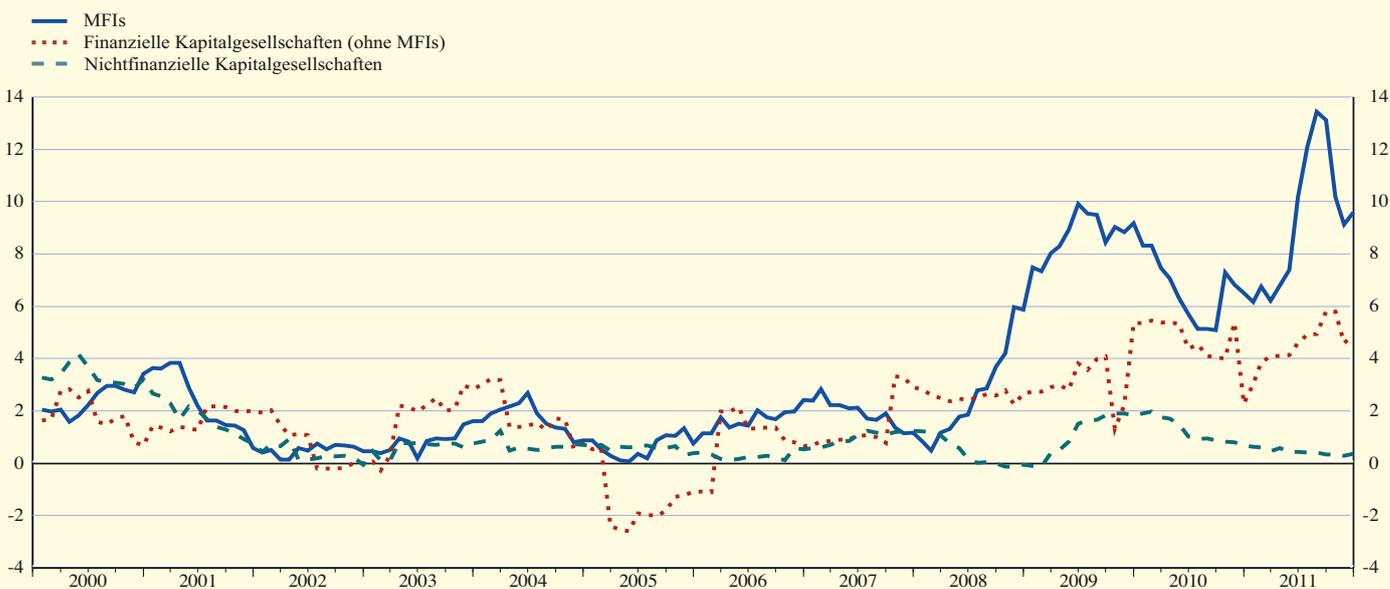
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2009 Dez.	4 410,6	103,0	3,0	566,0	9,2	350,9	5,4	3 493,7	1,8
2010 Jan.	4 242,8	103,1	2,9	516,7	8,3	340,7	5,4	3 385,4	1,9
Febr.	4 161,5	103,2	3,0	499,3	8,3	339,2	5,4	3 323,0	2,0
März	4 474,4	103,4	2,8	543,6	7,5	365,2	5,4	3 565,5	1,8
April	4 409,1	103,4	2,7	508,4	7,1	345,7	5,4	3 555,0	1,7
Mai	4 093,4	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3 324,9	1,5
Juni	4 054,6	103,7	1,9	446,4	5,7	315,5	4,4	3 292,7	1,0
Juli	4 256,1	103,7	1,7	519,8	5,1	338,0	4,5	3 398,3	0,9
Aug.	4 121,2	103,7	1,7	479,3	5,1	314,4	4,1	3 327,5	0,9
Sept.	4 345,2	103,8	1,6	487,0	5,1	326,6	4,0	3 531,6	0,9
Okt.	4 531,0	104,2	1,8	514,4	7,3	333,5	4,0	3 683,1	0,8
Nov.	4 413,3	104,4	1,8	437,8	6,8	316,6	5,4	3 658,9	0,8
Dez.	4 596,2	104,4	1,4	458,4	6,5	334,0	2,3	3 803,8	0,7
2011 Jan.	4 759,8	104,6	1,4	514,3	6,2	365,8	3,0	3 879,7	0,6
Febr.	4 845,8	104,7	1,5	535,0	6,8	378,9	3,9	3 931,9	0,6
März	4 767,3	104,8	1,4	491,7	6,2	363,2	4,1	3 912,5	0,5
April	4 891,8	105,0	1,5	497,5	6,8	371,5	4,1	4 022,8	0,6
Mai	4 777,5	105,0	1,5	475,9	7,4	356,2	4,1	3 945,4	0,4
Juni	4 722,7	105,5	1,7	491,6	10,2	350,5	4,6	3 880,5	0,4
Juli	4 504,3	105,7	1,9	458,8	12,1	325,5	4,9	3 720,0	0,4
Aug.	3 975,3	105,9	2,0	383,0	13,4	281,6	4,9	3 310,7	0,4
Sept.	3 749,2	105,9	2,0	350,7	13,1	264,3	5,8	3 134,2	0,3
Okt.	4 044,0	105,9	1,7	361,3	10,2	288,0	5,8	3 394,7	0,3
Nov.	3 893,4	106,0	1,5	330,6	9,1	271,5	4,6	3 291,3	0,3
Dez.	3 906,8	106,1	1,6	340,1	9,6	270,7	4,9	3 296,0	0,4

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“.

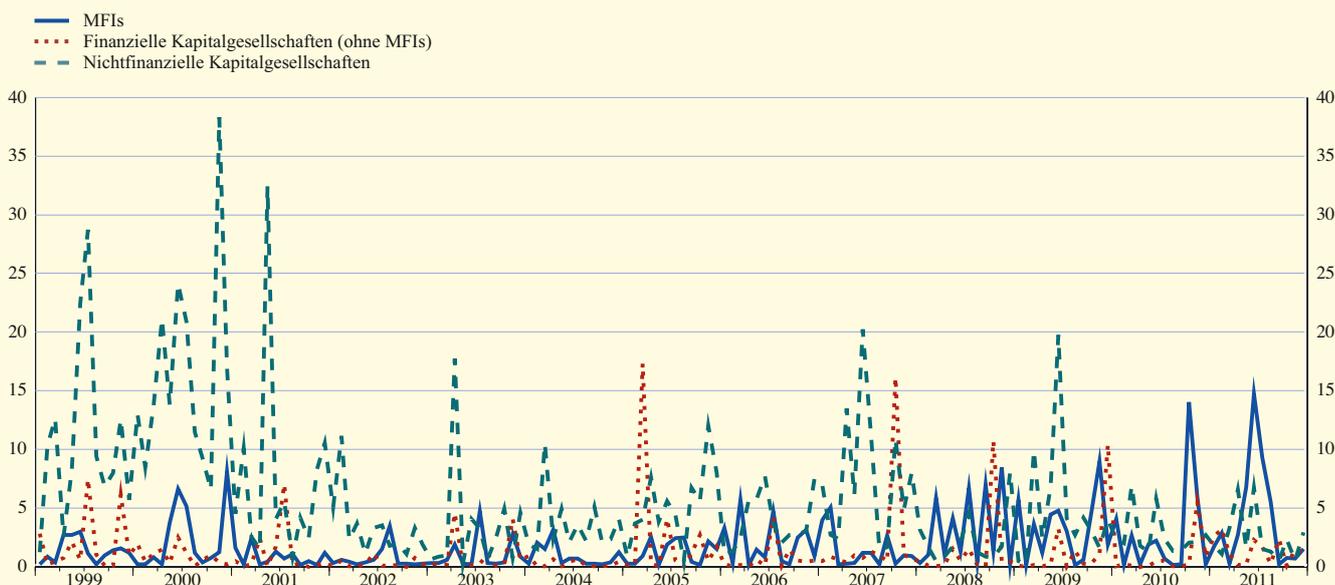
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €; Marktkurse)

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 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.	1,4	1,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,2
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	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
Nov.	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
Dez.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
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.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
März	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
April	9,4	0,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,5	6,0
Mai	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
Juni	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
Juli	12,4	0,7	11,7	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,5	0,7	0,8
Aug.	7,1	1,1	6,0	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,9	0,4
Sept.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
Okt.	3,1	0,4	2,7	0,7	0,0	0,7	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
Nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,5	1,5	-1,0
Dez.	5,6	1,0	4,6	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,9	1,0	1,9

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)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ²⁾		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2011 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	1,90	0,61	1,58	2,62	2,95	1,30
Mai	0,49	2,52	2,96	3,07	1,67	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
Juni	0,49	2,58	3,25	3,15	1,70	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47
Juli	0,52	2,74	3,16	3,10	1,70	1,93	0,66	1,77	2,66	3,03	1,41
Aug.	0,54	2,73	3,16	2,99	1,77	1,93	0,68	1,64	2,69	2,99	1,42
Sept.	0,55	2,73	3,15	2,92	1,79	1,94	0,69	1,71	2,72	2,79	1,47
Okt.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,80	1,96	0,69	1,67	2,74	3,23	1,65
Nov.	0,55	2,78	3,08	3,03	1,80	1,96	0,67	1,46	2,60	2,84	1,62
Dez.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,81	1,97	0,65	1,50	2,76	2,90	1,38
2012 Jan.	0,53	2,96	3,48	3,14	1,83	1,96	0,61	1,27	2,95	2,92	1,22

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite ³⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2011 Febr.	8,09	16,81	5,37	6,13	7,83	7,30	2,95	3,83	4,06	3,92	3,89	3,36	4,63	4,30	
März	8,04	16,88	5,43	6,22	7,82	7,32	3,00	3,82	4,15	4,01	3,93	3,43	4,69	4,43	
April	8,12	16,92	5,17	6,23	7,80	7,25	3,12	3,95	4,24	4,15	4,03	3,54	4,68	4,53	
Mai	8,19	16,91	5,35	6,37	7,99	7,49	3,23	4,01	4,30	4,18	4,09	3,75	4,81	4,60	
Juni	8,24	16,95	5,37	6,47	7,87	7,42	3,26	4,04	4,29	4,18	4,09	3,82	4,78	4,62	
Juli	8,28	16,94	5,13	6,53	7,98	7,43	3,33	4,02	4,26	4,19	4,10	3,83	4,82	4,60	
Aug.	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39	
Sept.	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,20	
Okt.	8,43	17,17	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16	
Nov.	8,40	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,93	3,96	4,22	4,93	4,02	
Dez.	8,37	17,08	5,26	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92	
2012 Jan.	8,46	17,06	5,63	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,92	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre 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
2011 Febr.	4,12	3,98	4,20	4,48	4,89	4,39	3,94	2,55	3,06	2,96	3,86	3,88	3,75
März	4,12	4,02	4,38	4,63	4,99	4,49	4,02	2,53	3,26	3,00	3,61	3,84	3,84
April	4,25	4,07	4,47	4,73	5,05	4,57	4,15	2,72	3,31	3,38	3,78	4,36	4,15
Mai	4,30	4,18	4,65	4,79	5,14	4,67	4,19	2,65	3,37	3,17	3,63	3,65	4,11
Juni	4,41	4,23	4,68	4,74	5,16	4,67	4,44	2,78	3,49	3,50	3,61	2,77	4,00
Juli	4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,88	3,45	3,46	3,98	4,09	3,24
Aug.	4,49	4,44	4,94	4,85	5,03	4,58	4,35	2,80	3,56	3,64	3,99	3,87	4,06
Sept.	4,54	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,69	3,63	3,64	3,74
Okt.	4,60	4,70	5,10	4,86	4,99	4,56	4,27	2,98	3,55	3,78	3,89	3,60	3,71
Nov.	4,61	4,77	5,26	4,98	5,10	4,66	4,26	2,81	3,69	3,42	3,92	3,60	3,71
Dez.	4,67	4,89	5,15	4,98	5,05	4,58	4,27	3,02	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012 Jan.	4,64	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 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.
- Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- 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)

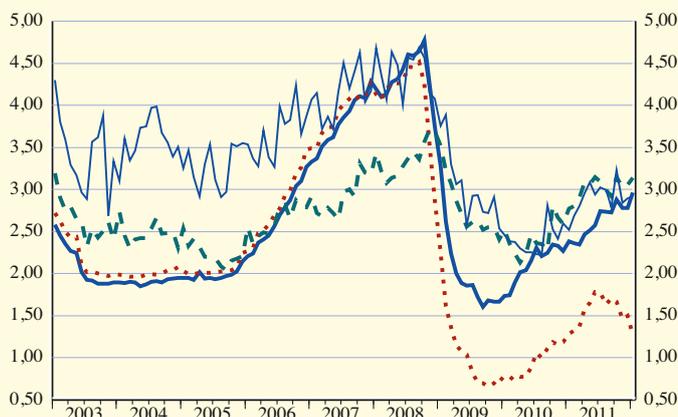
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
	Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2), 3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2011 Febr.	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,80	3,09	1,59
März	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,85	3,13	1,65
April	0,46	2,40	2,73	1,65	1,90	0,61	1,94	3,12	1,72
Mai	0,49	2,45	2,73	1,67	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76
Juni	0,49	2,49	2,75	1,70	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93
Juli	0,52	2,54	2,77	1,70	1,93	0,66	2,13	3,13	1,94
Aug.	0,54	2,58	2,77	1,77	1,93	0,68	2,12	3,14	1,97
Sept.	0,55	2,62	2,79	1,79	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07
Okt.	0,55	2,65	2,78	1,80	1,96	0,69	2,16	3,14	2,15
Nov.	0,55	2,70	2,80	1,80	1,96	0,67	2,17	3,16	2,24
Dez.	0,54	2,73	2,78	1,81	1,97	0,65	2,14	3,13	2,37
2012 Jan.	0,53	2,76	2,77	1,83	1,96	0,61	2,09	3,16	2,47

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	
2011 Febr.	3,67	3,81	3,82	7,88	6,43	5,20	3,64	3,47	3,46
März	3,71	3,80	3,84	7,92	6,40	5,20	3,68	3,49	3,48
April	3,82	3,78	3,84	7,94	6,43	5,23	3,78	3,60	3,53
Mai	3,81	3,78	3,85	7,96	6,38	5,24	3,84	3,65	3,56
Juni	3,87	3,78	3,86	7,95	6,45	5,28	3,93	3,73	3,63
Juli	4,03	3,79	3,90	8,03	6,42	5,30	4,00	3,80	3,69
Aug.	4,06	3,78	3,89	8,07	6,42	5,31	4,06	3,84	3,72
Sept.	4,13	3,79	3,92	8,14	6,48	5,32	4,11	3,85	3,74
Okt.	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,18	3,87	3,74
Nov.	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,90	3,76
Dez.	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 Jan.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,39	5,28	4,23	3,80	3,68

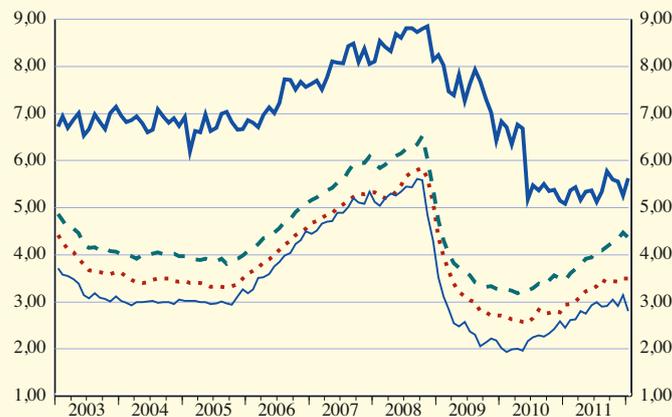
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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



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

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



Quelle: EZB.

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

4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontagsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
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
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2010 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
Q2	1,04	1,22	1,42	1,70	2,13	0,26	0,20
Q3	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
Q4	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2011 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
Juni	1,12	1,28	1,49	1,75	2,14	0,25	0,20
Juli	1,01	1,42	1,60	1,82	2,18	0,25	0,20
Aug.	0,91	1,37	1,55	1,75	2,10	0,29	0,19
Sept.	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
Okt.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
Nov.	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
Dez.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 Jan.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
Febr.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20

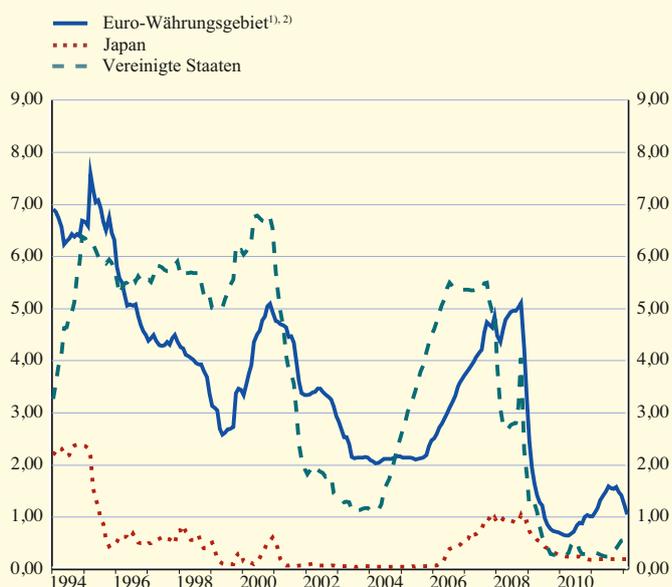
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(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“.

