



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT 08 | 2012

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  
AUGUST

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 1. August 2012.*

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



# INHALT

|  |           |   |            |
|--|-----------|---|------------|
| <b>EDITORIAL</b>   | <b>5</b>  | <b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>             | <b>SI</b>  |
| <b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>  | <b>9</b>  | <b>ANHANG</b>   |            |
| Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets   | <b>9</b>  | Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems | <b>I</b>   |
| Monetäre und finanzielle Entwicklung   | <b>18</b> | Publikationen der Europäischen Zentralbank            | <b>V</b>   |
| Preise und Kosten  | <b>47</b> | Glossar   | <b>VII</b> |
| Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt   | <b>57</b> |   |            |
| Kästen:  |           |   |            |
| 1 Jüngste Entwicklung der Ölpreise   | <b>13</b> |   |            |
| 2 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das zweite Quartal 2012                       | <b>22</b> |   |            |
| 3 Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das erste Quartal 2012                                  | <b>42</b> |   |            |
| 4 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das dritte Quartal 2012                              | <b>52</b> |   |            |
| 5 Anpassungsprozesse im Euro-Währungsgebiet: Entwicklung in Irland, Griechenland, Spanien, Zypern und Portugal       | <b>62</b> |   |            |
| <b>AUFSÄTZE</b>  |           |   |            |
| Heterogenität der Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet und deren politische Implikationen                 | <b>67</b> |   |            |
| Beurteilung der Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet während der Staatsschuldenkrise | <b>83</b> |   |            |

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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



## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 2. August 2012, die Leitzinsen der EZB – welche im Vormonat um 25 Basispunkte gesenkt worden waren – unverändert zu belassen. Wie im Juli angemerkt, sollten die Teuerungsraten im Jahresverlauf 2012 weiter zurückgehen und 2013 wieder unter 2 % liegen. In Übereinstimmung hiermit ist die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor verhalten. Die Inflationserwartungen für die Wirtschaft im Eurogebiet bleiben fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten. Zugleich ist das Wirtschaftswachstum im Euroraum weiterhin schwach, und die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten sowie eine erhöhte Unsicherheit belasten das Vertrauen und die Stimmung. Eine weitere Verschärfung der Spannungen an den Finanzmärkten könnte zu erhöhten Abwärtsrisiken sowohl beim Wachstum als auch bei der Teuerung führen.

Der EZB-Rat erörterte eingehend mögliche geldpolitische Maßnahmen zur Behebung der schweren Störungen des Preisbildungsprozesses an den Anleihemärkten der Euro-Länder. Die Kurse der Staatsanleihen einiger Länder enthalten außergewöhnlich hohe Risikoprämien, und die Wirksamkeit der Geldpolitik wird durch die Fragmentierung der Finanzmärkte beeinträchtigt. Risikoprämien, die mit Befürchtungen hinsichtlich der Reversibilität des Euro im Zusammenhang stehen, sind inakzeptabel, und es muss ihnen grundlegend begegnet werden. Der Euro ist irreversibel.

Um die grundlegenden Voraussetzungen für die Beseitigung solcher Risikoprämien zu schaffen, müssen die politischen Entscheidungsträger im Euro-Währungsgebiet die Haushaltskonsolidierung, Strukturreformen und die Schaffung europäischer Institutionen mit großer Entschlossenheit vorantreiben. Da die Umsetzung dieser Maßnahmen eine gewisse Zeit in Anspruch nimmt und es an den Finanzmärkten oft erst dann zu Anpassungen kommt, wenn Erfolge deutlich erkennbar sind, müssen die Regierungen bereitstehen, die

EFSF/den ESM an den Anleihemärkten zu aktivieren, wenn außergewöhnliche Umstände an den Finanzmärkten vorherrschen und Risiken für die Finanzstabilität bestehen; hierbei hat strenge und wirksame Konditionalität im Einklang mit den bestehenden Leitlinien zu gelten.

Notwendige Voraussetzungen sind, dass die Regierungen ihre Verpflichtungen einhalten und die EFSF/der ESM ihre Aufgaben erfüllen. Der EZB-Rat kann – im Rahmen seines Mandats zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht und unter Beachtung seiner Unabhängigkeit bei der Festlegung der Geldpolitik – endgültige Offenmarktgeschäfte in einer Größenordnung durchführen, die der Erreichung seines Ziels angemessen ist. In diesem Zusammenhang wird den Bedenken privater Anleger bezüglich der Vorrangstellung Rechnung getragen werden. Darüber hinaus kann der EZB-Rat – je nachdem, was zur Wiederherstellung der geldpolitischen Transmission erforderlich ist – weitere geldpolitische Sondermaßnahmen in Erwägung ziehen. In den kommenden Wochen wird das Eurosystem die geeigneten Modalitäten für derartige Maßnahmen ausarbeiten.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, so blieb in vierteljährlicher Betrachtung das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2012 unverändert, nachdem im vorangegangenen Vierteljahr ein Rückgang von 0,3 % verzeichnet worden war. Die Konjunkturindikatoren deuten in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit auf eine schwache Wirtschaftstätigkeit im zweiten und zu Beginn des dritten Jahresviertels 2012 hin. Über die kurze Frist hinaus betrachtet rechnet der EZB-Rat damit, dass sich die Wirtschaft im Eurogebiet nur sehr allmählich erholt, wobei die Wachstumsdynamik weiterhin durch eine Reihe von Faktoren gedämpft werden dürfte. So ist zu erwarten, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik, die auch von der anhaltenden weltwirtschaftlichen Abkühlung betroffen ist, durch Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euroraum und deren Einfluss auf die Finanzierungsbedingungen, den Prozess der Bilanзанpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowie die hohe Arbeitslosigkeit belastet wird.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Sie ergeben sich insbesondere aus den Spannungen an einigen Finanzmärkten des Euroraums und deren möglichem Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euro-Währungsgebiets. Abwärtsrisiken bestehen auch dahingehend, dass die Energiepreise auf mittlere Sicht abermals anziehen könnten.

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juli 2012 auf 2,4 % und war somit unverändert gegenüber dem Vormonat. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Öl-Terminkontrakte sollten die Preissteigerungsraten im Jahresverlauf 2012 weiter zurückgehen und 2013 wieder unter 2 % liegen. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der zugrunde liegende Preisdruck angesichts eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen moderat bleiben.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind mittelfristig nach wie vor weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken bestehen im Zusammenhang mit einer weiteren Anhebung indirekter Steuern aufgrund der erforderlichen Haushaltskonsolidierung und auf mittlere Sicht höher als erwartet ausfallenden Energiepreisen. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Eurogebiet insbesondere infolge einer weiteren Verschärfung der Spannungen an den Finanzmärkten. Diese Verschärfung könnte die Abwärtsrisiken erhöhen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so blieb die Grunddynamik der monetären Expansion verhalten. Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 belief sich im Juni 2012 auf 3,2 % und lag damit geringfügig über den im Vormonat verzeichneten 3,1 % sowie in der Nähe des gegen Ende des ersten Quartals verzeichneten Werts. Insgesamt waren die Zuflüsse in die weit gefasste Geldmenge im zweiten Quartal schwach. Die jährliche Zuwachsrate von M1 erhöhte sich im Juni weiter auf 3,5 %; dies stand im Einklang mit der gestie-

genen Präferenz der Anleger für liquide Instrumente vor dem Hintergrund eines Niedrigzinsumfelds und hoher Unsicherheit.

Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) sank von 0,5 % im Mai auf 0,3 % im Juni. Da es im Juni zu einer Nettotilgung von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte (jeweils bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) kam, gingen die jährlichen Zuwachsraten von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) im Juni weiter zurück und beliefen sich auf -0,3 % bzw. 1,1 %. Das verhaltene Kreditwachstum ist weitgehend Ausdruck der aktuellen Konjunkturlage, der erhöhten Risikoaversion sowie der anhaltenden Bilanzanpassungen bei den privaten Haushalten und den Unternehmen; alle diese Faktoren dämpfen die Kreditnachfrage. Die Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet für das zweite Quartal 2012 bestätigt, dass Nachfragefaktoren in erheblichem Umfang zum schwachen Wachstum der MFI-Kredite beitrugen. Aus der Umfrage geht ferner hervor, dass die per saldo zu verzeichnende Verschärfung der Kreditrichtlinien für Darlehen an Unternehmen und private Haushalte durch die Banken auf Ebene des Eurogebiets im zweiten Jahresviertel 2012 (im Vergleich zum Vorquartal) im Großen und Ganzen stabil blieb.

Mit Blick auf die Zukunft ist es wichtig, dass die Banken ihre Widerstandsfähigkeit weiterhin erhöhen, sofern dies erforderlich ist. Die Solidität der Bankbilanzen wird von wesentlicher Bedeutung sein, wenn es darum geht, sowohl eine angemessene Bereitstellung von Krediten an die Wirtschaft als auch die Normalisierung aller Finanzierungskanäle zu unterstützen.

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

Wenngleich in den vergangenen Jahren beträchtliche Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung erzielt wurden, müssen weitere entschlossene und dringende Schritte zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit unternommen werden. Von 2009 bis 2011 verringerten die Länder des Euroraums die Defizitquote im Schnitt um 2,3 Prozentpunkte, und das Primärdefizit verbesserte sich um rund 2 ½ Prozentpunkte. Die Haushaltsanpassungen im Eurogebiet werden im laufenden Jahr weitergeführt, und es ist in der Tat von entscheidender Bedeutung, dass die Bemühungen zur Wiederherstellung einer soliden Haushaltslage fortgesetzt werden. Zugleich sind Strukturreformen genauso unabdingbar wie Konsolidierungsanstrengungen und die Maßnahmen zur Sanierung des Finanzsektors. Auch in diesem Bereich sind einige Fortschritte erzielt worden. So hat beispielsweise in den meisten der von der Krise stark betroffenen Länder bei den Lohnstückkosten und der Leistungsbilanzentwicklung bereits ein Korrekturprozess eingesetzt. Allerdings müssen weitere Reformmaßnahmen rasch und entschlossen umgesetzt werden. Reformen an den Gütermärkten zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit sowie die Schaffung effizienter und flexibler Arbeitsmärkte sind Voraussetzungen für den Abbau bestehender Ungleichgewichte und die Erzielung eines robusten, nachhaltigen Wachstums. Es kommt nun entscheidend darauf an, dass die Mitgliedstaaten die jeweiligen länderspezifischen Empfehlungen mit Nachdruck umsetzen.

Die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste Aufsatz befasst sich mit den Ursachen der Heterogenität der Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet, thematisiert die damit verbundenen Herausforderungen für die einheitliche Geldpolitik und beleuchtet die Rolle von Maßnahmen in anderen Politikbereichen bei der Bewältigung struktureller Ungleichgewichte und Divergenzen. Im zweiten Aufsatz werden die Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors im Euroraum während der Staatsschuldenkrise beurteilt.





# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Erholung schreitet zwar weiter voran, doch ist sie uneinheitlich, zögerlich und von beträchtlicher Fragilität. Nachdem sich die globale Wachstumsdynamik im zweiten Quartal 2012 verlangsamt hatte, scheint sich die schwache Entwicklung – insbesondere in Europa – auch im dritten Quartal dieses Jahres fortgesetzt zu haben. Die Inflation hat sich in den letzten Monaten weltweit erneut verringert, was überwiegend eine Folge der im ersten Halbjahr rückläufigen Rohstoffpreise war.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

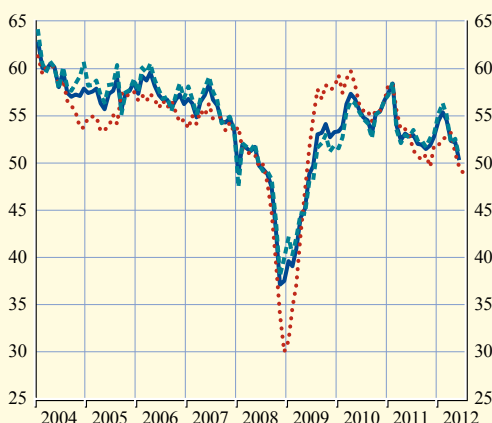
Die Entwicklung des Weltwirtschaftswachstums ist nach wie vor zögerlich, von Region zu Region uneinheitlich und von beträchtlicher Fragilität. Die jüngsten Datenveröffentlichungen zum Wachstum des realen BIP einiger wichtiger Volkswirtschaften im zweiten Quartal erhärten die Wirtschaftsindikatoren, die bereits auf eine Abschwächung der globalen Wachstumsdynamik hingewiesen hatten. Den aktuellen Umfrageindikatoren zufolge hat sich die träge Konjunktorentwicklung zu Beginn des dritten Vierteljahrs 2012 fortgesetzt; dies gilt insbesondere für Europa. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe verzeichnete im Juli einen leichten Rückgang auf 48,9 Punkte (nach 49,6 im Juni; siehe Abbildung 1). Dabei bildete die Entwicklung in Europa nach wie vor den wesentlichen Schwachpunkt, wenngleich der globale EMI auch ohne das Euro-Währungsgebiet gerechnet rückläufig war. Insgesamt ist festzustellen, dass das Wachstumstempo in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften noch immer durch hartnäckige strukturelle Hindernisse gebremst wird. In den Schwellenländern schreitet die konjunkturelle Entwicklung weiterhin rascher voran als in den Industrieländern, wenngleich sich die Wachstumsdynamik aufgrund einer inzwischen restriktiveren Politik und der schwächeren Auslandsnachfrage auch hier verringert hat.