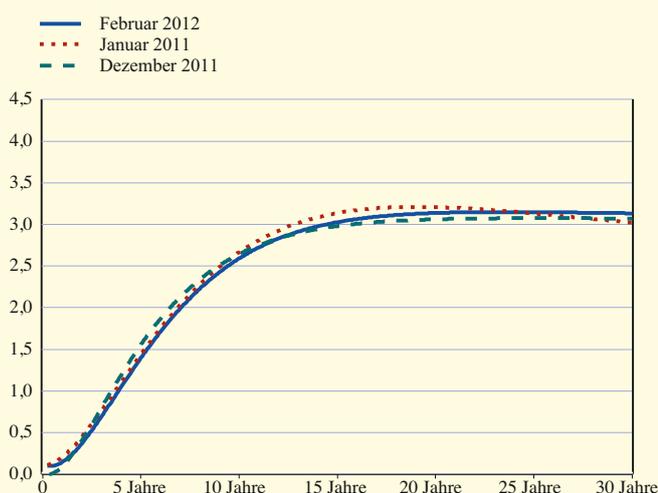
4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(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
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
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
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
Q2	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
Q3	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
Q4	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
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
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
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
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
Juni	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
Juli	1,01	1,11	1,32	2,09	2,55	3,06	2,05	1,74	1,28	1,79	3,34	4,39
Aug.	0,61	0,67	0,86	1,69	2,21	2,76	2,15	1,90	0,80	1,33	3,09	4,22
Sept.	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
Okt.	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29
Nov.	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41
Dez.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 Jan.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
Febr.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06

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.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 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											
	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
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
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2010 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
Q2	281,2	2 862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1 318,3	9 609,4
Q3	236,0	2 381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1 225,3	9 246,3
Q4	222,4	2 277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1 225,7	8 580,6
2011 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
Juni	272,9	2 766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1 287,3	9 541,5
Juli	270,5	2 743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1 325,2	9 996,7
Aug.	226,9	2 297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1 185,3	9 072,9
Sept.	212,6	2 124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1 173,9	8 695,4
Okt.	226,1	2 312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1 207,2	8 733,6
Nov.	219,2	2 239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1 226,4	8 506,1
Dez.	222,2	2 283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1 243,3	8 506,0
2012 Jan.	233,4	2 382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1 300,6	8 616,7
Febr.	247,2	2 508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1 352,5	9 242,3

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	81,8	58,5	41,5	100,0	11,9	7,2	28,5	11,0	41,5	88,2	11,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5	
2010 Q4	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,4	0,2	2,0	0,4	2,0	2,3	
2011 Q1	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,9	0,4	0,0	6,3	0,5	2,4	3,3	
Q2	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,9	1,1	0,4	0,5	2,8	0,6	2,6	3,6	
Q3	112,9	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,1	0,1	-0,3	0,4	0,5	2,6	3,5	
Q4	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,7	1,0	0,9	0,9	1,5	0,3	2,9	3,5	
2011 Sept.	113,5	3,0	2,0	3,7	1,9	0,5	0,4	0,2	1,2	0,9	0,0	2,9	3,5	
Okt.	113,9	3,0	2,0	3,9	1,8	0,2	0,5	0,4	0,0	0,6	0,1	3,0	3,6	
Nov.	114,0	3,0	2,0	3,9	1,9	0,2	0,2	0,4	0,0	0,7	0,1	3,0	3,5	
Dez.	114,4	2,7	2,0	3,3	1,9	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	2,7	3,5	
2012 Jan.	113,4	2,6	1,9	3,2	1,9	0,3	0,3	-0,4	0,0	2,6	0,2	2,5	3,5	
Febr. 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)	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2010 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
Q2	2,6	3,0	1,9	3,7	1,0	11,5	1,9	1,4	3,2	-1,0	2,0	2,1
Q3	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,3	2,1
Q4	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1
2011 Aug.	2,7	3,6	1,1	3,1	0,0	11,8	1,8	1,5	3,5	-1,8	2,3	2,1
Sept.	3,0	4,0	1,4	4,1	1,2	12,4	1,8	1,4	3,1	-1,9	2,3	2,2
Okt.	3,3	4,3	1,8	4,2	1,3	12,4	1,7	1,4	2,9	-1,9	2,2	2,0
Nov.	3,4	4,3	1,9	4,1	1,3	12,3	1,7	1,3	2,9	-1,7	2,1	2,2
Dez.	3,1	4,1	1,6	3,4	1,2	9,7	1,7	1,4	3,2	-1,9	2,2	2,3
2012 Jan.	3,1	4,1	1,6	3,2	0,9	9,2	1,8	1,5	2,8	-2,4	2,1	2,6

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- 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
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,1
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,1
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,2	.
2010 Q4	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	1,9
2011 Q1	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,1	2,0
Q2	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	1,1
Q3	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,2	1,0
Q4	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,3	2,6	.
2011 Aug.	118,7	5,8	5,5	3,8	5,7	1,5	3,3	2,1	3,5	11,4	-	-
Sept.	119,0	5,8	5,3	3,5	5,0	1,5	3,4	2,5	3,5	12,2	-	-
Okt.	119,2	5,5	5,0	3,2	4,1	1,6	3,4	2,5	3,5	12,3	-	-
Nov.	119,5	5,4	4,7	2,9	3,4	1,4	3,4	2,5	3,6	12,4	-	-
Dez.	119,2	4,3	3,7	2,5	2,7	1,6	3,1	2,3	3,2	9,4	-	-
2012 Jan.	120,1	3,7	3,3	1,9	1,6	1,3	3,0	2,4	3,0	9,2	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ölpreise ³⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet ⁴⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁵⁾			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁶⁾	Importe ⁶⁾
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0	8	9	10	11	12	13	14	15	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	2,0	2,6	2,7	2,8	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	107,1	0,9	-0,1	-0,4	2,0	-0,4	-3,4	-6,0
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	107,9	0,7	1,5	1,7	0,8	1,0	2,8	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,9	20,7	7,5	109,4	1,4	2,2	2,5	1,0	2,0	3,6	5,7
2010 Q4	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	108,3	1,0	1,8	2,2	0,7	1,5	4,1	6,4
2011 Q1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	108,8	1,3	2,4	2,5	0,8	2,2	5,2	8,0
Q2	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,3	1,4	2,2	2,5	1,0	1,9	3,7	5,7
Q3	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,7	1,5	2,3	2,5	1,0	1,9	3,2	5,3
Q4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,4	-6,0	109,9	1,5	2,2	2,5	1,4	2,0	2,7	4,5
2011 Sept.	79,8	1,5	14,3	-3,9	1,5	7,5	-2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	78,9	1,6	10,7	-2,4	2,5	10,6	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	81,4	-1,9	4,7	-4,9	-0,7	6,0	-5,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	81,7	-6,7	-3,6	-8,1	-6,3	-2,5	-9,0	-	-	-	-	-	-	-	-
2012 Jan.	86,2	-4,6	-4,1	-4,8	-4,1	-1,9	-5,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	89,7	-7,5	-10,6	-6,0	-6,5	-6,5	-6,5	-	-	-	-	-	-	-	-

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
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität
(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe/ Bau	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Lohnstückkosten¹⁾												
2009	110,0	4,0	-0,6	8,9	5,4	5,3	-0,3	-2,7	-3,7	5,4	2,7	1,9
2010	109,1	-0,8	-1,4	-5,8	1,6	-1,9	-0,9	0,3	2,6	1,5	1,1	1,7
2010 Q4	109,4	-0,3	-0,9	-4,0	0,0	-1,2	-0,2	0,9	2,8	2,2	1,3	1,8
2011 Q1	109,7	0,3	0,5	-1,4	0,0	-1,3	1,8	3,0	4,4	3,1	0,8	2,0
Q2	110,4	1,2	-0,5	0,6	0,1	0,0	3,2	3,6	3,5	3,4	0,6	3,3
Q3	110,2	1,3	-1,8	0,1	-0,8	1,7	3,6	1,2	3,3	2,9	0,8	2,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer												
2009	109,8	1,4	1,2	-0,6	5,5	1,4	1,3	0,8	-0,4	0,9	2,7	1,7
2010	111,5	1,6	1,5	3,6	1,0	1,3	2,5	2,0	3,5	1,3	0,8	1,1
2010 Q4	112,4	1,6	2,7	3,7	1,0	1,5	3,0	1,4	3,4	1,7	0,8	0,5
2011 Q1	113,4	2,4	4,4	4,4	4,5	2,0	2,1	2,0	2,4	2,7	1,2	1,2
Q2	114,0	2,5	3,4	4,7	2,6	1,8	2,4	3,1	2,3	2,7	1,3	2,1
Q3	114,2	2,4	3,4	3,2	2,9	2,3	2,7	2,9	3,6	2,7	1,6	2,1
Arbeitsproduktivität je Erwerbstitigen²⁾												
2009	99,8	-2,5	1,9	-8,8	0,0	-3,6	1,6	3,7	3,4	-4,2	0,0	-0,2
2010	102,2	2,4	2,9	10,1	-0,6	3,3	3,5	1,8	1,0	-0,1	-0,3	-0,5
2010 Q4	102,7	1,9	3,7	8,0	1,0	2,7	3,3	0,5	0,6	-0,5	-0,5	-1,3
2011 Q1	103,4	2,1	3,8	5,8	4,6	3,3	0,2	-1,0	-2,1	-0,4	0,4	-0,7
Q2	103,3	1,2	4,0	3,8	2,4	1,7	-0,9	-0,5	-1,5	-0,7	0,8	-1,2
Q3	103,6	1,0	5,3	2,9	3,6	0,6	-0,7	1,7	0,1	-0,2	0,8	-0,8
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde												
2009	112,1	3,3	2,2	3,9	7,3	2,7	1,8	2,7	1,4	2,5	3,0	3,1
2010	113,3	1,0	-0,1	1,1	1,2	1,1	1,9	1,7	2,5	0,6	0,7	1,8
2010 Q4	114,3	1,6	1,2	1,4	1,8	2,0	3,4	2,2	3,2	1,5	1,0	1,2
2011 Q1	114,7	1,8	-0,3	2,0	3,2	2,3	1,8	2,0	1,6	2,4	0,9	1,1
Q2	115,7	2,5	2,1	3,9	3,1	2,4	2,7	3,5	4,5	2,9	1,1	1,9
Q3	115,5	2,1	1,1	2,6	3,3	2,4	2,0	3,3	4,5	2,2	1,3	1,5
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde³⁾												
2009	102,2	-0,8	2,8	-4,9	1,6	-2,5	2,1	5,4	4,5	-2,9	0,3	1,2
2010	104,1	1,9	2,8	7,5	-0,8	2,8	3,0	1,2	-0,5	-0,8	-0,5	0,1
2010 Q4	104,8	1,9	3,3	5,7	1,5	3,1	3,7	0,8	-0,4	-0,5	-0,3	-0,5
2011 Q1	105,0	1,6	1,4	3,4	3,0	3,5	0,0	-1,1	-2,7	-0,5	0,1	-0,6
Q2	105,2	1,3	4,9	2,8	2,5	2,1	-0,8	-0,2	0,3	-0,4	0,6	-1,1
Q3	105,2	0,8	6,3	2,1	3,1	0,5	-1,6	1,9	0,6	-0,5	0,5	-1,7

5. Arbeitskostenindizes³⁾

	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁴⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	
2010	104,3	1,6	1,5	1,9	1,0	1,8	1,8	
2011							2,0	
2011 Q1	106,2	2,5	2,3	3,3	2,4	1,9	2,6	
Q2	107,2	3,2	3,3	3,7	4,2	2,5	2,9	
Q3	107,4	2,7	2,6	3,2	2,9	2,5	2,7	
Q4							2,0	

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

- 1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstitigen.
- 2) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstitige und geleistete Arbeitsstunden).
- 3) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- 4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
In jeweiligen Preisen (in Mrd €)									
2008	9 244,3	9 159,0	5 207,1	1 898,9	1 989,7	63,2	85,3	3 882,1	3 796,8
2009	8 930,1	8 812,0	5 127,3	1 986,8	1 741,4	-43,5	118,1	3 273,6	3 155,5
2010	9 160,9	9 046,1	5 261,6	2 013,7	1 751,0	19,8	114,9	3 747,8	3 632,9
2011	9 425,8	9 293,6	5 406,2	2 036,1	1 811,7	39,6	132,2	4 120,5	3 988,2
2010 Q4	2 311,3	2 282,8	1 333,7	504,7	440,5	4,0	28,5	979,6	951,1
2011 Q1	2 340,2	2 318,4	1 343,6	508,0	451,9	14,9	21,9	1 009,1	987,3
Q2	2 353,6	2 325,5	1 346,9	509,2	453,8	15,6	28,2	1 023,9	995,8
Q3	2 365,0	2 326,4	1 355,6	509,5	453,3	8,1	38,7	1 044,3	1 005,6
Q4	2 362,9	2 321,0	1 358,6	510,4	451,9	0,1	41,9	1 042,1	1 000,2
In % des BIP									
2011	100,0	98,6	57,4	21,6	19,2	0,4	1,4	-	-
Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)									
Veränderung gegen Vorquartal in %									
2010 Q4	0,3	0,2	0,4	0,0	-0,3	-	-	1,5	1,5
2011 Q1	0,8	0,5	0,1	0,1	1,7	-	-	1,3	0,7
Q2	0,1	-0,2	-0,4	0,1	-0,1	-	-	1,2	0,4
Q3	0,1	-0,2	0,3	-0,2	-0,3	-	-	1,4	0,7
Q4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,2	-0,7	-	-	-0,4	-1,2
Veränderung gegen Vorjahr in %									
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,0	0,9
2009	-4,3	-3,7	-1,2	2,6	-12,1	-	-	-12,7	-11,7
2010	1,9	1,1	0,9	0,5	-0,5	-	-	11,3	9,6
2011	1,4	0,5	0,2	0,1	1,4	-	-	6,1	3,9
2010 Q4	2,0	1,5	1,1	-0,1	1,3	-	-	11,8	11,1
2011 Q1	2,4	1,6	0,9	0,4	3,5	-	-	9,9	8,1
Q2	1,6	0,7	0,3	0,3	1,5	-	-	6,3	4,2
Q3	1,3	0,3	0,3	0,0	1,0	-	-	5,5	3,3
Q4	0,7	-0,5	-0,6	-0,3	0,6	-	-	3,6	0,6
Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten									
2010 Q4	0,3	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	-	-
2011 Q1	0,8	0,5	0,0	0,0	0,3	0,1	0,3	-	-
Q2	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
Q3	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,3	-	-
Q4	-0,3	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,3	-	-
Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten									
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,3	-3,7	-0,7	0,5	-2,6	-0,9	-0,6	-	-
2010	1,9	1,1	0,5	0,1	-0,1	0,6	0,8	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,1	1,0	-	-
2010 Q4	2,0	1,5	0,6	0,0	0,3	0,7	0,5	-	-
2011 Q1	2,4	1,6	0,5	0,1	0,7	0,3	0,8	-	-
Q2	1,6	0,7	0,2	0,1	0,3	0,1	0,9	-	-
Q3	1,3	0,3	0,1	0,0	0,2	0,0	1,0	-	-
Q4	0,7	-0,5	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	1,3	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe/ Bau	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2008	8 299,0	141,8	1 652,7	560,8	1 597,9	358,6	384,9	930,3	859,4	1 520,8	291,9	945,3
2009	8 037,1	125,5	1 465,2	537,0	1 517,6	360,5	427,3	904,2	817,8	1 581,9	300,1	893,0
2010	8 222,0	137,4	1 550,7	512,6	1 561,3	357,7	437,5	922,2	830,6	1 609,1	302,8	938,9
2011	8 455,2	143,9	1 633,0	519,3	1 615,9	355,0	435,5	959,6	853,8	1 630,4	308,7	970,6
2010 Q4	2 073,9	35,2	395,7	127,2	395,5	89,0	108,6	234,4	209,8	402,3	76,2	237,4
2011 Q1	2 098,4	37,0	402,9	130,7	402,5	88,6	107,6	235,5	210,9	405,9	76,9	241,8
Q2	2 109,5	36,9	406,2	130,1	404,6	88,5	108,1	238,6	212,4	407,6	76,5	244,1
Q3	2 121,4	35,6	412,0	129,8	405,6	88,8	109,7	240,4	213,7	408,2	77,5	243,6
Q4	2 122,8	35,3	406,8	131,0	406,6	88,8	110,2	241,8	215,0	408,9	78,4	240,2
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2011	100,0	1,7	19,3	6,1	19,1	4,2	5,2	11,3	10,1	19,3	3,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2010 Q4	0,3	0,7	1,3	-1,2	0,4	0,9	-0,3	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1
2011 Q1	0,7	1,6	1,2	1,4	1,2	-1,0	1,2	-0,3	1,0	0,4	0,2	1,0
Q2	0,1	0,4	0,4	-0,3	0,0	0,3	0,1	0,1	0,4	0,2	-0,8	0,1
Q3	0,2	0,5	0,3	-0,6	0,1	0,3	0,8	0,1	0,4	0,1	0,8	-0,5
Q4	-0,2	0,4	-2,0	-0,2	0,0	1,4	-0,2	0,4	0,0	0,1	0,5	-0,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008	0,6	1,9	-2,3	-1,2	1,1	2,7	1,0	1,2	1,8	1,9	1,5	-1,4
2009	-4,3	-0,3	-13,4	-6,8	-5,4	0,7	3,8	0,6	-6,6	1,4	0,9	-4,0
2010	2,0	2,0	6,6	-4,4	2,5	2,5	0,9	0,5	1,7	0,8	0,2	1,0
2011	1,5	1,7	3,3	-0,7	2,1	0,8	0,3	0,7	2,4	0,5	0,0	1,3
2010 Q4	2,1	2,3	6,8	-2,9	3,0	2,7	-0,5	0,4	2,3	0,3	-0,3	1,2
2011 Q1	2,2	1,3	5,5	0,7	3,6	0,9	-1,0	0,4	2,8	0,6	0,2	3,5
Q2	1,6	2,3	3,9	-0,9	2,7	0,3	-0,6	0,3	2,5	0,7	-0,8	1,5
Q3	1,4	3,2	3,3	-0,7	1,7	0,5	1,8	0,1	1,9	0,7	0,1	0,6
Q4	0,8	2,8	-0,1	0,3	1,3	1,0	1,9	0,4	1,8	0,8	0,7	-0,2
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2010 Q4	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2011 Q1	0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-
Q2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q3	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,1	-
2009	-4,3	0,0	-2,7	-0,5	-1,0	0,0	0,2	0,1	-0,7	0,3	0,0	-
2010	2,0	0,0	1,2	-0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,5	0,0	0,6	0,0	0,4	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2010 Q4	2,1	0,0	1,2	-0,2	0,6	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	-
2011 Q1	2,2	0,0	1,0	0,0	0,7	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	-
Q2	1,6	0,0	0,7	-0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	-
Q3	1,4	0,1	0,6	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-
Q4	0,8	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Energie	Baugewerbe	
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie	Energie				
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
							Zusammen			Gebrauchsgüter			Verbrauchsgüter
Gewichte in % (2005)	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	-13,7	90,7	-14,8	-15,9	-16,0	-19,0	-20,9	-4,9	-17,3	-2,9	-5,3	-6,8	
2010	4,5	97,4	7,4	7,8	7,8	10,1	9,1	3,4	2,5	3,5	3,8	-7,2	
2011	2,8	100,9	3,6	4,8	4,8	4,2	8,8	0,9	0,6	1,0	-4,8	-0,5	
2011 Q1	5,0	100,8	6,6	8,2	8,2	9,0	13,3	1,4	2,9	1,2	-2,3	-1,5	
Q2	2,5	101,1	4,1	5,4	5,4	4,3	9,4	2,2	1,1	2,4	-5,4	-4,4	
Q3	3,8	101,9	4,0	4,9	4,9	3,8	9,9	0,9	1,9	0,8	-3,2	2,1	
Q4	0,1	99,9	-0,2	0,9	1,0	0,0	3,7	-0,7	-3,1	-0,4	-8,3	2,2	
2011 Juli	4,4	102,1	4,3	5,2	5,3	4,2	11,8	-0,1	4,2	-0,7	-4,1	3,0	
Aug.	5,4	103,2	6,0	7,0	7,1	5,4	13,1	2,8	3,0	2,8	-2,1	2,6	
Sept.	2,0	100,4	2,2	2,9	2,9	2,2	6,0	0,3	-1,0	0,4	-3,4	0,9	
Okt.	0,3	100,6	1,0	1,9	1,8	0,4	4,9	0,2	-3,1	0,8	-5,0	-2,0	
Nov.	0,4	100,2	0,1	1,1	1,2	-0,2	4,9	-1,6	-3,0	-1,3	-6,5	1,3	
Dez.	-0,5	99,0	-2,0	-0,2	-0,2	-0,3	1,1	-0,9	-3,2	-0,6	-12,5	8,6	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2011 Juli	1,5	-	1,5	1,4	1,6	0,8	3,5	0,1	7,0	-0,5	0,1	1,9	
Aug.	0,5	-	1,1	1,2	1,2	0,7	1,6	0,9	-2,5	1,4	0,9	1,0	
Sept.	-2,2	-	-2,7	-2,5	-2,8	-1,8	-3,8	-1,6	-3,6	-1,5	-2,0	-1,4	
Okt.	-0,1	-	0,2	0,1	0,2	-0,6	1,0	0,6	-1,2	0,7	-0,7	-0,9	
Nov.	0,2	-	-0,4	-0,3	-0,1	0,3	0,1	-1,4	0,1	-1,6	-0,2	2,0	
Dez.	-1,3	-	-1,2	-1,0	-1,0	-1,5	-1,7	0,2	0,0	0,0	-1,9	-1,9	

4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)							Pkw- Neuzulassungen		
	Verarbeitendes Gewerbe ¹⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Tank- stellen	Insgesamt (saison- bereinigt; in Tsd) ²⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren					Tank- stellen
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushalts- ausstattung				
Gewichte in % (2005)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	87,3	-22,7	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,5	-1,7	-2,4	-1,9	-4,2	-5,7	925	3,3
2010	102,7	17,6	105,3	10,2	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,4	8,5	114,7	8,8	1,6	100,9	-0,5	-0,9	0,0	-1,4	0,0	-3,2	838	-1,1
2011 Q1	111,9	18,5	113,9	13,7	2,1	101,4	0,1	-1,1	1,2	-0,2	1,7	-1,2	867	-3,1
Q2	114,1	11,6	114,6	9,8	1,7	100,8	-0,5	-0,5	0,0	1,7	-1,2	-3,4	825	-1,8
Q3	110,8	5,3	115,8	8,8	1,7	101,2	-0,5	-0,8	0,1	-2,3	-0,1	-4,3	824	2,9
Q4	108,8	-0,5	114,4	3,7	0,9	100,3	-1,1	-1,1	-1,0	-4,1	-0,2	-3,7	836	-1,7
2011 Aug.	112,9	5,9	117,1	10,3	2,0	101,4	-0,1	0,1	0,4	-1,1	-1,3	-3,0	823	6,1
Sept.	107,4	1,5	114,1	6,6	1,5	100,8	-1,2	-0,1	-1,8	-8,4	-0,4	-4,1	833	1,3
Okt.	108,9	1,4	114,2	4,8	1,8	100,7	-0,7	-0,4	-1,0	-4,1	-0,4	-4,3	822	-0,6
Nov.	106,9	-2,4	114,7	3,8	1,1	100,4	-1,4	-1,5	-1,0	-4,3	-1,2	-3,9	828	-3,3
Dez.	110,5	-0,6	114,2	2,5	-0,1	99,9	-1,3	-1,3	-1,0	-3,9	0,9	-2,9	857	-1,1
2012 Jan.	-	-	-	-	0,8	100,2	0,0	-0,9	1,1	-	-	-	752	-13,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2011 Sept.	-	-4,9	-	-2,6	-0,2	-	-0,6	0,0	-1,1	-5,4	-0,1	-0,4	-	1,2
Okt.	-	1,4	-	0,1	0,2	-	-0,1	0,0	0,2	3,4	0,2	-0,3	-	-1,3
Nov.	-	-1,8	-	0,5	-0,1	-	-0,3	-0,7	-0,1	0,4	-0,9	-0,4	-	0,6
Dez.	-	3,3	-	-0,4	-0,3	-	-0,5	-0,8	-0,4	-0,1	1,1	-0,5	-	3,6
2012 Jan.	-	-	-	-	0,1	-	0,3	0,5	0,5	-	-	-	-	-12,2

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 13 und 14 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

- Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2005 auf 61,2 %.
- 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					Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				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	
2008	93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1	
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7	
2010	100,5	-4,7	-24,7	0,8	11,4	76,7	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1	
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,4	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2	
2010 Q4	105,3	2,4	-9,8	-0,7	16,3	79,0	-10,8	-5,6	-9,2	21,4	-7,1	
2011 Q1	106,9	6,1	-2,1	-1,8	18,7	80,7	-11,0	-6,2	-10,0	20,1	-7,5	
Q2	105,2	4,0	-2,0	-0,7	13,1	80,9	-10,7	-6,7	-12,6	15,2	-8,3	
Q3	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,0	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1	
Q4	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,8	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8	
2011 Sept.	94,6	-6,0	-12,3	6,0	0,2	-	-19,3	-8,9	-27,3	30,0	-11,0	
Okt.	94,4	-6,6	-13,5	6,5	0,2	79,6	-20,1	-9,1	-28,7	32,7	-10,0	
Nov.	93,5	-7,3	-14,2	7,1	-0,5	-	-20,5	-9,2	-28,8	33,9	-10,2	
Dez.	92,8	-7,2	-16,2	7,4	2,0	-	-21,3	-10,7	-27,7	34,8	-12,2	
2012 Jan.	93,4	-7,0	-16,4	6,5	1,9	80,0	-20,7	-10,9	-27,4	33,1	-11,6	
Febr.	94,4	-5,8	-14,2	6,0	2,9	-	-20,3	-10,0	-24,2	36,2	-10,7	

	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
2008	-14,2	-20,7	-7,7	-10,0	-11,0	15,8	-3,3	0,4	-3,8	0,5	4,7
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,8	-39,3	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0
2011	-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6
2010 Q4	-27,6	-36,5	-18,8	0,6	0,5	7,2	8,4	8,4	6,1	7,7	11,5
2011 Q1	-27,8	-38,2	-17,3	-0,9	-0,5	8,1	5,9	10,1	7,6	9,8	12,9
Q2	-26,9	-33,8	-20,0	-2,4	-1,6	9,7	4,1	9,5	7,1	9,7	11,6
Q3	-27,7	-35,0	-20,4	-7,5	-7,3	12,8	-2,3	3,5	0,3	3,7	6,5
Q4	-27,4	-32,5	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2011 Sept.	-29,8	-37,2	-22,4	-9,9	-11,1	14,4	-4,1	-0,3	-3,7	0,3	2,4
Okt.	-27,3	-33,6	-21,1	-9,9	-12,3	13,7	-3,8	-0,2	-3,8	-0,7	3,9
Nov.	-26,0	-30,5	-21,4	-11,2	-14,1	13,8	-5,8	-2,0	-7,0	-1,8	2,8
Dez.	-28,9	-33,5	-24,4	-12,2	-14,5	14,4	-7,6	-2,6	-8,4	-2,6	3,3
2012 Jan.	-28,1	-33,2	-22,9	-15,5	-18,3	16,3	-11,9	-0,7	-7,3	0,6	4,7
Febr.	-24,5	-31,3	-17,7	-14,3	-14,6	16,9	-11,2	-0,9	-6,8	-1,0	5,1

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 ab 1990.
- 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 Arbeitsmärkte¹⁾

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe/Bau	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zahl der Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2010	146 433	125 205	21 228	5 087	23 079	10 302	35 740	3 959	4 142	1 289	17 595	34 497	10 743
<i>Gewichte in %</i>													
2010	100,0	85,5	14,5	3,5	15,8	7,0	24,4	2,7	2,8	0,9	12,0	23,6	7,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2008	0,8	1,0	-0,3	-1,8	0,2	-2,2	0,9	1,0	0,3	1,3	3,3	1,2	1,2
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,0	-6,8	-1,8	-0,8	0,1	-2,7	-2,5	1,4	1,1
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-3,2	-3,7	-0,7	-1,0	-0,8	-0,5	1,8	1,1	0,7
2010 Q4	0,1	0,2	-0,7	-1,4	-1,2	-3,9	0,2	-0,6	-1,0	-0,2	2,8	0,8	1,0
2011 Q1	0,2	0,4	-0,9	-2,5	-0,2	-3,8	0,3	0,7	0,0	2,5	3,2	0,3	1,0
Q2	0,4	0,6	-0,8	-1,6	0,1	-3,2	0,9	1,2	-0,1	1,9	3,2	-0,1	0,4
Q3	0,3	0,5	-1,1	-2,0	0,4	-4,1	1,1	1,2	0,1	0,0	2,1	-0,1	0,9
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2010 Q4	0,1	0,2	-0,3	-0,3	0,1	-1,1	0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,5	0,1	0,4
2011 Q1	0,1	0,1	0,0	-1,6	0,2	-1,2	0,0	1,0	0,5	1,7	0,9	-0,2	0,4
Q2	0,2	0,3	-0,3	0,8	0,1	-0,3	0,5	0,3	-0,2	-0,5	0,9	-0,1	-0,1
Q3	-0,1	-0,1	-0,5	-1,0	0,0	-1,6	0,2	-0,2	-0,1	-1,0	-0,3	0,0	0,2
Geleistete Arbeitsstunden													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2010	231 190	185 633	45 556	10 516	36 433	18 211	60 091	6 363	6 521	1 974	26 791	49 145	15 145
<i>Gewichte in %</i>													
2010	100,0	80,3	19,7	4,5	15,8	7,9	26,0	2,8	2,8	0,9	11,6	21,3	6,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2008	0,8	1,2	-0,7	-2,1	-0,4	-2,5	1,0	1,6	1,6	1,3	3,5	1,6	1,6
2009	-3,4	-3,6	-2,8	-3,1	-8,9	-8,3	-2,9	-1,3	-1,5	-3,7	-3,8	1,1	-0,3
2010	0,0	0,1	-0,2	-0,7	-0,9	-3,6	-0,3	-0,5	-0,3	0,9	2,5	1,3	0,1
2010 Q4	0,1	0,3	-0,5	-1,0	1,0	-4,4	-0,1	-1,0	-1,3	0,9	2,8	0,6	0,3
2011 Q1	0,8	1,0	-0,1	-0,2	2,1	-2,3	0,1	0,9	0,1	3,1	3,3	0,5	0,8
Q2	0,3	0,6	-0,7	-2,5	1,0	-3,4	0,5	1,2	-0,4	0,0	2,9	0,1	0,2
Q3	0,6	0,8	-0,3	-2,9	1,1	-3,7	1,2	2,1	-0,2	-0,4	2,5	0,1	1,8
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2010 Q4	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-1,7	0,0	0,1	-0,5	0,3	0,5	-0,2	0,3
2011 Q1	0,6	0,7	0,2	-0,7	0,7	0,2	0,5	1,4	1,1	1,0	1,5	0,3	0,7
Q2	-0,1	0,0	-0,6	-0,4	-0,1	-1,1	0,2	0,3	-0,5	-1,7	0,3	0,0	-0,7
Q3	0,1	0,2	0,1	-1,6	0,2	-1,1	0,6	0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,1	1,4
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2010	1 579	1 483	2 146	2 067	1 579	1 768	1 681	1 607	1 575	1 531	1 523	1 425	1 410
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2008	0,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2	0,1	0,7	1,3	0,0	0,2	0,4	0,4
2009	-1,7	-1,8	-1,0	-0,9	-4,1	-1,6	-1,2	-0,5	-1,6	-1,1	-1,4	-0,3	-1,3
2010	0,5	0,5	0,5	0,2	2,4	0,2	0,4	0,5	0,6	1,4	0,6	0,1	-0,6
2010 Q4	0,0	0,1	0,1	0,4	2,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	1,0	0,0	-0,2	-0,7
2011 Q1	0,5	0,6	0,7	2,4	2,3	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,3	-0,2
Q2	-0,1	0,0	0,1	-0,9	0,9	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-1,8	-0,3	0,2	-0,1
Q3	0,3	0,2	0,8	-0,9	0,7	0,5	0,1	0,9	-0,3	-0,4	0,4	0,3	0,9
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2010 Q4	3,1	3,6	1,5	-2,7	4,6	0,6	3,0	3,9	4,0	2,4	6,0	3,3	2,0
2011 Q1	0,6	0,8	-0,8	-1,7	0,5	0,3	0,4	1,0	1,9	0,7	0,2	1,7	0,6
Q2	-2,2	-3,0	1,3	4,2	-2,7	0,6	-2,0	-4,1	-4,1	-3,8	-3,9	-3,5	-1,4
Q3	-1,1	-1,0	-1,3	-0,8	-1,4	-1,0	-1,1	0,3	-1,5	0,6	-1,6	-1,3	-0,3

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

5.3 Arbeitsmärkte

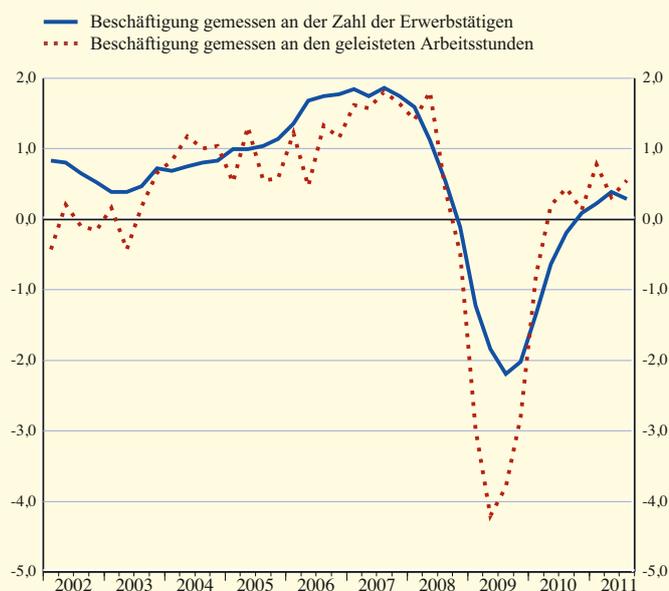
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen¹⁾

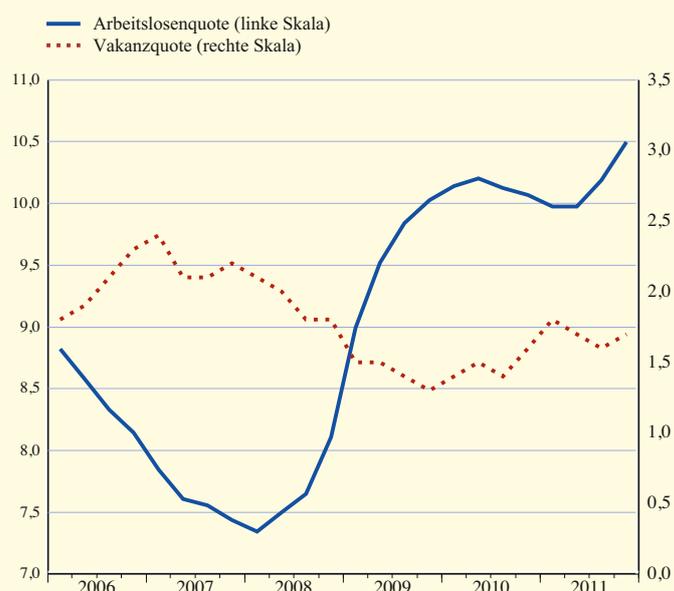
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ²⁾
	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,971	7,6	9,295	6,6	2,676	16,0	6,045	7,0	5,927	8,5	1,9
2009	15,052	9,6	11,768	8,4	3,285	20,3	8,147	9,4	6,905	9,8	1,4
2010	15,927	10,1	12,655	8,9	3,271	20,9	8,594	10,0	7,333	10,3	1,5
2011	16,030	10,2	12,817	9,0	3,213	20,9	8,535	9,9	7,495	10,5	1,7
2010 Q4	15,830	10,1	12,633	8,9	3,197	20,6	8,466	9,8	7,364	10,4	1,6
2011 Q1	15,690	10,0	12,509	8,8	3,181	20,6	8,344	9,7	7,345	10,3	1,8
Q2	15,731	10,0	12,560	8,8	3,170	20,6	8,372	9,7	7,358	10,3	1,7
Q3	16,092	10,2	12,884	9,0	3,208	20,8	8,534	9,9	7,557	10,5	1,6
Q4	16,607	10,5	13,313	9,3	3,294	21,4	8,890	10,3	7,717	10,8	1,7
2011 Aug.	16,045	10,2	12,860	9,0	3,185	20,7	8,504	9,9	7,540	10,5	-
Sept.	16,272	10,3	13,032	9,1	3,240	21,0	8,639	10,0	7,633	10,6	-
Okt.	16,437	10,4	13,174	9,2	3,263	21,2	8,784	10,2	7,653	10,7	-
Nov.	16,644	10,5	13,327	9,3	3,317	21,5	8,883	10,3	7,761	10,8	-
Dez.	16,740	10,6	13,437	9,4	3,303	21,5	9,002	10,4	7,738	10,8	-
2012 Jan.	16,925	10,7	13,611	9,5	3,314	21,6	9,118	10,5	7,807	10,9	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote²⁾



Quelle: Eurostat.

- 1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- 3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	44,9	44,6	11,9	9,0	2,8	13,2	0,4	15,6	8,1	4,6	2,2	0,3	0,3	40,9
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,2	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	44,9	12,3	8,8	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,4	0,3	41,3
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,3	0,3	40,9
2009	44,8	44,5	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,4	0,4	40,5
2010	44,7	44,4	11,6	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,5	0,3	0,3	40,4

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	47,6	43,8	10,5	4,9	3,5	24,9	22,0	1,9	0,5	3,9	2,4	1,4	0,1	44,1
2003	48,0	44,1	10,6	4,9	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	46,9	11,0	5,7	2,9	27,4	24,2	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	50,9	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,1

3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													7			8	9	10	11	12	13	14
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2002	-2,7	-2,3	-0,5	-0,3	0,3	0,8	20,2	10,5	4,9	5,1	1,9	2,2	8,1	12,1	
2003	-3,1	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	4,9	5,2	1,9	2,2	8,1	12,3	
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3	
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4	
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3	
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6	
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,2	11,0	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,6	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,8	5,6	5,8	2,1	2,5	8,4	13,6	

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	0,2	2,4	0,1	-6,5	1,9	-2,7	-1,6	3,5	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	0,0	-1,8	5,3
2008	-1,3	-0,1	-2,9	-7,3	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,3
2009	-5,8	-3,2	-2,0	-14,2	-15,8	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,9	-3,7	-5,6	-4,1	-10,1	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-4,1	-4,3	0,2	-31,3	-10,6	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-1,1	-3,6	-5,1	-4,4	-9,8	-5,8	-7,7	-2,5

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 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.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 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				Sonstige Gläubiger ³⁾
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,7	20,8	11,2	10,7	25,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,5	27,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,1	49,6	40,3	19,8	11,3	9,2	28,9
2004	69,5	2,2	12,1	5,0	50,3	38,8	18,9	11,1	8,8	30,7
2005	70,4	2,4	12,2	4,7	51,2	37,1	18,1	11,2	7,7	33,3
2006	68,6	2,5	11,9	4,1	50,2	35,0	18,3	9,3	7,4	33,6
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	32,7	17,1	8,5	7,1	33,6
2008	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6	33,1	17,8	7,8	7,6	36,9
2009	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2	37,3	20,6	8,9	7,8	42,5
2010	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0	40,5	23,4	9,6	7,5	44,8

2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
2001	68,2	56,6	6,0	4,7	0,8	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,8	1,3
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,1
2003	69,1	56,6	6,5	5,0	1,0	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,3	0,9
2004	69,5	56,5	6,6	5,1	1,3	7,8	61,7	4,6	14,8	26,2	28,5	68,4	1,1
2005	70,4	57,1	6,7	5,2	1,4	7,8	62,6	4,6	14,9	25,7	29,8	69,2	1,2
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,4	61,2	4,3	14,4	24,2	30,0	67,8	0,8
2007	66,3	53,5	6,2	5,3	1,4	7,4	58,9	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,2	59,9	4,9	18,7	23,1	28,3	69,4	0,7
2009	79,8	64,7	7,6	5,8	1,7	12,3	67,5	5,0	21,1	26,7	32,0	79,1	0,7
2010	85,3	69,3	8,3	5,9	1,9	13,1	72,2	5,2	24,0	28,1	33,3	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	84,1	65,2	3,7	24,8	107,4	36,2	64,2	103,1	58,8	6,7	62,1	45,3	60,2	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,1	68,2	105,8	48,9	13,7	62,2	58,5	63,8	71,6	21,9	27,8	33,9
2009	95,9	74,4	7,2	65,2	129,3	53,8	79,0	115,5	58,5	14,8	67,8	60,8	69,5	83,0	35,3	35,5	43,3
2010	96,2	83,2	6,7	92,5	144,9	61,0	82,3	118,4	61,5	19,1	69,0	62,9	71,8	93,3	38,8	41,0	48,3

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 Teilssektoren 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⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁵⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	Sonstige Gläubiger ⁶⁾
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,3	-0,5	0,0	2,4
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,2	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	2,0
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	1,1	1,0	-0,6	4,2
2009	7,2	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	3,0	2,3	0,8	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ⁹⁾
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen	11				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	2,1	-2,7	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	-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	3,2	-2,9	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	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,7	-1,4	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1
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	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,4	0,8	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,3	1,7	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3

Quelle: EZB.