Die Inflation hat sich in den letzten Monaten weltweit erneut verlangsamt. So sank die Teuerungsrate der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern in den zwölf Monaten bis Juni auf 2,0 % (nach 2,1 % im Mai), verglichen mit einem Höchststand von 3,3 % im September 2011 (siehe Abbildung 2). Ohne

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)

- EMI für die Produktion - insgesamt
- ..... EMI für die Produktion - verarbeitendes Gewerbe
- - - EMI für die Produktion - Dienstleistungen



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Verbraucherpreise in der OECD (insgesamt)
- ..... Verbraucherpreise in der OECD (insgesamt, ohne Nahrungsmittel und Energie)



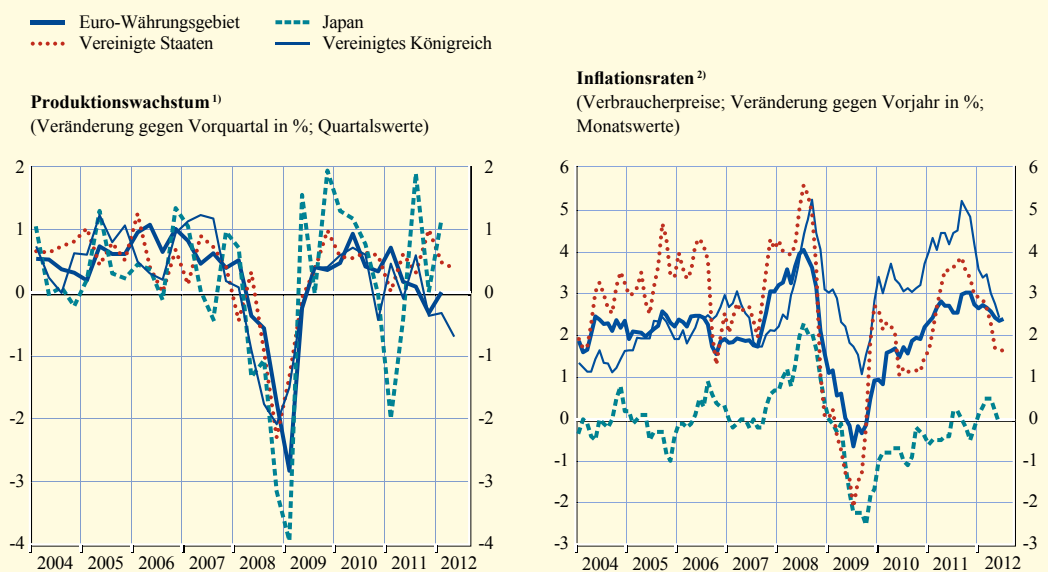
Quelle: OECD.

Nahrungsmittel und Energie gerechnet betrug die jährliche Inflationsrate im Juni 1,8 % gegenüber 1,9 % im Vormonat. In mehreren Schwellenländern waren die jährlichen Teuerungsraten im Juni abermals rückläufig.

### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten kam es im zweiten Quartal 2012 zu einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Der vorläufigen Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP im zweiten Quartal auf Jahresrate hochgerechnet um 1,5 % (um 0,4 % im Quartalsvergleich), verglichen mit einem Anstieg von 2 % im vorangegangenen Vierteljahr. Zurückzuführen war diese Abschwächung in erster Linie auf eine geringere Zunahme der Konsumausgaben, die durch eine rückläufige Entwicklung bei den Gebrauchsgütern in Mitleidenschaft gezogen wurden, aber auch auf eine erneute Verringerung der Staatsausgaben und einen negativen Außenbeitrag (obwohl sich sowohl die Ausfuhren als auch die Einfuhren beschleunigten). Der Beitrag der Vorratsveränderungen hingegen schlug nun positiv zu Buche. Sowohl die Investitionen in den Wohnungsbau als auch jene außerhalb des Wohnungsbaus stiegen im zweiten Quartal deutlich an (wenn auch nicht mehr so stark wie im ersten Vierteljahr). Das real verfügbare Einkommen erhöhte sich im Berichtsquartal um 3,2 %, wodurch die private Sparquote von 3,6 % im ersten Jahresviertel auf 4 % im folgenden Quartal angehoben wurde. Die Datenveröffentlichung umfasste auch bis zum Jahr 2009 zurückreichende Revisionen, aus denen hervorgeht, dass das reale BIP-Wachstum im Zeitraum von 2008 bis 2011 mit einer annualisierten Rate von 0,3 % durchschnittlich niedriger war als der zuvor veröffentlichte Wert von 0,4 %. Die prozentuale Veränderung des realen BIP wurde für das Jahr 2009 um 0,4 Prozentpunkte nach oben, für 2010 um 0,6 Prozentpunkte nach unten und für 2011 um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Daraus ergibt sich, dass die Rezession im Jahr 2009 weniger stark ausgeprägt war, während die Erholung im Jahr 2010 schwächer ausfiel.

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.

Die Teuerungsrate nach dem VPI lag im Juni unverändert bei 1,7 % gegenüber dem Vorjahr. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird nach wie vor durch den Preisrückgang in der Energiekomponente gebremst, der sowohl im Mai als auch im Juni 3,9 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat ausmachte. Der Anstieg der Nahrungsmittelpreise verlangsamte sich auf Jahressicht bis Juni ebenfalls weiter und betrug 2,7 %, verglichen mit einem Höchststand von 4,7 % im Oktober 2011. Die ohne diese beiden Komponenten gemessene Kerninflation sank auf 2,2 %, nachdem sie in den drei vorangegangenen Monaten stabil bei 2,3 % gelegen hatte. Der Rückgang der Kerninflation erklärt sich durch geringere Preissteigerungen bei Bekleidung, Kraftfahrzeugen und Wohnraum. Im zweiten Quartal 2012 insgesamt lag die jährliche VPI-Teuerungsrate im Durchschnitt bei 1,9 %, verglichen mit 2,8 % im Dreimonatszeitraum zuvor.

Der Offenmarktausschuss der Federal Reserve erklärte am 1. August 2012, dass sich die Konjunktur im ersten Halbjahr dieses Jahres etwas verlangsamt habe, und bestätigte, dass das Beschäftigungswachstum in den vergangenen Monaten schwach ausgeprägt gewesen sei. Der Ausschuss beschloss, den Zielzinssatz für Tagesgeld in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Im Übrigen geht er davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen mindestens bis zum Jahresende 2014 ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen dürften.