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: $[\text{Verschuldung}(t) - \text{Verschuldung}(t-1)] / \text{BIP}(t)$. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 5) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 6) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 7) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 8) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 9) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- 10) Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens- einkommen 7	Vermögens- wirksame Steuern 8	9	
2005 Q3	43,4	42,7	11,2	12,5	15,1	2,2	0,7	0,7	0,3	39,2
2005 Q4	48,6	47,8	13,6	14,0	16,1	2,4	0,8	0,8	0,3	44,0
2006 Q1	42,6	42,1	10,4	12,8	15,1	2,2	0,8	0,4	0,3	38,6
2006 Q2	45,6	45,2	12,5	13,1	15,1	2,3	1,4	0,5	0,3	40,9
2006 Q3	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,2	0,8	0,5	0,3	39,5
2006 Q4	49,0	48,4	14,4	14,1	15,8	2,4	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 Q1	42,3	41,9	10,4	12,8	14,7	2,2	0,9	0,4	0,3	38,3
2007 Q2	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,3	1,4	0,4	0,3	41,2
2007 Q3	43,6	43,1	12,3	12,3	14,8	2,2	0,8	0,5	0,3	39,6
2007 Q4	49,2	48,6	14,8	13,9	15,7	2,4	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,5	42,2	10,9	12,3	14,8	2,3	1,1	0,3	0,2	38,2
2008 Q2	45,2	44,9	12,9	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,5
2008 Q3	43,3	43,0	12,2	12,0	15,0	2,2	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,8	48,2	13,9	13,4	16,4	2,5	1,1	0,5	0,3	44,0
2009 Q1	42,5	42,4	10,4	12,0	15,5	2,5	1,1	0,1	0,2	38,2
2009 Q2	45,2	44,6	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,4
2009 Q3	42,7	42,3	11,0	11,9	15,5	2,4	0,7	0,4	0,3	38,7
2009 Q4	48,4	47,6	13,0	13,6	16,4	2,6	0,9	0,8	0,5	43,5
2010 Q1	42,2	42,0	10,1	12,1	15,5	2,5	0,9	0,2	0,3	38,0
2010 Q2	45,1	44,7	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,4	0,3	40,3
2010 Q3	42,9	42,5	11,0	12,4	15,2	2,4	0,7	0,3	0,3	38,9
2010 Q4	48,3	47,5	13,1	13,4	16,4	2,7	1,0	0,7	0,3	43,2
2011 Q1	42,8	42,5	10,5	12,4	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,5
2011 Q2	45,0	44,7	12,0	12,5	15,3	2,6	1,4	0,3	0,3	40,1
2011 Q3	43,7	43,4	11,4	12,6	15,3	2,4	0,8	0,3	0,3	39,6

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo	Primär- saldo
	1	Zusammen 2	Arbeitnehmer- entgelte 3	Vorleis- tungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	9	Investitionen 10	Vermö- gens- transfers 11		
2005 Q3	45,8	42,3	10,0	4,8	3,0	24,6	21,2	1,2	3,5	2,6	1,0	-2,4	0,6
2005 Q4	49,6	45,0	11,3	5,8	2,7	25,2	21,6	1,3	4,6	2,9	1,7	-1,0	1,8
2006 Q1	45,9	42,6	10,1	4,6	3,0	24,9	21,4	1,1	3,3	2,1	1,3	-3,3	-0,4
2006 Q2	45,8	42,5	10,3	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,2	2,9
2006 Q3	45,3	41,8	9,8	4,7	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,7	1,2
2006 Q4	49,4	44,3	10,8	5,8	2,7	25,1	21,3	1,3	5,1	2,9	2,2	-0,5	2,2
2007 Q1	44,9	41,5	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,4	2,2	1,2	-2,7	0,3
2007 Q2	45,1	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
2007 Q3	44,6	41,1	9,6	4,7	3,0	23,8	20,6	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
2007 Q4	49,2	44,5	10,8	5,8	2,8	25,1	21,2	1,5	4,7	3,0	1,7	0,0	2,8
2008 Q1	45,5	42,0	9,9	4,7	3,0	24,4	20,8	1,2	3,5	2,2	1,2	-3,0	0,0
2008 Q2	45,9	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,5	2,5	1,0	-0,6	2,6
2008 Q3	45,7	42,1	9,7	4,9	3,1	24,4	21,2	1,1	3,6	2,6	1,0	-2,4	0,7
2008 Q4	51,3	46,4	11,2	6,2	2,8	26,3	22,2	1,4	4,8	3,2	1,7	-2,5	0,3
2009 Q1	49,6	45,9	10,7	5,4	2,9	26,9	22,9	1,3	3,7	2,5	1,2	-7,1	-4,2
2009 Q2	50,6	46,5	11,1	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,4	-2,4
2009 Q3	49,9	45,9	10,5	5,3	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,2	-7,2	-4,3
2009 Q4	54,4	49,3	11,8	6,5	2,6	28,4	24,0	1,5	5,1	3,1	1,9	-5,9	-3,3
2010 Q1	50,5	46,7	10,7	5,2	2,8	27,9	23,6	1,4	3,8	2,3	1,5	-8,3	-5,5
2010 Q2	49,6	46,1	10,9	5,5	2,9	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,5	-1,6
2010 Q3	50,4	45,2	10,2	5,3	2,8	26,9	23,2	1,3	5,2	2,5	2,7	-7,5	-4,7
2010 Q4	53,1	48,3	11,4	6,4	2,7	27,7	23,7	1,5	4,9	2,8	2,1	-4,8	-2,1
2011 Q1	48,7	45,7	10,4	5,2	2,9	27,1	23,1	1,3	3,0	2,1	0,9	-5,9	-2,9
2011 Q2	48,6	45,4	10,6	5,4	3,1	26,2	22,8	1,2	3,2	2,4	0,9	-3,6	-0,5
2011 Q3	47,8	44,7	10,0	5,2	3,0	26,5	23,0	1,2	3,1	2,3	0,8	-4,1	-1,1

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- 1) 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.
- 2) 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⁾

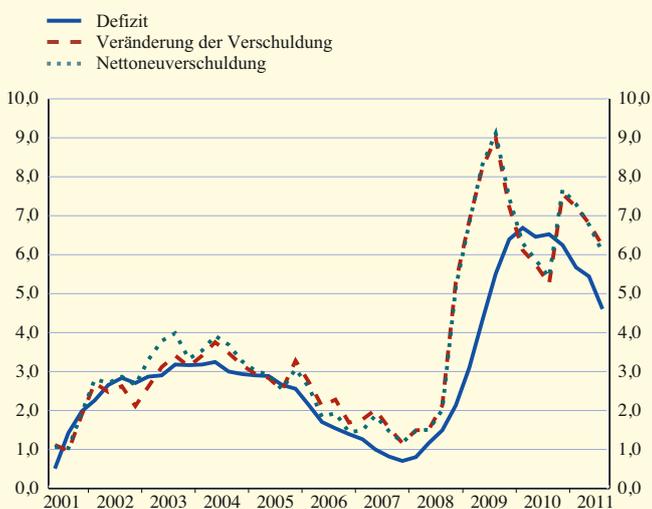
	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2008 Q4	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6
2009 Q1	73,8	2,3	11,8	7,9	51,8
Q2	77,0	2,4	12,2	8,4	54,0
Q3	78,9	2,4	12,4	9,2	54,9
Q4	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2
2010 Q1	81,5	2,4	12,8	8,4	57,9
Q2	82,8	2,4	13,4	8,1	59,0
Q3	83,0	2,4	13,3	8,2	59,1
Q4	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0
2011 Q1	86,3	2,4	15,1	7,7	61,0
Q2	87,2	2,4	14,9	7,8	62,0
Q3	86,8	2,4	15,1	8,0	61,4

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments								Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)				Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9	Sonstige 10		
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7			Aktien und sonstige Anteilsrechte 8	
2008 Q4	9,2	-2,5	6,7	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,2	1,0	9,0
2009 Q1	12,8	-7,1	5,7	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-0,5	-0,5	13,3
Q2	9,1	-5,4	3,7	3,2	2,3	-0,6	0,3	1,2	-0,4	0,9	9,5
Q3	5,0	-7,2	-2,3	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,3	4,7
Q4	2,4	-5,9	-3,5	-2,8	-2,9	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,5	2,6
2010 Q1	8,1	-8,3	-0,1	0,7	0,8	0,0	-0,4	0,3	-0,3	-0,5	8,5
Q2	7,6	-4,5	3,2	3,2	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,7
Q3	3,0	-7,5	-4,5	-3,0	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,5	3,0
Q4	11,3	-4,8	6,5	5,9	-0,3	1,7	4,7	-0,2	0,6	0,6	11,3
2011 Q1	6,8	-5,9	0,9	0,9	2,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	0,2	7,0
Q2	6,0	-3,6	2,3	2,9	2,9	0,5	-0,4	-0,1	0,3	-0,8	5,7
Q3	0,8	-4,1	-3,3	-4,2	-3,8	-0,7	-0,2	0,6	0,5	0,3	0,3

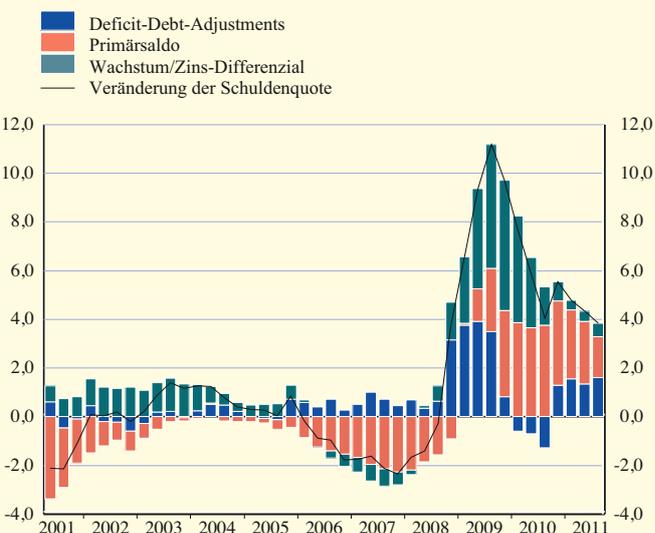
A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(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	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	-25,9	36,0	35,1	-5,8	-91,2	7,3	-18,6	14,0	-102,8	261,4	21,1	-170,2	4,6	4,6
2010	-42,2	12,9	45,9	2,3	-103,3	5,5	-36,7	44,1	-49,9	148,0	17,4	-61,2	-10,3	-7,4
2011	-31,5	6,0	59,6	7,5	-104,5	9,8	-21,6	9,3	-69,8	293,4	-23,4	-180,9	-10,1	12,4
2010 Q4	3,4	5,5	10,5	4,3	-16,8	1,3	4,7	9,5	79,5	19,5	8,9	-96,8	-1,6	-14,2
2011 Q1	-30,2	-13,0	7,0	10,2	-34,5	2,4	-27,8	15,7	-9,9	128,5	-2,2	-89,1	-11,6	12,1
Q2	-21,0	-3,0	17,9	-14,0	-21,8	0,6	-20,4	18,4	-29,0	150,2	1,6	-108,9	4,5	2,0
Q3	-1,2	3,1	21,0	4,2	-29,5	1,8	0,6	9,8	-16,5	37,7	-15,4	0,3	3,8	-10,4
Q4	20,8	18,9	13,7	7,1	-18,8	5,1	25,9	-34,7	-14,4	-23,0	-7,3	16,8	-6,8	8,8
2010 Dez.	3,0	0,6	3,9	0,1	-1,7	2,0	4,9	-5,8	42,7	-4,2	6,1	-49,2	-1,3	0,9
2011 Jan.	-19,9	-14,7	2,6	1,1	-8,9	0,4	-19,6	13,5	11,7	-28,9	-1,0	37,7	-6,0	6,0
Febr.	-9,3	-0,8	2,6	4,2	-15,2	2,1	-7,1	2,2	-27,9	93,6	0,8	-65,3	1,0	5,0
März	-1,0	2,5	1,8	5,0	-10,3	-0,1	-1,1	0,0	6,3	63,9	-2,1	-61,5	-6,6	1,1
April	-4,9	-3,9	4,2	1,7	-6,9	-0,1	-5,0	-4,0	-29,8	13,6	2,6	3,6	6,0	8,9
Mai	-15,9	0,3	5,6	-15,3	-6,6	0,4	-15,5	15,4	-5,0	45,1	-2,3	-19,4	-3,1	0,2
Juni	-0,2	0,5	8,1	-0,4	-8,3	0,3	0,1	7,0	5,8	91,5	1,2	-93,2	1,6	-7,1
Juli	1,4	3,8	7,4	1,2	-11,0	-0,1	1,3	-3,8	-17,2	-24,6	-0,8	40,1	-1,2	2,5
Aug.	-3,6	-4,2	5,5	3,4	-8,3	2,0	-1,5	1,4	7,7	25,6	-6,5	-28,7	3,4	0,1
Sept.	1,0	3,6	8,1	-0,3	-10,3	-0,1	0,9	12,2	-7,0	36,7	-8,1	-11,0	1,6	-13,1
Okt.	2,6	1,7	5,3	3,2	-7,6	1,5	4,1	-5,0	-7,6	-26,4	-0,9	31,0	-1,1	0,9
Nov.	1,9	6,7	3,0	1,8	-9,5	2,2	4,1	-6,7	-8,0	1,5	0,6	-0,5	-0,2	2,5
Dez.	16,3	10,5	5,4	2,1	-1,7	1,4	17,7	-23,0	1,3	2,0	-7,1	-13,7	-5,4	5,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2011 Dez.	-31,5	6,0	59,6	7,5	-104,5	9,8	-21,6	9,3	-69,8	293,4	-23,4	-180,9	-10,1	12,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2011 Dez.	-0,3	0,1	0,6	0,1	-1,1	0,1	-0,2	0,1	-0,7	3,1	-0,2	-1,9	-0,1	0,1

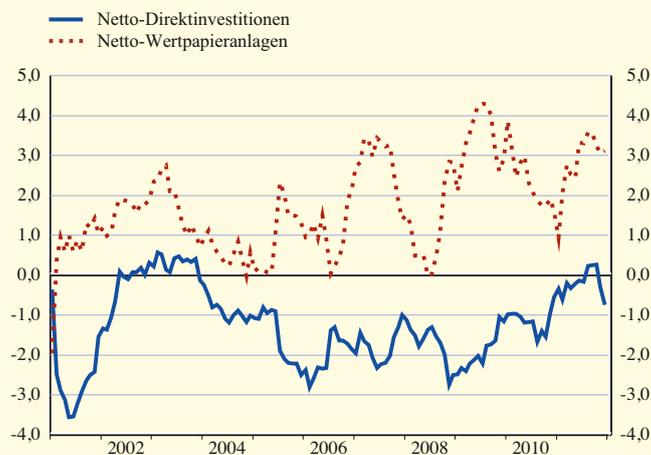
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(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

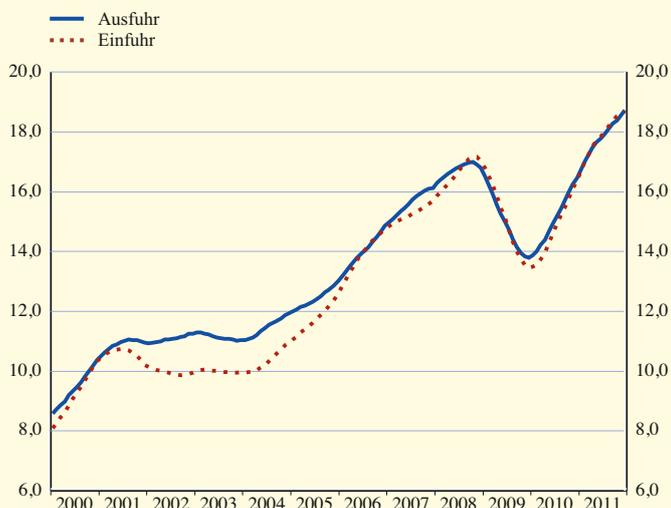
(in Mrd €, Transaktionen)

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	
2009	2 292,4	2 318,3	-25,9	1 302,5	1 266,5	473,9	438,8	421,5	427,3	94,5	6,4	185,7	22,5	20,6	13,4
2010	2 617,1	2 659,3	-42,2	1 560,0	1 547,1	518,8	472,9	450,7	448,4	87,6	6,3	190,9	22,3	21,2	15,7
2011	2 879,8	2 911,3	-31,5	1 768,6	1 762,5	542,7	483,1	480,1	472,6	88,4	.	193,0	.	23,3	13,4
2010 Q4	705,7	702,2	3,4	421,7	416,2	135,7	125,2	117,3	113,0	31,0	1,6	47,8	6,0	7,1	5,9
2011 Q1	684,5	714,7	-30,2	423,3	436,4	123,0	116,0	113,5	103,3	24,7	1,5	59,1	5,4	5,0	2,6
Q2	719,5	740,4	-21,0	438,7	441,8	134,1	116,2	127,7	141,8	18,9	1,6	40,7	5,6	3,7	3,1
Q3	723,1	724,2	-1,2	444,5	441,4	146,1	125,1	115,8	111,6	16,6	1,8	46,1	5,7	5,2	3,4
Q4	752,8	731,9	20,8	461,9	443,0	139,6	125,9	123,1	116,0	28,2	.	47,0	.	9,4	4,4
2011 Okt.	243,6	241,0	2,6	152,4	150,7	46,6	41,4	37,0	33,8	7,6	.	15,2	.	2,4	0,9
Nov.	247,7	245,8	1,9	159,5	152,9	43,3	40,3	39,1	37,3	5,8	.	15,3	.	3,1	0,9
Dez.	261,4	245,1	16,3	150,0	139,5	49,6	44,2	47,0	45,0	14,8	.	16,5	.	3,9	2,5
	Saisonbereinigt														
2011 Q2	713,5	726,8	-13,3	437,0	441,9	133,5	118,7	121,2	118,2	21,9	.	47,9	.	.	.
Q3	727,5	729,2	-1,7	443,4	441,5	138,0	120,5	122,1	118,7	23,9	.	48,4	.	.	.
Q4	729,0	734,4	-5,5	450,7	442,3	136,9	122,7	120,3	121,6	21,0	.	47,9	.	.	.
2011 Okt.	241,2	247,8	-6,6	147,0	151,0	46,4	41,1	39,1	40,0	8,7	.	15,7	.	.	.
Nov.	244,9	245,8	-0,9	152,7	147,6	45,1	40,4	41,8	41,2	5,3	.	16,6	.	.	.
Dez.	242,8	240,8	2,0	150,9	143,6	45,5	41,2	39,5	40,4	7,0	.	15,6	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2011 Dez.	2 877,3	2 907,9	-30,6	1 765,5	1 761,4	542,0	482,6	480,3	471,1	89,5	.	192,8	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2011 Dez.	30,5	30,9	-0,3	18,7	18,7	5,8	5,1	5,1	5,0	1,0	.	2,0	.	.	.

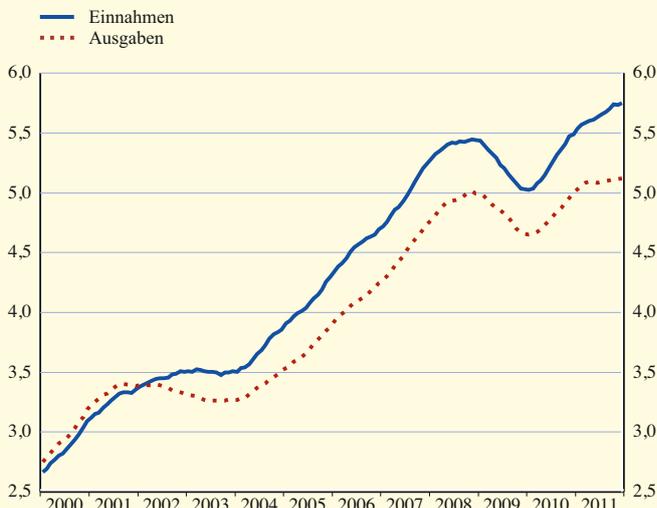
A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(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					
1	2	3	4	5	Re-investierte Gewinne	6	7	Re-investierte Gewinne	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2008	21,1	13,1	502,5	577,3	140,5	-7,8	117,4	20,5	31,3	26,7	39,3	111,2	119,1	128,7	172,3	193,3	
2009	21,7	13,8	399,9	413,5	148,8	16,1	100,4	14,9	24,7	23,5	24,5	77,3	101,0	122,1	100,8	90,2	
2010	23,3	14,2	427,3	434,2	195,6	20,1	139,6	38,4	24,0	19,9	29,1	86,3	99,3	122,7	79,3	65,6	
2010 Q3	5,6	4,1	104,1	103,1	46,5	14,6	35,0	12,5	5,7	4,6	7,4	16,8	25,4	31,1	19,1	15,6	
Q4	6,4	4,1	111,0	108,9	51,2	-2,0	36,0	6,4	6,7	6,2	6,4	18,5	25,5	30,0	21,2	18,2	
2011 Q1	5,7	2,7	107,8	100,6	47,7	11,1	33,8	21,5	6,5	4,3	7,4	14,2	25,4	30,8	20,9	17,5	
Q2	5,8	3,3	121,9	138,5	57,8	9,7	38,5	10,7	5,7	4,8	12,3	46,3	25,2	31,0	20,9	17,8	
Q3	5,8	4,0	110,0	107,6	47,7	18,0	34,8	17,9	6,5	4,8	9,0	18,4	25,1	32,2	21,8	17,3	

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
2010 Q4 bis 2011 Q3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 832,7	936,1	52,2	89,6	430,4	304,4	59,4	55,0	39,0	136,7	40,2	62,0	107,1	218,5	354,4	883,9
Warenhandel	1 728,3	553,6	33,4	59,4	224,2	236,3	0,2	29,1	20,0	110,8	30,5	38,2	78,7	117,7	193,9	553,5
Dienstleistungen	538,9	168,3	11,0	15,1	104,1	31,5	6,6	8,7	8,4	17,5	7,1	13,3	17,9	55,0	78,5	164,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	474,4	152,6	6,7	13,4	91,4	32,7	8,3	16,8	9,8	7,8	2,4	9,7	9,9	37,6	76,0	151,7
Vermögenseinkommen	450,7	146,0	6,6	13,3	89,9	32,1	4,0	16,8	9,8	7,8	2,4	9,6	9,9	26,3	74,2	148,0
Laufende Übertragungen	91,2	61,6	1,2	1,7	10,6	3,8	44,4	0,4	0,7	0,6	0,2	0,9	0,6	8,2	6,0	12,0
Vermögensübertragungen	21,0	17,8	0,0	0,0	1,1	0,4	16,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4	1,8
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 881,6	878,1	44,6	86,1	373,5	269,8	104,2	-	31,8	-	-	93,9	-	185,6	367,4	-
Warenhandel	1 735,7	479,6	29,6	51,7	179,6	218,6	0,0	31,1	14,4	213,5	27,9	52,9	126,4	96,0	140,5	553,5
Dienstleistungen	482,5	137,8	7,9	12,9	81,8	35,0	0,2	5,2	6,4	13,0	5,9	9,5	10,1	43,0	98,8	152,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	469,6	144,4	6,4	20,0	100,5	11,7	5,8	-	9,2	-	-	31,0	-	39,2	121,6	-
Vermögenseinkommen	455,5	136,3	6,3	19,9	99,0	5,3	5,8	-	9,0	-	-	30,8	-	38,8	120,3	-
Laufende Übertragungen	193,8	116,4	0,7	1,5	11,6	4,4	98,1	1,5	1,8	3,6	0,7	0,5	0,7	7,4	6,6	54,6
Vermögensübertragungen	15,0	1,6	0,0	0,1	0,9	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,6	1,2	10,3
Saldo																
Leistungsbilanz	-48,9	58,0	7,7	3,5	56,8	34,6	-44,7	-	7,2	-	-	-32,0	-	32,9	-13,0	-
Warenhandel	-7,4	74,0	3,8	7,7	44,6	17,7	0,2	-2,0	5,6	-102,7	2,6	-14,8	-47,7	21,7	53,5	2,4
Dienstleistungen	56,4	30,5	3,1	2,2	22,3	-3,5	6,3	3,5	2,0	4,5	1,2	3,8	7,7	12,1	-20,3	11,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	4,7	8,2	0,3	-6,5	-9,1	21,0	2,6	-	0,7	-	-	-21,3	-	-1,6	-45,6	-
Vermögenseinkommen	-4,8	9,7	0,3	-6,6	-9,1	26,8	-1,7	-	0,8	-	-	-21,2	-	-12,5	-46,2	-
Laufende Übertragungen	-102,6	-54,7	0,5	0,1	-1,0	-0,6	-53,7	-1,1	-1,1	-3,1	-0,5	0,4	-0,1	0,7	-0,5	-42,6
Vermögensübertragungen	6,0	16,2	0,0	-0,1	0,2	0,0	16,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,8	-8,5

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2008	13 377,1	14 961,4	-1 584,3	144,7	161,8	-17,1	3 878,4	3 247,8	3 834,9	5 976,8	-0,5	5 290,0	5 736,7	374,2
2009	13 764,1	15 170,3	-1 406,2	154,1	169,9	-15,7	4 287,2	3 403,0	4 341,3	6 781,9	0,2	4 675,9	4 985,4	459,6
2010	15 234,8	16 461,7	-1 226,9	166,3	179,7	-13,4	4 798,2	3 714,8	4 907,5	7 442,9	-61,6	5 002,9	5 304,0	587,8
2011 Q1	15 135,4	16 377,3	-1 241,9	163,7	177,1	-13,4	4 801,9	3 739,5	4 811,3	7 469,7	-31,6	4 977,1	5 168,1	576,6
Q2	15 278,0	16 592,6	-1 314,6	163,9	178,1	-14,1	4 905,2	3 801,7	4 762,6	7 641,6	-48,6	5 077,8	5 149,4	581,0
Q3	15 432,1	16 725,3	-1 293,2	164,5	178,3	-13,8	4 960,3	3 850,3	4 574,8	7 511,6	-46,0	5 296,3	5 363,3	646,7
Veränderung der Bestände														
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	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1 470,7	1 291,5	179,3	16,1	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011 Q2	142,7	215,4	-72,7	6,0	9,1	-3,1	103,3	62,2	-48,7	171,9	-17,0	100,7	-18,7	4,4
Q3	154,0	132,7	21,4	6,6	5,6	0,9	55,1	48,7	-187,8	-129,9	2,6	218,5	214,0	65,7
Transaktionen														
2008	429,9	551,3	-121,3	19,3	24,6	-5,2	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2009	-128,9	-114,9	-14,0	-6,1	-5,4	-0,7	334,7	231,9	94,0	355,3	-21,1	-531,9	-702,1	-4,6
2010	490,0	534,1	-44,1	21,7	23,6	-1,9	174,9	125,0	145,6	293,6	-17,4	176,7	115,5	10,3
2011	381,7	391,0	-9,3	16,6	17,1	-0,5	237,1	167,4	-60,3	233,1	23,4	171,4	-9,5	10,1
2011 Q2	198,2	216,6	-18,4	8,4	9,2	-0,8	55,9	26,9	33,0	183,2	-1,6	115,3	6,4	-4,5
Q3	114,7	124,5	-9,8	4,9	5,3	-0,4	40,7	24,1	-64,6	-27,0	15,4	127,0	127,3	-3,8
Q4	-148,4	-183,1	34,7	-6,1	-7,6	1,4	51,2	36,8	-55,9	-78,8	7,3	-157,8	-141,1	6,8
2011 Aug.	62,4	63,8	-1,4	.	.	.	-6,3	1,4	-54,1	-28,5	6,5	119,7	90,9	-3,4
Sept.	49,2	61,4	-12,2	.	.	.	21,5	14,5	-9,8	26,9	8,1	31,0	19,9	-1,6
Okt.	-62,9	-67,9	5,0	.	.	.	18,3	10,6	-36,0	-62,5	0,9	-47,1	-16,1	1,1
Nov.	-47,5	-54,1	6,7	.	.	.	13,2	5,2	-23,2	-21,7	-0,6	-37,1	-37,6	0,2
Dez.	-38,1	-61,1	23,0	.	.	.	19,7	21,0	3,4	5,3	7,1	-73,7	-87,4	5,4
Sonstige Veränderungen														
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	-1 045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	515,9	323,8	192,2	5,8	3,6	2,2	74,1	-76,7	412,4	449,7	21,7	-82,2	-49,3	89,9
2010	980,7	757,4	223,3	10,7	8,3	2,4	336,1	186,8	420,6	367,4	-44,3	150,4	203,1	117,9
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,2	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-28,0	-2,7
2010	535,0	323,6	211,3	5,8	3,5	2,3	160,3	57,4	179,4	101,6	.	182,2	164,6	13,0
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	635,3	483,4	151,9	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,3	455,0	21,7	.	.	45,8
2010	295,0	153,7	141,3	3,2	1,7	1,5	50,1	2,2	187,3	151,5	-44,3	.	.	102,0
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-69,7	-104,4	34,7	-0,8	-1,2	0,4	-63,9	-110,8	17,6	27,7	.	-70,3	-21,3	46,8
2010	150,8	280,1	-129,3	1,6	3,1	-1,4	125,7	127,2	53,9	114,4	.	-31,8	38,5	2,9
Veränderung der Bestände in %														
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,6	7,3	2,4	5,9	.	-10,1	-12,2	-1,2
2010	3,5	3,4	-	.	.	.	3,9	3,5	3,2	4,2	.	3,7	2,3	2,0
2011 Q2	3,8	3,8	-	.	.	.	3,7	4,5	3,1	6,3	.	4,9	-0,2	2,3
Q3	3,8	3,9	-	.	.	.	3,5	5,2	0,8	5,2	.	7,2	1,2	0,8
Q4	2,5	2,4	-	.	.	.	5,0	4,5	-1,4	3,1	.	3,5	-0,1	1,6

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2009	4 287,2	3 305,5	236,2	3 069,3	981,7	14,8	966,9	3 403,0	2 501,9	74,2	2 427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4 798,2	3 667,1	277,9	3 389,2	1 131,1	17,8	1 113,3	3 714,8	2 820,2	83,2	2 737,0	894,6	12,7	881,9
2011 Q2	4 905,2	3 775,8	281,0	3 494,8	1 129,4	14,5	1 114,9	3 801,7	2 896,3	85,4	2 810,9	905,4	9,5	895,8
Q3	4 960,3	3 807,6	283,5	3 524,1	1 152,7	13,2	1 139,5	3 850,3	2 952,7	86,5	2 866,2	897,6	8,5	889,2
Transaktionen														
2008	336,6	193,8	9,3	184,5	142,8	-0,3	143,1	105,5	64,3	-8,2	72,5	41,1	1,6	39,6
2009	334,7	257,5	20,1	237,3	77,2	2,6	74,6	231,9	236,7	7,5	229,2	-4,8	-0,6	-4,2
2010	174,9	51,1	12,6	38,5	123,8	1,2	122,6	125,0	176,7	7,2	169,5	-51,7	-7,5	-44,2
2011 Q2	55,9	51,2	9,4	41,8	4,7	-2,6	7,3	26,9	24,8	1,7	23,2	2,1	-1,5	3,6
Q3	40,7	27,7	2,2	25,5	13,0	-1,7	14,7	24,1	41,2	1,3	39,9	-17,0	-0,8	-16,2
Q4	51,2	44,8	0,0	44,8	6,4	1,0	5,5	36,8	17,3	1,2	16,2	19,5	-0,1	19,6
2011 Aug.	-6,3	-5,9	1,4	-7,3	-0,4	0,1	-0,5	1,4	16,2	0,2	16,0	-14,8	-0,3	-14,5
Sept.	21,5	10,9	0,8	10,1	10,6	-0,2	10,9	14,5	11,4	0,5	11,0	3,1	0,0	3,1
Okt.	18,3	14,1	0,1	14,0	4,2	0,2	4,0	10,6	5,1	0,1	5,1	5,5	-0,1	5,6
Nov.	13,2	16,2	-0,8	17,0	-3,0	0,3	-3,2	5,2	2,1	0,7	1,4	3,1	0,0	3,1
Dez.	19,7	14,5	0,7	13,8	5,2	0,5	4,7	21,0	10,1	0,4	9,7	10,9	0,0	10,9
Wachstumsraten														
2009	8,6	8,6	9,2	8,5	8,8	20,5	8,6	7,3	10,4	11,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,5
2010	3,9	1,5	5,3	1,2	12,5	7,8	12,6	3,5	6,8	9,4	6,8	-5,7	-41,3	-5,0
2011 Q2	3,7	3,4	5,6	3,2	4,9	-12,7	5,2	4,5	5,0	8,0	5,0	2,9	-47,9	3,9
Q3	3,5	2,9	5,9	2,7	5,4	-24,0	5,9	5,2	5,2	6,6	5,2	5,5	-52,3	6,7
Q4	5,0	5,5	5,7	5,5	3,2	-19,7	3,5	4,5	5,4	5,9	5,4	1,6	-31,6	2,1

A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

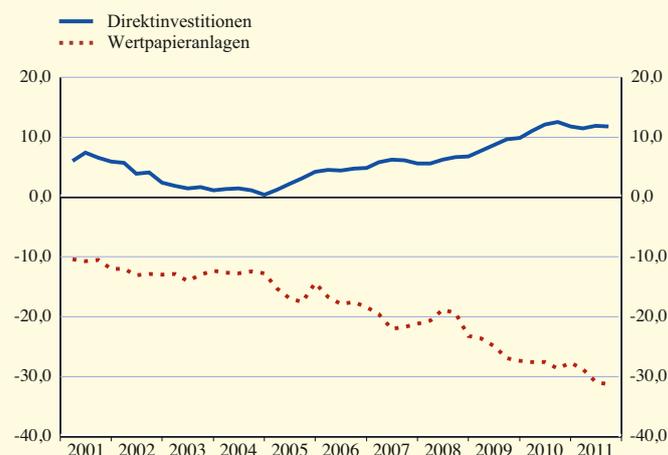
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen										
		Zusammen		MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere							
				Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs				
		1	2				3	4	5	6		7	8	Euro-system	10	11	12	13	Euro-system	14	15	16
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																		
2009	4 341,3	1 514,5	80,8	3,4	1 433,6	36,6	2 426,6	924,6	17,1	1 502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0		
2010	4 907,5	1 914,2	93,8	3,6	1 820,5	47,6	2 588,8	810,7	15,6	1 778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2		
2011 Q2	4 762,6	1 838,4	94,4	3,5	1 744,0	41,6	2 552,7	761,1	17,6	1 791,6	91,3	371,6	278,8	45,7	92,8	0,4		
Q3	4 574,8	1 621,8	76,4	3,4	1 545,4	38,6	2 551,7	749,4	17,7	1 802,4	93,9	401,3	301,8	54,9	99,5	0,5		
Transaktionen																		
2008	5,0	-93,7	-34,3	0,7	-59,4	-0,1	72,1	37,7	3,2	34,4	2,7	26,5	49,6	13,1	-23,0	0,4		
2009	94,0	53,4	-1,3	0,0	54,8	2,5	45,7	-93,2	-3,8	138,9	17,5	-5,2	1,0	-12,9	-6,2	0,9		
2010	145,6	76,5	5,6	-0,2	70,9	1,7	109,3	-124,5	-0,8	233,8	52,8	-40,3	-55,5	-11,7	15,3	-1,9		
2011 Q2	33,0	18,0	3,2	0,1	14,8	-2,3	28,0	-4,4	0,4	32,4	-1,2	-12,9	-12,3	4,8	-0,5	-0,5		
Q3	-64,6	-53,3	-12,9	0,0	-40,4	-1,9	-19,9	-21,6	-0,2	1,6	0,1	8,6	8,2	3,5	0,4	0,0		
Q4	-55,9	-26,6	-4,0	-0,3	-22,6	.	-27,4	-26,5	0,6	-0,9	.	-1,9	-7,0	-0,8	5,1	.		
2011 Aug.	-54,1	-38,3	-11,1	0,0	-27,2	.	-10,6	-7,1	0,2	-3,5	.	-5,2	-7,2	6,6	2,1	.		
Sept.	-9,8	-11,9	-2,3	0,0	-9,6	.	-14,9	-7,9	-0,1	-7,0	.	17,1	23,0	0,4	-5,9	.		
Okt.	-36,0	-6,5	-3,2	-0,1	-3,2	.	-12,6	-6,7	0,6	-5,9	.	-17,0	-22,4	-6,3	5,4	.		
Nov.	-23,2	-14,1	-0,7	0,0	-13,4	.	-12,1	-14,6	0,4	2,5	.	3,0	0,6	-1,1	2,4	.		
Dez.	3,4	-6,0	-0,1	-0,2	-6,0	.	-2,8	-5,3	-0,4	2,5	.	12,2	14,9	6,6	-2,7	.		
Wachstumsraten																		
2009	2,4	3,9	-2,4	-0,6	4,3	8,5	1,9	-9,5	-19,0	10,7	93,4	-2,0	-0,8	-22,3	-7,9	67,2		
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,4	-13,5	-4,9	14,9	127,8	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9		
2011 Q2	3,1	3,4	4,8	-9,8	3,4	-14,1	3,6	-12,4	9,7	12,2	125,5	-0,8	-4,4	9,2	13,8	93,4		
Q3	0,8	0,3	-7,3	-8,7	0,7	-15,7	0,6	-15,2	9,1	8,8	133,2	5,9	0,7	0,9	28,8	-7,4		
Q4	-1,4	-3,6	-15,3	-17,6	-3,0	.	-0,6	-8,3	16,3	2,9	.	4,3	1,9	23,2	12,1	.		