## JAPAN

In Japan zeichnet sich ab, dass sich das konjunkturelle Tempo in jüngster Zeit etwas verlangsamt hat, nachdem im ersten Quartal 2012 ein kräftiges BIP-Wachstum erzielt worden war. Die aus Umfragen gewonnenen Daten deuteten in den letzten Monaten auf eine Eintrübung der Stimmungslage im verarbeitenden Gewerbe hin. Dies spiegelt sich auch in den Zahlen zur Industrieproduktion im Juni wider, die den dritten Monat in Folge eine Aktivitätsverringering erkennen ließen. Diese langsamere Gangart im verarbeitenden Gewerbe hängt zum Teil mit den schwachen Exporten zusammen, die – angesichts der Stärke des Yen und einer nachlassenden Auslandsnachfrage nach japanischen Gütern – im Juni in realer Rechnung den zweiten Monat in Folge sanken. Infolge des schleppenden Exportwachstums und der (seit der Abschaltung der Atomkraftwerke nach der Katastrophe im März letzten Jahres) stetig steigenden Energieeinfuhren verzeichnete Japan in den ersten sechs Monaten 2012 das höchste halbjährliche Handelsbilanzdefizit der Nachkriegsgeschichte. Die Marktstimmung außerhalb des verarbeitenden Gewerbes bleibt jedoch stabil, da die Inlandsnachfrage bei soliden privaten Konsumausgaben und den weiter laufenden öffentlichen Wiederaufbaumaßnahmen gefestigt ist.

Die jährliche am VPI gemessene Inflation ging im Juni auf -0,2 % zurück (nach 0,2 % im Vormonat), wofür hauptsächlich die gesunkenen Preise für Energie und Gebrauchsgüter verantwortlich waren. Die jährliche Änderungsrate der Verbraucherpreise ohne frische Nahrungsmittel verringerte sich von -0,1 % im Mai auf -0,2 % im Juni. Die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie blieb unterdessen unverändert bei -0,6 %. Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 12. Juli 2012 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld in einer Spanne von 0,0 % bis 0,1 % zu belassen. Darüber hinaus stockte die japanische Zentralbank ihre Direktkäufe von unverzinslichen Schatzanweisungen (Treasury Discount Bills) um etwa 5 Billionen JPY auf und reduzierte ihre in Form von Mengentendern durchgeführten liquiditätszuführenden Geschäfte im selben Umfang.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Aus der vorläufigen Schätzung des realen BIP-Wachstums im Vereinigten Königreich geht hervor, dass die Wirtschaftstätigkeit im zweiten Vierteljahr 2012 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal gesunken ist, was in erster Linie einer rückläufigen Entwicklung im Bausektor und im produzierenden Gewerbe geschuldet ist. Zwar trugen auch temporäre Faktoren zu dieser Situation bei, doch lässt der Produktionsrückgang von drei Quartalen in Folge auf eine schwache wirtschaftliche Grunddy-

namik schließen. Die jüngsten Konjunkturindikatoren liefern uneinheitliche Signale, bestätigen die wirtschaftliche Eintrübung aber weitgehend. Die Umfrageindikatoren für das verarbeitende Gewerbe verschlechterten sich im Juli deutlich und liegen damit weiterhin auf einem Niveau, das einer wirtschaftlichen Kontraktion entspricht. Für den Dienstleistungssektor zeigen die Umfrageindikatoren nach wie vor eine Expansion an, wenngleich das Vertrauen dort gesunken ist. Das Verbrauchervertrauen ist ungeachtet leichter Anzeichen einer Aufhellung der Arbeitsmarktlage immer noch gering. Im weiteren Verlauf dürfte die wirtschaftliche Erholung bei erheblichen Abwärtsrisiken nur sehr allmählich an Schwung gewinnen, da die Binnennachfrage wohl nach wie vor durch die restriktiven Kreditbedingungen, die laufenden Bilanzenanpassungen der privaten Haushalte und die beträchtliche Straffung der Finanzpolitik in Mitleidenschaft gezogen wird.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate fiel von 2,8 % im Mai auf 2,4 % im Juni, während sich die entsprechende Rate ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnet von 2,4 % auf 2,2 % verringerte. Für den Inflationsrückgang waren vor allem niedrigere Rohstoff- und Bekleidungspreise verantwortlich. Was die künftige Entwicklung betrifft, so sollten die bestehenden Überschusskapazitäten und die schleppende Konjunkturerholung zu einer weiteren Dämpfung des Inflationsdrucks beitragen. Auf seiner Sitzung am 5. Juli entschied der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den Leitzins bei 0,5 % zu belassen und gleichzeitig den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten um 50 Mrd GBP auf 375 Mrd GBP aufzustocken.

## CHINA

In China bestätigen die jüngsten Datenveröffentlichungen, dass sich die konjunkturelle Dynamik verringert hat. Das Wachstum des realen BIP verlangsamte sich auf Jahressicht von 8,1 % im ersten Quartal 2012 auf 7,6 % im zweiten Jahresviertel. Im Quartalsvergleich beschleunigte sich das Wachstum leicht von 1,6 % auf 1,8 %, was auf die privaten Konsumausgaben und die Investitionen zurückzuführen war. Vom Außenbeitrag ging erneut ein geringfügig negativer Impuls aus. Der HSBC-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg von 48,2 Punkten im Juni auf 49,3 Zähler im Juli und somit den höchsten Stand seit Februar. Die Anzahl der Städte, die im Juni verglichen mit dem Vormonat Preissteigerungen bei den Wohnimmobilien meldeten, war erstmals seit Oktober 2011 größer als die Zahl jener, die von rückläufigen Preisen berichteten. Dies deutet darauf hin, dass die Wohnimmobilienpreise die Talsohle durchschritten haben könnten. Auch das Niveau der verkauften Grundfläche scheint sich annähernd zu stabilisieren. Die Ausfuhren zogen im Juni binnen Jahresfrist wesentlich stärker an als die Einfuhren (um 11,3 %, verglichen mit 6,3 %), was einen sprunghaften Anstieg des Handelsbilanzüberschusses zur Folge hatte. Der rollierende 12-Monats-Handelsbilanzsaldo lag allerdings nach wie vor innerhalb der seit Anfang 2010 beobachteten Spanne. Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate ging im Juni weiter zurück (auf 2,2 %). Am 25. Juli gab die Währungsbehörde von Hongkong bekannt, dass Banken mit Sitz in Hongkong Gebietsfremden mit Wirkung vom 1. August in vollem Umfang Renminbi-Dienstleistungen anbieten dürfen, darunter auch den unbeschränkten Umtausch von Renminbi in Hongkong-Dollar und umgekehrt. Dies ist eine von mehreren Maßnahmen, mit deren Hilfe Hongkong als ein wichtiges Offshore-Handelszentrum für den Renminbi etabliert werden soll.