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen							
		Zusammen		MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere				
				Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs	
		1	2				3	4	5	6		7	Staat	8	9	10	11	Staat	12
Bestände (Auslandsvermögensstatus)													
2009	6 781,9	2 781,9	686,2	2 095,7	3 493,1	1 093,2	2 399,9	1 481,2	506,9	66,2	440,7	409,3	
2010	7 442,9	3 150,7	658,0	2 492,7	3 823,0	1 165,4	2 657,5	1 680,3	469,2	77,2	392,0	352,6	
2011 Q2	7 641,6	3 123,9	637,8	2 486,1	3 965,7	1 166,9	2 798,8	1 785,7	551,9	140,3	411,6	359,9	
Q3	7 511,6	2 795,1	618,2	2 176,8	4 153,2	1 223,1	2 930,2	1 848,7	563,3	139,3	424,0	376,6	
Transaktionen													
2008	266,4	-108,6	78,1	-186,7	175,5	-15,6	191,0	159,4	199,5	-25,0	224,6	191,0	
2009	355,3	121,6	10,7	110,9	143,2	-15,6	158,8	103,7	90,5	-18,3	108,9	144,3	
2010	293,6	128,9	-14,2	143,1	174,2	57,3	116,9	189,2	-9,5	28,9	-38,4	-34,8	
2011 Q2	183,2	-20,1	-7,3	-12,7	175,2	44,6	130,5	97,9	28,2	21,6	6,6	-0,2	
Q3	-27,0	-31,3	-11,3	-19,9	11,0	14,6	-3,7	-16,8	-6,6	-10,3	3,7	17,9	
Q4	-78,8	-6,9	8,8	-15,8	-24,3	-16,6	-7,7	.	-47,6	-6,6	-41,0	.	
2011 Aug.	-28,5	-8,9	9,5	-18,4	-4,5	1,8	-6,3	.	-15,2	-5,6	-9,6	.	
Sept.	26,9	-18,2	-1,7	-16,5	34,6	6,2	28,4	.	10,6	1,0	9,5	.	
Okt.	-62,5	-10,0	2,1	-12,2	-39,2	-23,8	-15,4	.	-13,3	-4,8	-8,5	.	
Nov.	-21,7	-5,8	9,8	-15,6	-2,5	-4,1	1,7	.	-13,5	7,4	-20,8	.	
Dez.	5,3	8,9	-3,1	12,0	17,4	11,3	6,0	.	-20,9	-9,3	-11,7	.	
Wachstumsraten													
2009	5,9	5,2	1,6	6,6	4,2	-1,3	7,2	7,4	23,0	-28,7	33,0	53,5	
2010	4,2	4,5	-2,1	6,7	4,9	5,0	4,8	12,6	-1,9	42,9	-8,9	-8,7	
2011 Q2	6,3	5,9	1,1	7,2	5,5	9,9	3,6	7,5	17,1	150,5	-1,3	3,3	
Q3	5,2	2,8	-2,9	4,4	6,7	10,3	5,2	8,6	8,7	60,5	-1,0	5,9	
Q4	3,1	0,9	-0,5	1,2	4,9	6,5	4,3	.	4,7	54,1	-5,0	.	

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)															
2009	4 675,9	30,2	29,8	0,4	2 834,7	2 804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1 688,9	201,4	1 344,7	402,6
2010	5 002,9	32,6	32,0	0,7	2 972,3	2 939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1 831,8	214,4	1 468,5	428,6
2011 Q2	5 077,8	40,5	40,3	0,2	3 042,6	2 992,9	49,7	147,3	7,5	99,4	19,2	1 847,5	223,6	1 478,2	441,1
Q3	5 296,3	42,4	42,1	0,3	3 206,2	3 148,7	57,5	142,7	7,4	94,6	17,5	1 905,0	229,0	1 516,0	454,6
Transaktionen															
2008	0,5	-9,5	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	58,3	-1,1	48,0	-22,0
2009	-531,9	0,1	0,0	0,1	-420,5	-399,9	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-122,2	7,5	-128,0	-34,6
2010	176,7	-2,9	-2,9	0,0	8,5	-0,4	8,9	40,0	-0,3	39,4	4,9	131,2	7,0	100,9	46,3
2011 Q2	115,3	4,6	4,6	0,0	60,8	54,2	6,6	0,9	0,0	0,5	2,4	49,0	-1,1	47,9	17,2
Q3	127,0	-2,8	-2,9	0,1	82,7	68,2	14,4	-6,6	-0,1	-6,5	-1,6	53,7	4,2	36,8	16,9
Q4	-157,8	-8,7			-171,1			16,5			12,9	5,5			9,2
2011 Aug.	119,7	0,5			105,9			-3,6			-3,0	16,8			2,4
Sept.	31,0	-3,3			4,1			2,8			3,2	27,4			13,9
Okt.	-47,1	-3,4			-72,7			6,7			7,6	22,3			20,0
Nov.	-37,1	-3,4			-47,4			9,4			6,8	4,3			6,7
Dez.	-73,7	-1,9			-51,0			0,3			-1,5	-21,0			-17,5
Wachstumsraten															
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-36,9	9,8	-3,5	15,3	7,9	-6,7	3,8	-8,6	-8,1
2010	3,7	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,8	31,9	-3,1	50,8	30,6	7,6	3,4	7,3	11,1
2011 Q2	4,9	65,6	67,1	-1,3	2,8	2,4	37,7	18,1	-3,2	27,5	3,7	6,5	6,0	6,2	13,5
Q3	7,2	45,4	45,7	62,4	6,0	5,1	84,3	16,2	-3,6	25,0	9,1	8,0	7,4	7,6	13,3
Q4	3,5	-7,2			1,3			2,1			45,9	7,6			10,8

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)															
2009	4 985,4	251,7	251,3	0,4	3 399,7	3 360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1 248,8	177,8	929,3	141,7
2010	5 304,0	268,8	265,7	3,1	3 508,6	3 462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1 372,8	200,8	1 016,2	155,8
2011 Q2	5 149,4	278,0	275,1	2,8	3 325,3	3 269,4	55,9	187,1	0,0	181,3	5,8	1 359,0	209,5	1 000,2	149,3
Q3	5 363,3	315,2	312,3	2,9	3 403,7	3 340,5	63,3	210,8	0,0	204,9	5,9	1 433,6	214,0	1 044,5	175,0
Transaktionen															
2008	179,4	280,9	280,9	0,0	-174,7	-186,0	11,3	9,5	0,0	10,9	-1,3	63,6	9,4	44,4	9,8
2009	-702,1	-233,2	-233,4	0,2	-352,7	-341,5	-11,2	17,8	0,0	17,8	0,0	-134,0	0,8	-126,1	-8,7
2010	115,5	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,8	6,0	64,6	0,0	63,8	0,8	52,8	15,5	13,5	23,8
2011 Q2	6,4	7,2	4,9	2,4	-17,9	-19,2	1,3	12,6	0,0	12,3	0,3	4,5	-1,1	3,9	1,7
Q3	127,3	29,8	29,8	0,0	21,3	5,7	15,6	23,4	0,0	23,3	0,1	52,8	3,2	30,4	19,1
Q4	-141,1	90,3			-259,6			4,9				23,4			
2011 Aug.	90,9	7,0			57,9			-2,5				28,6			
Sept.	19,9	8,6			-17,3			19,0				9,7			
Okt.	-16,1	-7,4			-34,0			2,8				22,6			
Nov.	-37,6	-2,8			-38,8			-0,2				4,2			
Dez.	-87,4	100,6			-186,8			2,2				-3,4			
Wachstumsraten															
2009	-12,2	-48,1	-48,2		-9,3	-9,2	-19,8	25,7		27,4	-0,9	-9,4	0,3	-11,5	-5,8
2010	2,3	3,4	2,4		-0,2	-0,4	15,8	74,2		78,3	11,7	4,0	8,6	1,2	15,8
2011 Q2	-0,2	12,6	11,8		-5,2	-5,6	23,3	89,4		96,4	-12,6	4,2	8,1	1,2	18,6
Q3	1,2	25,9	25,6		-4,4	-5,4	72,7	102,8		110,0	-9,8	3,3	9,6	0,1	18,3
Q4	-0,1	51,4			-9,2			45,2				7,8			

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								Sonstige 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)																	
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	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 Q1	576,6	351,5	346,987	51,1	21,6	152,4	5,6	18,2	128,2	0,5	108,6	19,0	0,4	0,0	21,3	-24,5	52,6
Q2	580,9	361,4	346,988	50,5	22,4	146,5	5,1	13,0	128,2	0,5	108,3	19,3	0,2	0,0	20,4	-18,1	52,2
Q3	646,6	416,3	346,989	52,9	26,0	151,4	5,5	11,1	135,1	0,6	120,5	14,0	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
2011 Dez.	667,1	422,1	346,846	54,0	30,1	160,9	5,3	7,8	148,1	-	-	-	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 Jan.	702,4	459,1	346,845	53,5	29,7	159,8	4,7	9,0	146,4	-	-	-	-0,2	0,2	95,5	-79,3	55,5
Transaktionen																	
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	10,3	0,0	-	-0,1	4,9	5,4	-5,4	6,7	4,1	0,0	10,6	-6,5	0,0	0,0	-	-	-
2011 Q2	-4,5	0,0	-	-0,2	0,9	-5,2	-0,5	-5,4	0,8	0,0	0,4	0,4	-0,1	0,0	-	-	-
Q3	-3,8	0,0	-	0,2	2,3	-6,3	0,3	-2,9	-3,8	0,0	3,0	-6,7	0,0	0,0	-	-	-
Q4	6,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																	
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-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	46,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 Q2	2,3	0,0	-	-2,4	49,9	4,5	-36,6	5,3	7,3	1,9	12,4	-16,1	-	-	-	-	-
Q3	0,8	0,0	-	-2,1	65,5	-3,1	-29,3	-36,8	3,0	1,9	9,9	-42,1	-	-	-	-	-
Q4	1,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände (Auslandsvermögensstatus)											
2008	10 914,5	5 340,8	398,1	3 377,9	184,1	211,8	1 401,7	1 747,0	482,7	5 006,5	2 276,5
2009	10 391,3	4 622,0	506,9	3 493,1	177,8	185,6	1 405,9	1 975,7	251,7	4 559,1	2 198,9
2010	11 016,4	4 891,7	469,2	3 823,0	200,8	211,5	1 420,2	2 186,8	268,8	4 751,3	2 389,4
2011 Q1	10 855,2	4 735,4	502,8	3 760,6	207,6	225,1	1 423,7	2 232,3	272,3	4 588,4	2 338,5
Q2	11 108,1	4 726,0	551,9	3 965,7	209,5	213,8	1 441,0	2 332,7	278,0	4 632,5	2 423,9
Q3	11 526,7	4 902,2	563,3	4 153,2	214,1	247,1	1 446,8	2 436,1	315,2	4 766,1	2 562,5
Bestände in % des BIP											
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6
2009	116,4	51,8	5,7	39,1	2,0	2,1	15,7	22,1	2,8	51,1	24,6
2010	120,4	53,4	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1
2011 Q1	117,5	51,3	5,4	40,7	2,2	2,4	15,4	24,2	2,9	49,7	25,3
Q2	119,4	50,8	5,9	42,6	2,3	2,3	15,5	25,1	3,0	49,8	26,0
Q3	123,0	52,3	6,0	44,3	2,3	2,6	15,4	26,0	3,4	50,9	27,3

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	1 083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 798,2	1 490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1 037,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 667,1	1 114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Sonstige Anlagen	1 131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
Im Euro-Währungsgebiet	3 714,8	1 374,0	32,5	148,4	1 165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 820,2	1 121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Sonstige Anlagen	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 907,5	1 550,5	84,0	189,3	1 054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1 557,4	460,8	30,8	799,6
Aktien und Investment- zertifikate	1 914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Schuldverschreibungen	2 993,3	1 171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Anleihen	2 588,8	1 031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Geldmarktpapiere	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
Übriger Kapitalverkehr	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
Aktiva	5 002,9	2 295,1	112,6	96,9	1 869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Staat	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
MFIs	3 004,9	1 576,0	90,7	52,9	1 268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Übrige Sektoren	1 831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
Passiva	5 304,0	2 536,1	57,9	95,4	2 071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Staat	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
MFIs	3 777,4	1 855,6	45,5	63,8	1 555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Übrige Sektoren	1 372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
2010 Q4 bis 2011 Q3	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	-24,1	23,4	2,6	-11,2	13,6	18,4	0,0	-27,8	8,7	7,6	-16,6	-46,1	-13,3	-0,1	39,9
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	166,3	49,5	4,1	-6,5	31,0	21,0	0,0	-4,1	8,9	1,7	4,8	31,1	-2,9	0,0	77,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	107,0	34,2	3,5	-3,4	13,1	21,0	0,0	-1,6	3,2	1,5	4,4	24,4	-18,1	0,0	59,1
Sonstige Anlagen	59,3	15,4	0,6	-3,1	17,9	0,0	0,0	-2,5	5,7	0,3	0,4	6,7	15,2	0,0	18,2
Im Euro-Währungsgebiet	190,4	26,1	1,5	4,7	17,4	2,5	0,0	23,7	0,2	-5,9	21,3	77,2	10,4	0,1	37,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	145,5	37,3	1,0	2,5	34,0	-0,2	0,0	29,0	0,2	0,3	4,2	40,7	7,2	0,0	26,7
Sonstige Anlagen	44,9	-11,2	0,5	2,2	-16,6	2,8	0,0	-5,3	0,0	-6,2	17,2	36,5	3,2	0,1	10,7
Wertpapieranlagen (Aktiva)	41,6	26,9	4,2	18,9	-18,6	1,8	20,5	-4,9	5,5	-3,2	-6,6	23,7	-17,3	3,3	14,3
Aktien und Investment- zertifikate	4,4	-2,7	-0,1	1,5	-3,6	-0,8	0,4	4,0	4,3	2,2	-7,0	0,8	0,5	-0,4	2,7
Schuldverschreibungen	37,2	29,6	4,4	17,5	-15,0	2,6	20,1	-8,9	1,2	-5,4	0,5	22,8	-17,8	3,7	11,6
Anleihen	14,2	19,1	5,2	10,0	-15,4	3,1	16,2	-9,6	1,0	-4,2	2,6	6,9	-23,9	3,8	18,5
Geldmarktpapiere	23,0	10,5	-0,8	7,5	0,4	-0,4	3,9	0,7	0,1	-1,2	-2,1	15,9	6,1	-0,1	-6,9
Übriger Kapitalverkehr	294,5	-3,3	2,0	-12,8	61,7	-4,0	-50,2	1,3	-1,4	-3,0	17,0	184,8	178,0	-52,3	-26,6
Aktiva	354,3	88,2	3,7	13,6	70,3	0,7	-0,2	1,4	9,1	-2,8	37,0	74,3	111,0	-11,9	48,1
Staat	21,4	8,3	0,8	-0,6	7,0	1,0	0,1	0,8	0,0	2,2	0,7	7,0	0,9	0,5	1,0
MFIs	189,7	27,4	2,2	10,9	18,7	-3,0	-1,4	0,4	6,8	-6,8	17,8	57,6	82,2	-12,5	16,8
Übrige Sektoren	143,2	52,5	0,7	3,3	44,6	2,7	1,1	0,2	2,3	1,9	18,5	9,6	27,9	0,1	30,3
Passiva	59,8	91,4	1,7	26,5	8,6	4,7	50,0	0,1	10,5	0,3	20,1	-110,5	-67,1	40,3	74,7
Staat	108,7	62,3	0,0	0,0	38,0	0,0	24,3	0,0	0,0	-0,2	-0,8	15,7	1,1	30,5	0,1
MFIs	-95,7	-2,3	-0,1	23,4	-47,4	2,6	19,3	-1,6	7,8	0,7	13,9	-120,1	-70,9	9,8	67,0
Übrige Sektoren	46,8	31,4	1,8	3,1	17,9	2,1	6,5	1,7	2,7	-0,2	7,0	-6,0	2,7	-0,1	7,5

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €, Transaktionen)