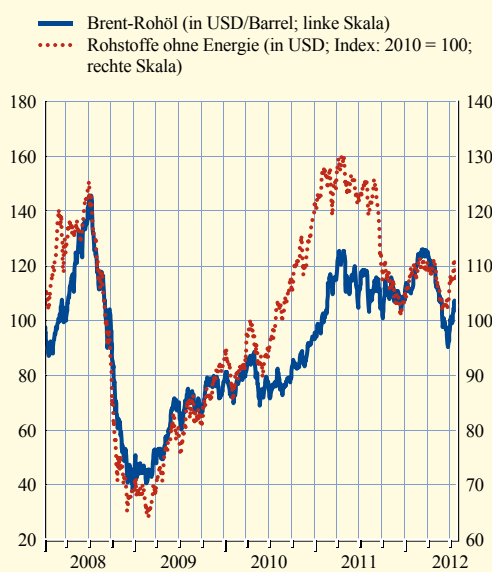
## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise zogen im Juli an, wodurch sich der Abwärtstrend, der Mitte März eingesetzt hatte, umkehrte. Am 1. August notierte Rohöl der Sorte Brent bei 106 USD je Barrel und damit 17 % über dem Tiefstand vom 26. Juni, aber immer noch 16 % unter dem Höchststand vom 14. März 2012 (siehe Abbildung 4 und Kasten 1). Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit fallenden Ölpreisen, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2013 hervorgeht, die mit 100 USD je Barrel gehandelt werden.

Der Anstieg der Ölpreise war anscheinend die Folge der erneuten Spannungen im Zusammenhang mit dem Iran. Aus dem Ölmarktbericht der Internationalen Energieagentur geht hervor, dass das Ölangebot der OPEC-Staaten – obwohl im Juni die Produktion in Saudi-Arabien fast auf Rekordniveau lag – gesunken ist, da die Ölförderung in Angola und im Iran rückläufig war. Auch die Fördermenge der Nicht-OPEC-Länder verringerte sich, was auf Streiks, schlechte Witterungsbedingungen und planmäßige Wartungsarbeiten zurückzuführen war. Zudem wird damit gerechnet, dass die Ölnachfrage im dritten Quartal 2012 ungeachtet der schwächeren weltwirtschaftlichen Dynamik aufgrund saisonaler Verlaufsmuster wieder anziehen wird; auch dies könnte den Preisaufrtrieb befördert haben.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie legten im Juli insgesamt zu. Ausschlaggebend hierfür waren die Preise für Agrarrohstoffe, die unter dem Einfluss der Dürre in den Vereinigten Staaten standen. Die Metallpreise hingegen gingen im genannten Monat leicht zurück. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag gegen Ende Juli 3 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

## Kasten I

### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER ÖLPREISE

Die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent fielen von Mitte März bis Ende Juni dieses Jahres von über 125 USD je Barrel auf einen Tiefstand von 90 USD. Dieser Preisrückgang lässt sich unter anderem mit der Entwicklung des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage in der ersten Jahreshälfte erklären. So übte in diesem Zeitraum insbesondere das Zusammenwirken von rückläufiger Nachfrage und steigendem Ölangebot einen Abwärtsdruck auf die Preise aus.

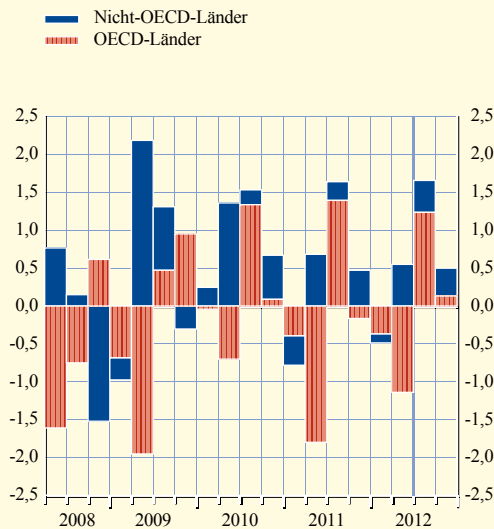
### Fundamentaldaten am Ölmarkt

Im ersten Halbjahr 2012 ging die Ölnachfrage zurück (siehe Abbildung A). Insbesondere im zweiten Jahresviertel war dies der weltweit nachlassenden Wachstumsdynamik sowie saisonalen Faktoren zuzuschreiben, da sich die Nachfrage nach Öl in den OECD-Ländern im zweiten Quartal eines Jahres üblicherweise abschwächt. Für das dritte Quartal 2012 rechnet die Internationale Energieagentur (IEA) mit einer steigenden Ölnachfrage.

Was das Ölangebot anbelangt, so ist in Abbildung B die Ölförderung der OPEC- und Nicht-OPEC-Länder dargestellt. Die Ölproduktion in den OPEC-Staaten brach im Gefolge der Finanzkrise in der zweiten Jahreshälfte 2008 ein und erholte sich erst im zweiten Quartal 2011 wieder. Seither wurde das Rohölan-

**Abbildung A Veränderung der globalen Ölnachfrage**

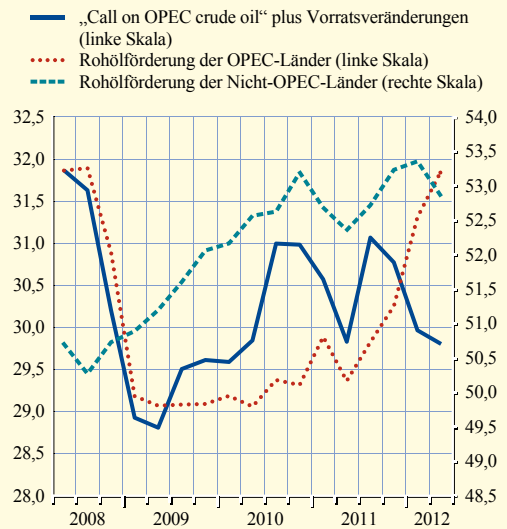
(in Mio Barrel pro Tag; vierteljährliche Veränderungen)



Quelle: Internationale Energieagentur (IEA).  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2012. IEA-Prognosen für den weiteren Jahresverlauf 2012.

**Abbildung B Messgrößen des Ölangebots und der Ölnachfrage**

(in Mio Barrel pro Tag; Quartalswerte)



Quelle: Internationale Energieagentur (IEA).  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das zweite Quartal 2012, mit Ausnahme des „Call on OPEC crude oil“. Hier beziehen sich die jüngsten Daten auf Mai 2012, wobei zur Berechnung des Durchschnittswerts für das zweite Quartal 2012 IEA-Prognosen herangezogen wurden. Der „Call on OPEC crude oil“ ist eine Messgröße des Nachfrageüberhangs, dem die OPEC-Länder gegenüber stehen. Er ergibt sich aus der globalen Ölnachfrage abzüglich der Rohölförderung der Nicht-OPEC-Länder und der Produktion der OPEC-Länder, die keiner Quotenregelung unterliegen.

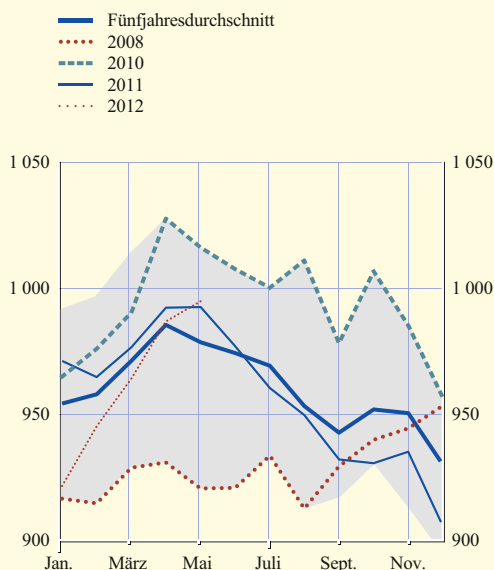
gebot der OPEC-Länder ausgeweitet, was in erster Linie auf die Entscheidung Saudi-Arabiens zurückzuführen war, die Fördermenge angesichts der politischen Unruhen in Libyen aufzustocken. Die Produktion in Saudi-Arabien ist zurzeit so hoch wie seit 30 Jahren nicht mehr, da unter anderem der von den EU-Sanktionen herrührende mögliche Wegfall des iranischen Öls kompensiert werden soll.<sup>1</sup> Demgegenüber – und im Einklang mit der Entwicklung der Ölpreise – stieg die Förderung der Nicht-OPEC-Länder im ersten Vierteljahr 2012 an und ging im zweiten Quartal zurück.

Abbildung B verdeutlicht auch die Veränderung der Nachfrage nach OPEC-Rohöl, die anhand des „Call on OPEC crude oil“ unter Berücksichtigung der Vorratsveränderungen ermittelt wird. Der „Call“ entspricht der Differenz zwischen der globalen Ölnachfrage und dem Ölangebot der Nicht-OPEC-Mitglieder.<sup>2</sup> Ist der Call wie im Zeitraum von Mitte 2009 bis Ende 2011 höher als die Rohölförderung der OPEC, bedeutet dies, dass die Produzenten die Ölnachfrage der Raffinerien nicht vollständig decken können, was einen Rückgang der entsprechenden Lagerbestände zur Folge hat (siehe Abbildung C). Wenn hingegen, wie in der ersten Jahreshälfte 2012 der Fall, das OPEC-Angebot größer ist als der Call, dann stellen die Produzenten mehr Öl zur Verfügung als die Raffinerien nachfragen, und die Ölvorräte wachsen an.

1 Diese Entscheidung Saudi-Arabiens kann als gewinnmaximierende Reaktion eines Monopolisten vor dem Hintergrund von Veränderungen seiner Residualnachfrage erklärt werden. Siehe A. Nakov und G. Nuño, Saudi Aramco and the Oil Market, Working Paper Series der EZB, Nr. 1354, Juni 2011.  
2 Genau genommen umfasst der Call auch die Produktion von Erdgaskondensat durch die OPEC-Staaten, die keinen OPEC-Förderquoten unterliegt.

Abbildung C Rohöllagerbestände in der Industrie der OECD-Länder

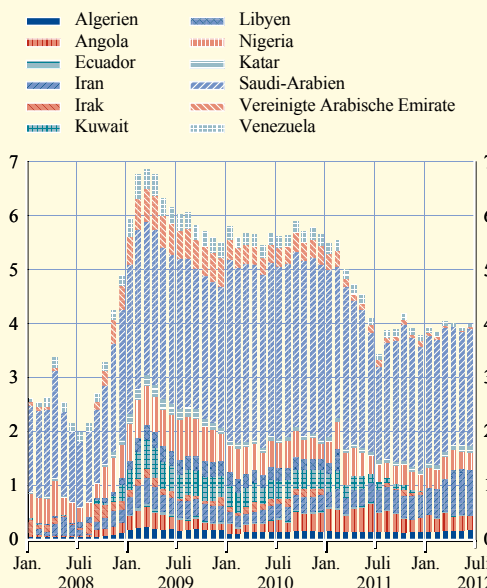
(in Mio Barrel)



Quelle: Internationale Energieagentur (IEA).  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2012. Der grau schattierte Bereich zeigt die Spannweite der Lagerbestände im Zeitraum von 2008 bis 2011 an.

Abbildung D Geschätzte Kapazitätsreserven der OPEC-Produzenten

(in Mio Barrel pro Tag)



Quelle: Bloomberg.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 31. Mai 2012.

Durch eine derartige Aufstockung der Lagerbestände entsteht in der Regel ein Abwärtsdruck auf die Ölnotierungen, der in dieser Form auch von März bis Mai dieses Jahres zu beobachten war.

Die starke Ausweitung der Ölförderung führte unweigerlich zu einer Verringerung der Kapazitätsreserven der OPEC-Länder. Aktuelle Schätzungen zufolge sind diese seit Mitte 2011 stark rückläufig (siehe Abbildung D). Grund hierfür ist vor allem die Produktionsausweitung in Saudi-Arabien, da das Land im Markt als Ausgleichsproduzent fungiert. Die derzeitigen Kapazitätsreserven liegen allerdings noch immer über dem Stand vor Ausbruch der Krise.

### Aussichten und Risiken für den Ölmarkt

Was die nähere Zukunft betrifft, so wird die Entwicklung der Ölpreise vom Zusammenspiel zwischen Angebot und Nachfrage abhängen. Die IEA erwartet, dass die Ölnachfrage in den kommenden Monaten wieder anziehen und damit die historische Grenze von 90 Millionen Barrel pro Tag 2012 überschreiten wird. Dies könnte einen Aufwärtsdruck auf die Preise ausüben. Das Angebot reicht derzeit aus, um diesem potenziellen Anstieg der Nachfrage gerecht zu werden. Allerdings wird die Verringerung der Kapazitätsreserven in gewissem Umfang auch zu Spannungen am Markt führen.