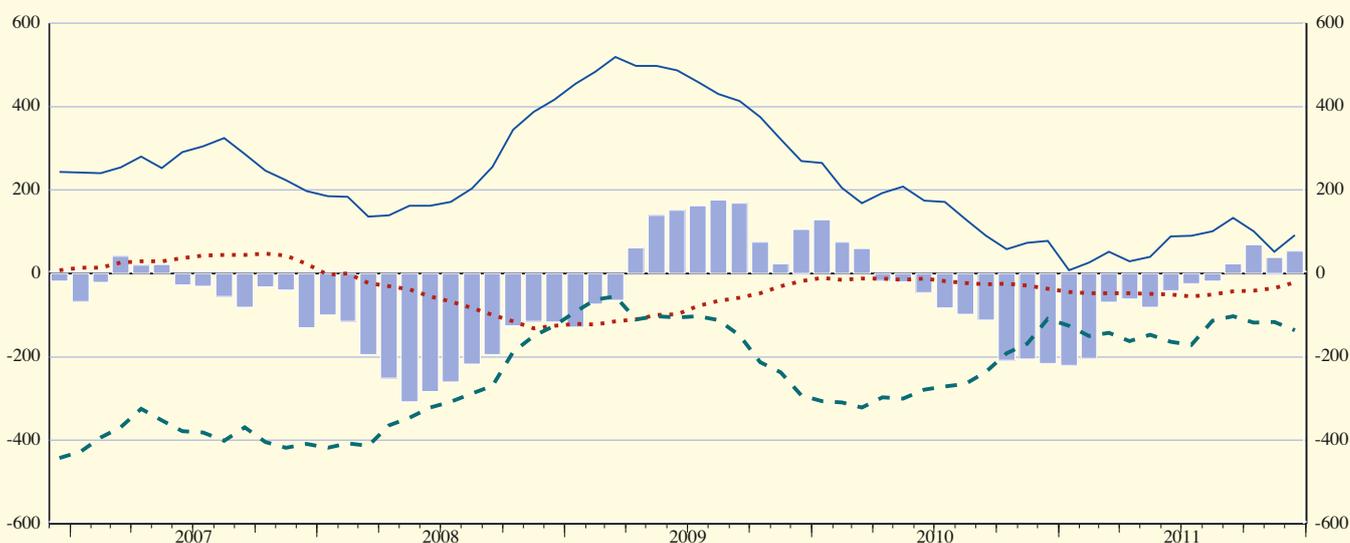
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	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	
2009	105,7	-19,1	-311,9	224,8	-54,8	-132,8	111,0	268,8	111,5	-115,9	21,1	3,0
2010	-216,3	-37,3	-161,3	125,2	-70,7	-249,1	143,2	77,8	-170,3	117,2	17,4	-8,4
2011	53,8	-21,6	-225,1	166,5	49,2	-62,1	32,9	91,6	-139,1	172,6	-23,4	12,4
2010 Q4	-57,3	4,2	20,2	63,1	-37,6	-113,2	54,6	-7,4	-46,9	11,1	8,9	-14,4
2011 Q1	69,3	-27,8	-85,5	80,2	1,0	-24,0	81,4	3,2	-20,0	51,1	-2,2	12,1
Q2	5,7	-20,4	-49,2	26,8	-14,8	-31,8	-12,7	137,1	-49,9	17,1	1,6	2,0
Q3	5,8	0,6	-40,2	23,7	40,4	-2,0	-19,9	0,0	-47,2	76,2	-15,4	-10,4
Q4	-27,0	25,9	-50,3	35,8	22,6	-4,3	-15,8	-48,7	-22,0	28,2	-7,3	8,8
2010 Dez.	33,8	4,7	7,1	39,9	-11,0	-2,0	25,1	-45,1	3,1	4,8	6,1	1,0
2011 Jan.	-23,6	-19,6	-29,4	37,4	0,2	-12,3	10,3	-37,0	-21,4	43,2	-1,0	6,0
Febr.	3,2	-7,1	-25,6	0,5	-1,1	-12,2	43,8	10,6	0,8	-12,3	0,8	5,0
März	89,7	-1,1	-30,4	42,2	1,9	0,5	27,2	29,6	0,6	20,2	-2,1	1,1
April	-25,6	-5,0	-42,3	18,1	-7,4	-14,6	-2,7	18,9	-7,6	5,3	2,6	8,9
Mai	-5,3	-15,5	-4,7	0,0	-1,4	-18,5	-15,4	69,1	-32,2	15,5	-2,3	0,2
Juni	36,7	0,1	-2,2	8,6	-6,0	1,3	5,4	49,1	-10,1	-3,7	1,2	-7,1
Juli	-18,2	1,3	-26,9	8,1	3,6	-16,4	14,9	-22,1	-3,7	21,4	-0,8	2,5
Aug.	8,6	-1,5	7,8	1,5	27,2	1,4	-18,4	-15,9	-13,2	26,1	-6,5	0,1
Sept.	15,4	0,9	-21,0	14,1	9,6	13,0	-16,5	37,9	-30,2	28,7	-8,1	-13,1
Okt.	-39,1	4,1	-17,9	10,7	3,2	0,5	-12,2	-23,9	-29,0	25,4	-0,9	0,9
Nov.	-38,0	4,1	-13,8	4,5	13,4	-5,0	-15,6	-19,2	-13,7	4,0	0,6	2,5
Dez.	50,0	17,7	-18,5	20,6	6,0	0,2	12,0	-5,6	20,7	-1,2	-7,1	5,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2011 Dez.	53,8	-21,6	-225,1	166,5	49,2	-62,1	32,9	91,6	-139,1	172,6	-23,4	12,4

A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs¹⁾

(in Mrd €, über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

 1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			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 %)													
2010	20,0	22,5	1 533,4	765,6	311,3	420,1	1 269,4	1 547,6	946,6	230,0	348,5	1 018,4	247,4
2011	12,7	12,2	1 735,7				1 422,1	1 740,5				1 093,9	
2011 Q1	21,5	24,0	427,1	214,5	86,1	116,1	350,1	436,0	276,3	59,8	91,8	277,7	75,6
Q2	13,0	12,8	429,2	216,0	86,9	116,2	350,7	436,2	280,8	58,8	89,7	275,1	78,8
Q3	9,5	9,5	436,8	219,1	87,4	118,8	358,9	439,9	282,0	58,9	91,5	275,3	81,8
Q4	8,4	4,2	442,5				362,3	428,4				265,7	
2011 Juli	5,1	7,5	141,9	71,4	28,3	38,4	116,5	145,5	93,7	19,5	29,9	90,6	27,6
Aug.	13,9	12,6	148,1	74,2	29,9	40,4	122,6	149,8	95,9	20,3	31,1	94,9	27,3
Sept.	9,9	8,5	146,8	73,5	29,2	40,0	119,8	144,5	92,4	19,2	30,6	89,8	26,8
Okt.	5,8	7,9	143,7	72,5	27,8	39,5	116,9	143,2	91,2	19,6	30,4	89,1	26,8
Nov.	10,1	3,9	149,3	74,0	30,9	40,2	121,7	143,3	91,5	19,5	29,8	89,0	26,8
Dez.	9,3	0,8	149,5				123,7	142,0				87,6	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2009	-16,4	-13,6	119,6	115,0	119,0	128,1	115,9	109,8	101,0	115,7	136,7	111,1	101,8
2010	14,9	10,7	136,8	132,5	138,5	143,7	133,9	120,9	113,0	131,1	143,3	127,8	100,9
2010 Q4	15,1	10,3	142,9	137,6	149,7	148,4	139,5	123,8	116,5	134,5	145,4	132,1	102,9
2011 Q1	13,3	7,7	146,1	141,2	149,7	152,6	143,1	125,2	117,8	133,0	145,1	133,9	98,7
Q2	8,2	2,6	146,8	140,9	152,3	154,3	144,0	123,8	116,7	133,7	143,3	134,1	94,6
Q3	5,2	2,6	148,1	142,2	152,1	155,4	146,3	124,7	117,6	134,5	142,9	133,5	100,4
2011 Juni	0,2	-4,5	142,4	137,8	147,4	147,2	140,0	119,9	113,3	126,5	140,2	129,3	93,6
Juli	1,3	1,4	144,6	139,1	147,8	150,8	142,5	124,5	117,9	134,1	141,1	132,2	101,9
Aug.	9,1	4,6	150,6	144,1	156,5	158,6	149,6	126,6	119,2	138,7	143,9	137,4	100,4
Sept.	5,5	1,9	149,1	143,5	152,0	156,7	146,6	123,1	115,8	130,8	143,8	130,8	99,0
Okt.	0,2	0,4	144,8	139,8	144,7	153,4	141,4	121,2	113,7	133,5	141,1	129,0	98,1
Nov.	4,8	-4,6	151,3	144,6	158,6	156,5	148,0	121,0	113,8	131,1	138,1	129,4	97,0

 2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse		
		Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	105,4	3,8	4,8	1,4	2,2	26,3	3,8	108,9	9,9	9,7	1,5	2,9	27,5	5,9
2011	110,0	4,4	5,8	1,4	2,2	23,3	4,3	118,6	9,0	4,6	-0,1	3,8	26,5	4,0
2011 Q2	110,0	4,1	6,0	0,8	1,8	22,0	4,0	118,6	8,4	4,6	-0,7	3,3	25,6	3,5
Q3	110,4	3,9	4,9	0,9	1,8	25,5	3,9	118,7	8,0	3,0	-1,5	2,9	26,8	2,8
Q4	110,6	3,7	3,8	1,8	2,3	20,3	3,6	119,7	7,4	0,4	0,6	3,4	24,3	2,6
2011 Aug.	110,3	3,8	4,8	0,8	1,8	23,4	3,7	118,2	7,3	2,6	-1,4	2,6	24,3	2,6
Sept.	110,6	4,0	4,7	1,1	1,9	27,2	4,0	119,3	8,5	2,5	-1,1	3,3	29,1	2,9
Okt.	110,4	4,1	4,4	1,7	2,4	24,4	4,0	119,3	8,8	1,5	0,5	4,0	28,6	3,4
Nov.	110,6	3,9	3,8	1,8	2,4	22,3	3,8	119,8	8,1	0,8	0,5	3,4	27,1	2,8
Dez.	110,8	3,1	3,1	1,8	2,2	14,6	3,1	120,1	5,5	-1,0	0,7	2,8	18,0	1,6
2012 Jan.	111,9	3,1	2,3	1,9	2,5	17,7	3,1	122,2	5,5	-1,2	1,0	2,4	17,9	1,7

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)															
2010	1 533,4	30,1	52,6	194,7	208,6	63,4	92,7	47,4	180,6	356,0	94,8	34,6	104,9	73,4	18,0
2011	1 735,7	.	.	.	.	79,9	108,6	56,6	197,5	405,5	115,3	39,4	111,0	84,5	.
2010 Q3	397,2	7,6	13,4	50,0	53,8	17,1	23,9	12,1	47,8	92,2	24,0	8,9	26,8	19,0	4,1
Q4	404,9	8,2	14,1	50,2	56,3	17,4	24,7	13,3	46,2	93,3	25,5	9,0	27,5	19,2	3,9
2011 Q1	427,1	8,0	15,0	53,1	59,2	18,7	25,9	15,3	49,9	99,5	28,9	9,3	28,0	20,1	0,3
Q2	429,2	8,2	15,4	52,1	60,2	20,0	26,5	14,3	48,1	98,5	27,3	9,5	27,1	21,0	3,6
Q3	436,8	8,3	15,6	53,4	60,9	20,6	28,2	13,6	48,5	101,6	28,6	10,2	27,6	21,3	2,9
Q4	442,5	.	.	.	.	20,5	28,0	13,4	51,0	105,9	30,5	10,5	28,3	22,1	.
2011 Juli	141,9	2,8	5,2	17,2	19,8	6,6	9,0	4,5	15,6	33,0	9,2	3,2	9,0	6,9	1,3
Aug.	148,1	2,8	5,3	18,4	20,8	7,0	9,5	4,5	17,1	34,6	9,9	3,5	9,2	7,3	0,2
Sept.	146,8	2,8	5,1	17,9	20,3	7,1	9,7	4,5	15,8	34,0	9,6	3,4	9,4	7,0	1,4
Okt.	143,7	2,8	4,7	17,7	19,9	6,5	9,4	4,4	15,7	34,4	10,2	3,6	9,3	6,9	1,3
Nov.	149,3	2,8	4,7	18,2	20,3	7,0	9,3	4,3	17,4	35,4	10,2	3,5	9,5	7,3	1,8
Dez.	149,5	.	.	.	.	7,0	9,3	4,7	17,9	36,0	10,1	3,4	9,5	7,9	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2011	100,0	.	.	.	.	4,6	6,3	3,3	11,4	23,4	6,6	2,3	6,4	4,9	.
Einfuhren (cif)															
2010	1 547,6	27,4	47,3	147,8	195,6	112,7	73,4	30,9	129,8	494,6	208,6	51,4	119,2	75,3	-50,0
2011	1 740,5	.	.	.	.	137,6	80,2	34,8	139,0	546,3	216,8	52,4	128,5	90,2	.
2010 Q3	400,7	6,9	12,5	37,5	50,1	28,2	18,7	7,8	34,3	130,4	55,6	13,2	29,7	19,4	-10,9
Q4	407,6	7,0	12,5	38,6	52,5	30,2	18,3	8,3	34,1	128,5	54,2	13,1	32,6	21,0	-14,5
2011 Q1	436,0	7,2	13,2	40,9	55,7	35,4	18,9	9,0	35,4	136,2	54,9	13,7	35,8	21,5	-17,4
Q2	436,2	7,5	13,3	40,8	56,3	35,1	19,6	8,9	34,1	139,6	55,9	12,7	30,6	21,9	-15,3
Q3	439,9	7,4	13,9	42,2	57,2	32,5	21,8	8,5	34,4	138,4	54,3	13,2	30,9	23,4	-11,8
Q4	428,4	.	.	.	.	34,6	19,9	8,4	35,1	132,1	51,6	12,8	31,2	23,4	.
2011 Juli	145,5	2,4	4,5	14,0	18,7	11,9	6,7	2,9	11,0	46,7	18,1	4,5	9,6	7,7	-5,3
Aug.	149,8	2,4	4,8	14,1	19,1	10,1	7,9	2,9	11,6	47,3	19,0	4,5	10,8	8,1	-2,4
Sept.	144,5	2,5	4,6	14,2	19,3	10,5	7,3	2,8	11,8	44,4	17,2	4,3	10,5	7,6	-4,0
Okt.	143,2	2,5	4,1	13,6	19,0	11,7	6,8	2,8	11,9	44,6	17,5	4,3	10,4	7,7	-6,4
Nov.	143,3	2,6	4,3	13,9	19,5	11,7	6,6	2,8	11,7	43,8	17,0	4,3	10,3	7,7	-6,0
Dez.	142,0	.	.	.	.	11,2	6,5	2,9	11,6	43,7	17,2	4,3	10,5	8,0	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2011	100,0	.	.	.	.	7,9	4,6	2,0	8,0	31,4	12,5	3,0	7,4	5,2	.
Saldo															
2010	-14,2	2,7	5,3	46,9	13,1	-49,3	19,3	16,5	50,8	-138,6	-113,8	-16,8	-14,4	-1,8	68,0
2011	-4,8	.	.	.	.	-57,8	28,4	21,8	58,5	-140,8	-101,4	-13,0	-17,5	-5,8	.
2010 Q3	-3,6	0,6	0,9	12,5	3,7	-11,2	5,2	4,4	13,6	-38,1	-31,6	-4,3	-2,9	-0,4	15,0
Q4	-2,7	1,2	1,5	11,6	3,7	-12,8	6,3	5,0	12,0	-35,2	-28,7	-4,1	-5,1	-1,8	18,5
2011 Q1	-8,9	0,8	1,8	12,2	3,5	-16,7	7,0	6,3	14,5	-36,7	-26,0	-4,4	-7,7	-1,3	17,7
Q2	-7,0	0,7	2,0	11,3	3,9	-15,1	6,9	5,4	14,0	-41,1	-28,6	-3,2	-3,5	-0,9	18,9
Q3	-3,1	1,0	1,8	11,3	3,7	-11,9	6,4	5,0	14,1	-36,8	-25,7	-3,1	-3,3	-2,2	14,7
Q4	14,1	.	.	.	.	-14,1	8,1	5,0	15,9	-26,2	-21,1	-2,4	-3,0	-1,4	.
2011 Juli	-3,6	0,4	0,6	3,2	1,1	-5,4	2,3	1,7	4,6	-13,6	-9,0	-1,2	-0,7	-0,7	6,7
Aug.	-1,7	0,3	0,6	4,3	1,7	-3,2	1,6	1,6	5,5	-12,8	-9,1	-1,0	-1,6	-0,8	2,6
Sept.	2,2	0,3	0,6	3,7	1,0	-3,4	2,5	1,7	4,0	-10,4	-7,6	-0,8	-1,0	-0,6	5,4
Okt.	0,5	0,3	0,6	4,1	0,9	-5,3	2,6	1,6	3,8	-10,2	-7,3	-0,7	-1,1	-0,9	7,7
Nov.	6,1	0,2	0,4	4,3	0,9	-4,7	2,7	1,6	5,8	-8,3	-6,8	-0,8	-0,9	-0,4	7,7
Dez.	7,5	.	.	.	.	-4,2	2,8	1,8	6,3	-7,7	-7,1	-0,9	-1,0	-0,1	.

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
2009	110,6	109,2	104,3	104,8	118,7	104,8	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,7	107,8	97,2	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	.	.	.	112,1	97,6
2010 Q4	103,4	101,0	97,9	95,8	107,1	96,8	111,3	97,5
2011 Q1	102,7	100,1	97,1	94,7	105,7	95,4	110,7	96,7
Q2	105,2	102,6	99,3	97,0	108,9	97,8	113,5	99,0
Q3	103,5	100,7	97,6	95,0	107,7	95,5	112,5	97,8
Q4	102,1	99,4	96,2	.	.	.	111,6	97,0
2011 Febr.	102,4	99,7	96,9	-	-	-	110,6	96,4
März	104,1	101,6	98,5	-	-	-	112,3	98,1
April	105,9	103,4	100,0	-	-	-	114,0	99,6
Mai	104,9	102,2	98,8	-	-	-	113,2	98,6
Juni	105,0	102,3	99,0	-	-	-	113,4	98,8
Juli	104,0	101,1	98,1	-	-	-	112,4	97,7
Aug.	103,9	100,9	97,9	-	-	-	112,9	98,1
Sept.	102,8	100,0	96,8	-	-	-	112,0	97,5
Okt.	103,0	100,3	97,0	-	-	-	112,6	97,9
Nov.	102,6	99,9	96,7	-	-	-	112,1	97,3
Dez.	100,8	98,1	95,0	-	-	-	110,3	95,7
2012 Jan.	98,9	96,4	93,0	-	-	-	108,0	93,7
Febr.	99,6	97,1	93,5	-	-	-	108,4	94,0
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2012 Febr.	0,7	0,7	0,5	-	-	-	0,3	0,3
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2012 Febr.	-2,7	-2,7	-3,5	-	-	-	-2,0	-2,5

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- USD/EUR
- JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

1) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	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
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
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2011 Q2	1,9558	24,324	7,4573	0,7092	3,4528	266,42	3,9596	4,1378	9,0153	0,88274	7,3932	2,2579
Q3	1,9558	24,387	7,4506	0,7093	3,4528	275,10	4,1527	4,2587	9,1451	0,87760	7,4629	2,4535
Q4	1,9558	25,276	7,4398	0,7017	3,4528	303,47	4,4207	4,3365	9,0910	0,85727	7,4968	2,4759
2011 Aug.	1,9558	24,273	7,4498	0,7093	3,4528	272,37	4,1195	4,2505	9,1655	0,87668	7,4620	2,5147
Sept.	1,9558	24,556	7,4462	0,7093	3,4528	285,05	4,3379	4,2838	9,1343	0,87172	7,4936	2,4736
Okt.	1,9558	24,841	7,4442	0,7061	3,4528	296,79	4,3516	4,3244	9,1138	0,87036	7,4849	2,5089
Nov.	1,9558	25,464	7,4412	0,7015	3,4528	309,15	4,4324	4,3560	9,1387	0,85740	7,4923	2,4565
Dez.	1,9558	25,514	7,4341	0,6975	3,4528	304,19	4,4774	4,3282	9,0184	0,84405	7,5136	2,4632
2012 Jan.	1,9558	25,531	7,4353	0,6990	3,4528	307,33	4,3760	4,3417	8,8503	0,83210	7,5543	2,3759
Febr.	1,9558	25,042	7,4341	0,6988	3,4528	290,68	4,1835	4,3513	8,8196	0,83696	7,5815	2,3264
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2012 Febr.	0,0	-1,9	0,0	0,0	0,0	-5,4	-4,4	0,2	-0,3	0,6	0,4	-2,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2012 Febr.	0,0	3,2	-0,3	-0,7	0,0	7,2	6,5	2,5	0,4	-1,1	2,2	7,2
	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	
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	
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	-	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558	
2011 Q2	1,3550	2,2960	1,3932	9,3509	11,1932	-	64,3809	12 364,41	4,9490	117,41	4,3451	
Q3	1,3459	2,3063	1,3841	9,0653	11,0105	-	64,7000	12 181,09	5,0174	109,77	4,2666	
Q4	1,3316	2,4240	1,3788	8,5682	10,4879	-	68,5352	12 111,94	5,0172	104,22	4,2458	
2011 Aug.	1,3651	2,2888	1,4071	9,1857	11,1846	-	65,0717	12 249,95	5,0841	110,43	4,2822	
Sept.	1,3458	2,3946	1,3794	8,7994	10,7333	-	65,5964	12 118,49	5,0788	105,75	4,2456	
Okt.	1,3525	2,4336	1,3981	8,7308	10,6616	-	67,5519	12 150,54	5,0253	105,06	4,2963	
Nov.	1,3414	2,4210	1,3897	8,6154	10,5495	-	68,8330	12 214,99	5,0521	105,02	4,2756	
Dez.	1,3003	2,4175	1,3481	8,3563	10,2496	-	69,2066	11 965,40	4,9725	102,55	4,1639	
2012 Jan.	1,2405	2,3084	1,3073	8,1465	10,0187	-	66,0601	11 709,25	4,9141	99,33	4,0151	
Febr.	1,2327	2,2729	1,3193	8,3314	10,2553	-	65,0589	11 913,82	4,9474	103,77	3,9978	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2012 Febr.	-0,6	-1,5	0,9	2,3	2,4	-	-1,5	1,7	0,7	4,5	-0,4	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2012 Febr.	-9,0	-0,2	-2,2	-7,3	-3,5	-	4,9	-2,1	-0,9	-8,0	-3,8	
	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	
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	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2011 Q2	16,8752	1,7992	7,8259	62,256	40,2750	1,7842	9,7852	1 559,23	1,2514	43,592	1,4391	
Q3	17,3908	1,6976	7,7652	60,371	41,1734	1,7309	10,0898	1 532,60	1,1649	42,574	1,4127	
Q4	18,3742	1,7353	7,7602	58,566	42,0737	1,7348	10,9209	1 542,87	1,2293	41,791	1,3482	
2011 Aug.	17,5456	1,7108	7,7882	60,836	41,2954	1,7340	10,1532	1 542,01	1,1203	42,875	1,4343	
Sept.	17,9370	1,6932	7,7243	59,322	42,3239	1,7229	10,3956	1 544,04	1,2005	41,902	1,3770	
Okt.	18,4315	1,7361	7,7474	59,412	42,8569	1,7493	10,9188	1 578,17	1,2295	42,297	1,3706	
Nov.	18,5646	1,7584	7,7868	58,743	41,8082	1,7476	11,0547	1 537,42	1,2307	41,969	1,3556	
Dez.	18,1174	1,7102	7,7451	57,537	41,5686	1,7070	10,7829	1 513,26	1,2276	41,099	1,3179	
2012 Jan.	17,3140	1,6132	7,6752	56,208	40,4394	1,6510	10,3405	1 474,96	1,2108	40,718	1,2905	
Febr.	16,9159	1,5845	7,5522	56,419	39,4232	1,6585	10,1289	1 485,58	1,2071	40,614	1,3224	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2012 Febr.	-2,3	-1,8	-1,6	0,4	-2,5	0,5	-2,0	0,7	-0,3	-0,3	2,5	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2012 Febr.	2,7	-11,6	-3,4	-5,3	-1,3	-4,8	3,2	-2,6	-7,0	-3,1	-3,1	

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										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2011 Q3	3,1	2,0	2,6	4,4	4,6	3,4	3,7	4,2	1,6	4,7
2011 Q4	2,5	2,8	2,5	4,1	4,0	4,1	4,2	3,4	0,9	4,7
2011 Nov.	2,6	2,9	2,5	4,0	4,4	4,3	4,4	3,5	1,1	4,8
2011 Dez.	2,0	2,8	2,4	3,9	3,5	4,1	4,5	3,2	0,4	4,2
2012 Jan.	1,9	3,8	2,8	3,4	3,4	5,6	4,1	2,8	0,7	3,6
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
2008	1,7	-2,2	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,7	-9,5	-4,6	-7,3	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,6	-8,3	-7,0	-4,2	-7,8	-6,9	0,2	-10,3
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
2008	13,7	28,7	34,5	19,8	15,5	72,9	47,1	13,4	38,8	54,8
2009	14,6	34,4	41,8	36,7	29,4	79,7	50,9	23,6	42,7	69,6
2010	16,3	37,6	43,7	44,7	38,0	81,3	54,9	31,0	39,7	79,9
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2011 Aug.	5,32	3,40	2,49	5,60	5,05	7,49	5,70	7,38	2,17	2,37
2011 Sept.	5,30	3,00	2,07	5,60	5,09	7,64	5,74	7,43	1,83	2,41
2011 Okt.	5,27	3,14	2,23	5,62	5,06	7,88	5,71	7,48	1,90	2,52
2011 Nov.	5,27	3,67	2,01	5,73	5,25	8,53	5,80	7,43	1,69	2,29
2011 Dez.	5,23	3,70	1,86	5,93	5,75	8,97	5,84	7,21	1,68	2,12
2012 Jan.	5,30	3,39	1,74	5,74	5,35	9,51	5,68	7,02	1,70	1,47
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2011 Aug.	3,74	1,19	1,60	0,83	1,86	7,12	4,72	5,60	2,58	0,86
2011 Sept.	3,67	1,17	1,44	0,87	1,85	6,19	4,75	5,77	2,53	0,92
2011 Okt.	3,68	1,17	1,40	0,99	1,88	6,18	4,80	5,96	2,52	0,97
2011 Nov.	3,64	1,15	1,29	1,27	1,87	7,25	4,94	6,01	2,62	1,01
2011 Dez.	3,64	1,16	1,08	1,86	1,78	6,50	4,98	6,05	2,69	1,06
2012 Jan.	3,34	1,17	1,01	1,79	1,48	8,54	4,99	5,26	2,61	1,09
Reales BIP										
2010	0,4	2,7	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,7	6,1	2,1
2011	1,7	.	1,0	.	5,9	1,7	4,3	2,5	3,9	0,8
2011 Q2	2,2	2,0	1,5	5,1	6,4	1,7	4,6	1,9	4,8	0,5
2011 Q3	1,6	1,2	0,0	5,7	6,7	1,5	4,2	4,4	4,4	0,4
2011 Q4	1,6	.	0,7	5,3	5,4	1,5	4,3	.	1,2	0,7
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP										
2009	-7,6	-1,0	3,3	11,1	7,8	1,0	-2,2	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,5	-3,0	5,6	4,9	4,2	2,9	-2,8	-4,2	6,5	-3,1
2011 Q2	1,3	-5,9	7,1	1,3	-1,7	3,3	-2,1	-7,5	6,6	-1,4
2011 Q3	12,0	-5,6	8,5	2,4	6,0	4,2	-3,6	-4,3	9,2	-4,4
2011 Q4	-3,5	.	6,1	.	-3,1	.	-0,5	-1,7	6,1	.
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
2009	108,3	51,6	188,5	156,5	87,0	144,7	59,4	68,5	210,0	416,9
2010	102,7	55,8	190,7	165,4	87,4	143,4	66,0	75,8	188,9	413,9
2011 Q1	98,0	55,2	185,4	158,0	85,5	137,3	68,3	73,3	187,1	417,0
2011 Q2	96,2	55,4	181,4	154,6	85,8	137,0	68,7	76,6	188,2	417,5
2011 Q3	93,5	57,5	182,7	151,4	82,6	146,3	72,4	76,2	196,0	434,4
Lohnstückkosten										
2010	5,9	-0,7	-1,0	-10,2	-7,3	-3,2	2,2	-3,5	-1,9	1,7
2011	.	.	0,1	.	.	.	.	.	-0,9	0,8
2011 Q2	-0,4	0,6	-0,9	2,5	-1,1	5,9	0,1	-1,2	-1,0	0,7
2011 Q3	2,7	0,4	0,5	2,2	-0,9	6,2	2,0	-1,0	-0,9	1,7
2011 Q4	.	.	1,1	.	.	.	.	.	0,4	1,3
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
2010	10,3	7,3	7,5	18,6	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,1	6,8	7,6	.	15,4	10,9	9,7	7,4	7,5	.
2011 Q3	11,0	6,6	7,5	14,7	15,3	10,9	9,7	7,5	7,3	8,3
2011 Q4	11,0	6,7	7,8	.	14,3	10,8	10,0	7,5	7,5	.
2011 Nov.	11,0	6,7	7,8	.	14,3	10,7	10,0	7,6	7,5	8,4
2011 Dez.	11,2	6,8	7,9	.	14,3	10,9	10,1	7,5	7,5	.
2012 Jan.	11,5	6,9	7,9	.	.	10,9	10,1	7,2	7,6	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

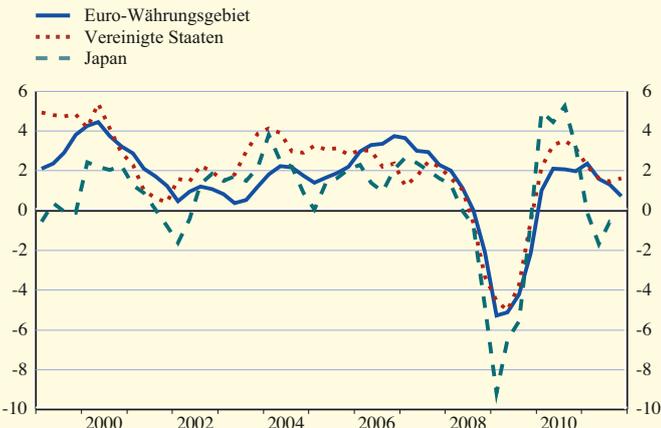
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen ²⁾ (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ³⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ⁴⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen ⁴⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁵⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁶⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,5
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010	1,6	-2,0	3,0	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,7	82,4
2011	3,2	1,0	1,7	4,9	9,0	7,2	0,34	2,10	1,3920	.	.
2010 Q4	1,3	-0,9	3,1	6,6	9,6	3,1	0,29	3,57	1,3583	-10,5	82,4
2011 Q1	2,1	1,3	2,2	6,6	9,0	4,6	0,31	3,76	1,3680	-9,9	83,2
Q2	3,4	1,0	1,6	4,4	9,0	5,4	0,26	3,46	1,4391	-10,2	83,0
Q3	3,8	0,5	1,5	4,2	9,1	9,1	0,30	2,18	1,4127	-9,7	84,9
Q4	3,3	1,3	1,6	4,5	8,7	9,5	0,48	2,10	1,3482	.	.
2011 Okt.	3,5	-	-	4,6	8,9	9,4	0,41	2,37	1,3706	-	-
Nov.	3,4	-	-	4,2	8,7	9,6	0,48	2,30	1,3556	-	-
Dez.	3,0	-	-	4,7	8,5	9,6	0,56	2,10	1,3179	-	-
2012 Jan.	2,9	-	-	4,7	8,3	10,2	0,57	1,97	1,2905	-	-
Febr.	.	-	-	.	.	.	0,50	2,15	1,3224	-	-
Japan											
2008	1,4	1,3	-1,1	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-1,9	162,9
2009	-1,4	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,5	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,7	-3,6	4,6	2,8	0,19	1,00	110,96	.	.
2010 Q4	-0,3	-2,5	3,2	6,0	5,0	2,5	0,19	1,18	112,10	.	.
2011 Q1	-0,5	0,4	-0,1	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
Q2	-0,4	1,6	-1,7	-6,9	4,6	2,8	0,20	1,18	117,41	.	.
Q3	0,1	0,6	-0,5	-2,1	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
Q4	-0,3	.	-0,6	-2,9	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2011 Okt.	-0,2	-	-	0,0	4,5	2,8	0,19	1,04	105,06	-	-
Nov.	-0,5	-	-	-4,2	4,5	3,0	0,20	1,10	105,02	-	-
Dez.	-0,2	-	-	-4,4	4,6	3,2	0,20	1,00	102,55	-	-
2012 Jan.	0,1	-	-	-1,2	.	3,1	0,20	0,98	99,33	-	-
Febr.	.	-	-	.	.	.	0,20	1,01	103,77	-	-

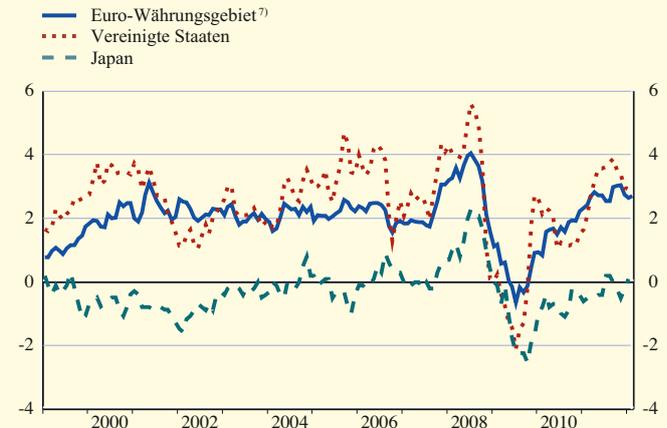
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 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 (Spalte 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) In den Daten für Japan von März bis August 2011 sind die drei Präfekturen, die am stärksten von dem Erdbeben betroffen waren, nicht enthalten. Ab September 2011 wurden sie wieder aufgenommen.

3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

6) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

7) 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 (Finanzintermediäre)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	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 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 eines Sektors darstellen.

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 Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der 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 Zuwachsrates a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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 multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S80). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

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 Kalenderfaktoren) 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 7. März 2012.

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 (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknoten-umlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute 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. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

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. 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.

Abschnitt 2.8 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 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8³ über die Statistik

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften – FMKGs (financial vehicle corporations – FVCs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbriefte Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieft Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfalls- waps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbriefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden gemäß Verordnung EZB/2008/30⁴ vom Dezember 2009 erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich

selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraum-Konten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen 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 Sachvermögens-

4 ABI. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

bildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne

dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 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 (Abschnitt 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 (Abschnitt 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 zusammen genommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, 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-Modells⁵. 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.

⁵ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, CEPR Discussion Papers, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

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 Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁶. 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 Ver-

ordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik⁷ 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, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁸. 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 (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 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 der Monatsberichts-ausgabe vom Dezember 2008.

⁶ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

⁷ ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

⁸ ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

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 Arbeitskostenindex⁹ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003¹⁰ 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 (Tabelle 1, 2 und 3 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95¹¹. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010¹² im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, che-

mische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

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-

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

11 ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

12 ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.

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 2000¹³, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen¹⁴ 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 (Abschnitt 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)¹⁵ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹⁶. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) 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

13 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

14 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

15 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

16 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Län-

dern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf 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 Volumensindizes 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 Erzeugerausfahrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfahrpreise umfassen alle

Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausführungen von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 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 fünf 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. Makrydakakis 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



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.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2009 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

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.

7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

4. AUGUST 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Men-

gentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. SEPTEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

6. OKTOBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

3. NOVEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Ein-

lagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

8. DEZEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

12. JANUAR 2012

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.

9. FEBRUAR 2012

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. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

8. MÄRZ 2012

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.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



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 23 nationale Zentralbanken nutzen TARGET2 zur Abwicklung von eigenen Zahlungen und Kundenzahlungen. Unter Berücksichtigung von Zweigstellen und Tochtergesellschaften sind weltweit fast 60 000 Banken (und damit alle Kunden dieser Banken) über TARGET2 erreichbar. Das TARGET2-System dient der Durchführung von Großbetragszahlungen und zeitkritischen Zahlungen, wie z. B. Zahlungen, die das Settlement anderer Zahlungssysteme ermöglichen (z. B. Continuous Linked Settlement oder EURO1), sowie der Abwicklung von Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäften. Außerdem kann TARGET2 auch für Kleinbetragskundenzahlungen genutzt werden. TARGET2 bietet Innertagesfinalität von Transaktionen, sodass die den Konten der Teilnehmer gutgeschriebenen Gelder unmittelbar für weitere Zahlungen zur Verfügung stehen.

ÜBER TARGET2 ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im vierten Quartal 2011 wurden 22 935 865 Transaktionen im Gesamtwert von 169 681 Mrd € abgewickelt; dies entspricht einem Tagesdurchschnitt von 358 373 Zahlungen im Wert von 2 651 Mrd €. Am 30. Dezember wurden mit 484 267 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal abgewickelt. Mit einem Marktanteil von 58 % (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 40 % und wertmäßig 94 %. Der durchschnittliche Betrag einer Interbankzahlung lag bei 17,2 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,8 Mio €. 67 % der Zahlungen hatten einen Wert von unter 50 000 € und 11,3 % von über

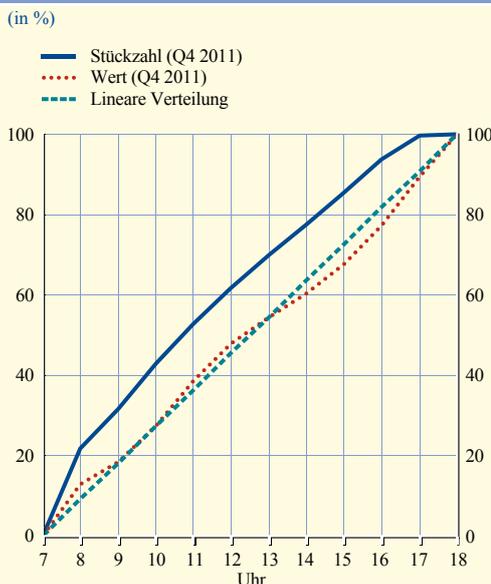
1 Mio €. Im Durchschnitt wurden täglich 323 Zahlungen mit einem Wert von mehr als 1 Mrd € abgewickelt.

STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf im vierten 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 70 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,6 % des Volumens abgewickelt. Betragsmäßig waren um 13.00 Uhr MEZ schon 54 % der über TARGET2 getätigten Transaktionen abgewickelt, und eine Stunde vor Tagesschluss waren es 89 %. Die Kurve der Transaktionswerte entspricht damit 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

Im vierten Quartal 2011 lag die Verfügbarkeit von TARGET2 bei 100 %. 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. Zwar beeinträchtigte

eine Betriebsstörung den TARGET2-Service, die Verfügbarkeit insgesamt wurde dadurch allerdings nicht beeinflusst (z. B. durch eine Verlangsamung). 99,96 % aller Zahlungen wurden durchschnittlich in weniger als fünf Minuten verarbeitet; die Erwartungen an das System wurden somit immer noch in vollem Umfang erfüllt. Die Schließung von TARGET2 wurde dreimal um eine Stunde verschoben (und zwar am 11. November, 30. November und 5. Dezember). Grund hierfür waren technische Schwierigkeiten, die bei verschiedenen kritischen Nebensystemen auftraten.

Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen

(Stückzahl)					
	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
TARGET2					
Gesamtzahl	22 790 133	21 856 960	22 410 209	22 362 663	22 935 865
Tagesdurchschnitt	349 305	341 515	355 718	338 828	358 373
EURO1 (EBA)					
Gesamtzahl	15 445 811	14 829 518	15 372 628	15 482 902	16 637 217
Tagesdurchschnitt	230 124	231 711	244 010	234 589	259 957

Tabelle 2 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen

(in Mrd €)					
	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
TARGET2					
Gesamtwert	150 795	146 071	142 356	154 829	169 681
Tagesdurchschnitt	2 285	2 282	2 260	2 346	2 651
EURO1 (EBA)					
Gesamtwert	15 563	15 261	15 222	16 322	17 215
Tagesdurchschnitt	241	238	242	247	269

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.

Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen: Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere

Transaktionen Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

Bilanz der laufenden Übertragungen: Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

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 finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der 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/Verbriefungsgesellschaft (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. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

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 Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten 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 a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen 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, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren 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 finanzpolitischen 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 Teilssektoren 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 Übernachtkredit 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 Kreditvergabe politik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe,

im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

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): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mitteltätigkeiten 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): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007