Was die Risiken anbelangt, so besteht das größte Abwärtsrisiko für diese Aussichten in einer stärker als erwartet ausfallenden weltweiten Konjunkturabschwächung. Das größte Aufwärtsrisiko bilden plötzliche Versorgungsengpässe, etwa wenn sich die Spannungen im Zusammenhang mit dem Iran zuspitzen sollten. In diesem Fall wäre es in Anbetracht der momentanen Kapazitätsreserven schwierig, den Wegfall der iranischen Ölförderung vollständig auszugleichen.



### I.3 WECHSELKURSE

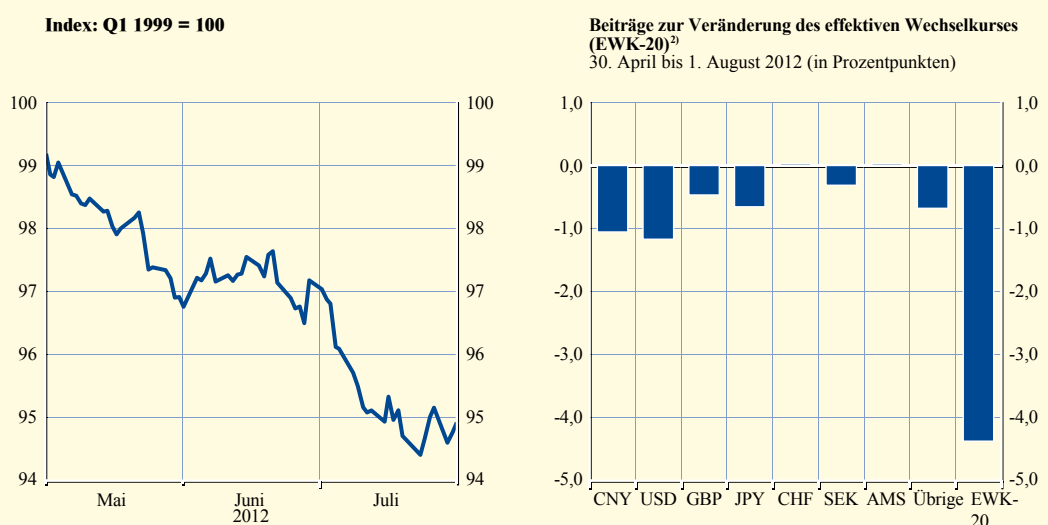
Von Ende April bis Anfang August 2012 gab der effektive Wechselkurs des Euro vor dem Hintergrund einer erneuten Zunahme der Volatilität insgesamt nach. Am 1. August 2012 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 4,4 % unter seinem Niveau von Ende April 2012 und 8,2 % unter seinem Durchschnittswert des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 5).

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so verzeichnete der Euro in den letzten drei Monaten gegenüber den meisten wichtigen Währungen größtenteils Kursverluste. Vom 30. April bis zum 1. August 2012 gab die Gemeinschaftswährung in Relation zum US-Dollar (um 6,9 %), zum japanischen Yen (um 9,1 %) und zum Pfund Sterling (um 3,1 %) kontinuierlich nach. Gegenüber einigen anderen europäischen Währungen verlor sie im selben Zeitraum ebenfalls an Wert (siehe Tabelle 1), so zum ungarischen Forint und zum polnischen Zloty (um 2,2 % bzw. 1,6 %), während sie im Verhältnis zum rumänischen Leu um 4,2 % und zur tschechischen Krone um 2,0 % aufwertete. Die anhand der Preise für Devisenoptionen gemessene Marktvolatilität erhöhte sich zwar – ausgehend von einem relativ niedrigen Stand Ende April – im Verlauf des Monats Mai, ging aber im Juni zurück und hat sich seit Juli um historische Durchschnittswerte herum stabilisiert.

Vom 30. April bis zum 1. August 2012 blieben die am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats notierte innerhalb der einseitig festgelegten Schwankungsbreite von  $\pm 1$  % auf der starken Seite des Kursbandes.

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

(Tageswerte)



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

**Tabelle I Entwicklung des Euro-Wechselkurses<sup>1)</sup>**

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

|                               | Gewicht im<br>EWK-20-Index | Stand am<br>1. August 2012 | Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro, Stand: 1. August 2012 |                        | Gegenüber<br>Jahresdurchschnitt 2011 |
|-------------------------------|----------------------------|----------------------------|--|------------------------|--------------------------------------|
|                               |                            |                            | Seit<br>30. April 2012                                       | Seit<br>2. Januar 2012 |                                      |
| Chinesischer<br>Renminbi Yuan | 18,8                       | 7,832                      | -5,6   | -3,9                   | -12,9                                |
| US-Dollar                     | 16,9                       | 1,230                      | -6,9   | -4,9                   | -11,6                                |
| Pfund Sterling                | 14,9                       | 0,788                      | -3,1   | -5,7                   | -9,3                                 |
| Japanischer Yen               | 7,2                        | 96,2                       | -9,1   | -3,3                   | -13,3                                |
| Schweizer Franken             | 6,5                        | 1,201                      | 0,0  | -1,2                   | -2,5                                 |
| Polnischer Zloty              | 6,2                        | 4,106                      | -1,6   | -8,2                   | -0,4                                 |
| Tschechische Krone            | 5,0                        | 25,36                      | 2,0  | -0,6                   | 3,1                                  |
| Schwedische Krone             | 4,7                        | 8,319                      | -6,7   | -6,8                   | -7,9                                 |
| Koreanischer Won              | 3,9                        | 1,386                      | -7,1   | -7,2                   | -10,1                                |
| Ungarischer Forint            | 3,2                        | 280,4                      | -2,2   | -10,8                  | 0,4                                  |
| NEWK <sup>2)</sup>            |                            | 94,9                       | -4,4   | -4,6                   | -8,2                                 |

Quelle: EZB.

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

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

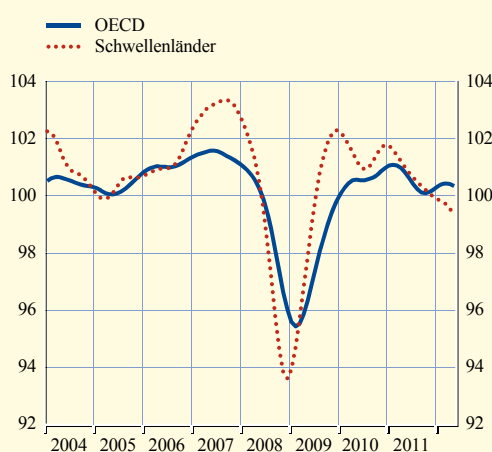
#### I.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Für die nähere Zukunft wird damit gerechnet, dass das globale Wachstum ganz allmählich anzieht. Der EMI-Teilindex für den Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe sank leicht von 48,1 Punkten im Juni auf 47,2 Zähler im Juli; dies deutet auf ein gedämpftes Geschäftsklima hin. Der Frühindikator der OECD, mit dem konjunkturelle Wendepunkte gemessen am Trend antizipiert werden sollen, war im Mai geringfügig rückläufig, was auf eine Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit in der OECD schließen lässt.

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld des Euroraums bleiben mit hoher Unsicherheit behaftet, die mit Spannungen in wichtigen Finanzmarktsegmenten sowie mit haushaltspolitischen und globalen Ungleichgewichten in Zusammenhang steht. Überdies ergibt sich aus den geopolitischen Spannungen im Nahen Osten ein Aufwärtsrisiko für die Ölpreise und ein Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft.

**Abbildung 6 Frühindikatoren der OECD**

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



Quelle: OECD.

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

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die monetären Daten für Juni deuten darauf hin, dass das zugrunde liegende Geldmengen- und Kreditwachstum verhalten war. Die Geldmenge M1 war die einzige Teilkomponente von M3, bei der im Berichtsmonat ein Zufluss verzeichnet wurde; darin spiegelt sich die Präferenz des geldhaltenden Sektors für liquide Anlagen wider. Mit Blick auf die Aktivseite der konsolidierten MFI-Bilanz lässt sich die derzeit schwache Kreditvergabe der MFIs zu einem großen Teil mit den Nachfragebedingungen erklären; in mehreren Euro-Ländern bestehen jedoch weiterhin Beschränkungen auf der Angebotsseite. Um bei einem Anziehen der Nachfrage eine angemessene Finanzierung der Wirtschaft sicherzustellen, müssen in diesen Ländern Fortschritte bei den Bilanzanpassungen der Kreditinstitute erzielt werden.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im Eurogebiet war im Juni 2012 mit 3,2 % im Großen und Ganzen stabil, nachdem sie im Mai bei 3,1 % gelegen hatte (siehe Abbildung 7). Dieser marginale Anstieg ist auf einen moderaten monatlichen Zufluss zurückzuführen. Lässt man die Volatilität der monatlichen Mittelströme von M3 im zweiten Quartal dieses Jahres außer Acht, so bestätigt die Entwicklung im Juni, dass sich die zwischen Januar und März 2012 beobachteten Wachstumsimpulse für die Geldmenge abgeschwächt haben. Anders als im Mai war das Volumen der über zentrale Kontrahenten abgewickelten besicherten Interbankengeschäfte gering und beeinflusste die monatliche Entwicklung von M3 nur leicht. Um diese Transaktionen bereinigt belief sich die Jahreswachstumsrate von M3 im Berichtsmonat auf 3,0 % und war damit gegenüber Mai weitgehend unverändert. In einem Umfeld, das durch niedrige Zinsen und hohe Unsicherheit geprägt war, erfolgten Umschichtungen innerhalb von M3 zugunsten von in M1 enthaltenen liquiden Anlagen, wodurch sich der Trend der letzten Monate bestätigte.

Bei den Gegenposten von M3 verlangsamte sich das jährliche Wachstum der Buchkreditvergabe von MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wie auch an private Haushalte im Einklang mit der schwachen Nachfrage weiter; in einigen Ländern hing der Rückgang aber auch mit Beschränkungen auf der Angebotsseite zusammen. Dagegen waren die Kreditströme an die öffentlichen Haushalte im Juni nach wie vor hoch. Darüber hinaus wurde das M3-Wachstum im Berichtsmonat weiterhin durch Verlagerungen zugunsten kürzerer Laufzeiten gestützt, die etwa in einer Verringerung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten zum Ausdruck kamen. Insgesamt war im Juni beim Volumen der wichtigsten Aktiva der MFIs im Euroraum ein leichter Anstieg zu verzeichnen.

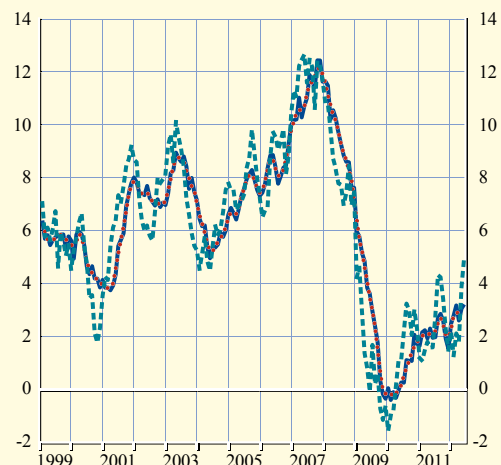
#### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Im Juni leistete die liquideste Geldmengenkomponente M1 den größten Beitrag zum gemäßigten monatlichen Zufluss in die Geldmenge M3.

Abbildung 7 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Die jährliche Zuwachsrate von M1 erhöhte sich dabei von 3,3 % im Vormonat auf zuletzt 3,5 %. Insbesondere bei den täglich fälligen Einlagen wurden beträchtliche Zuflüsse verzeichnet. Darin spiegelten sich nicht nur einige befristete Transaktionen nichtmonetärer Finanzinstitute wider, sondern auch die Umschichtung von Mitteln durch nichtfinanzielle private Wirtschaftssubjekte in Anlagen mit höherer Liquidität, welche vor allem zulasten anderer M3-Komponenten ging. Die sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) blieben im Juni stabil, da – bei Gesamtbetrachtung des Eurogebiets – die Zuflüsse bei den kurzfristigen Spareinlagen (mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) die Abflüsse bei den kurzfristigen Termineinlagen (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) ausglich. Infolgedessen betrug die Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen im Juni 2,3 % und war damit gegenüber Mai weitgehend unverändert.

Trotz eines stagnierenden monatlichen Mittelflusses erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) von 4,5 % im Mai auf 5,1 % im Juni. Die kurzfristigen Schuldverschreibungen der MFIs (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) waren die einzige Teilkomponente der marktfähigen Finanzinstrumente, bei der im Juni ein monatlicher Zufluss verbucht wurde; dieser war auf Käufe durch Investmentfonds zurückzuführen. Hierdurch wurde die gesunkene Nachfrage der Geldmarktfonds nach kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen teilweise ausgeglichen, die damit zusammenhing, dass die Anleger im Juni Mittel aus Geldmarktfondsanteilen abzogen. Bei den Repogeschäften wurden moderate Abflüsse verzeichnet. Die über zentrale Kontrahenten durchgeführten besicherten Interbankengeschäfte veränderten sich gegenüber dem Vormonat kaum; dahinter verbargen sich jedoch heterogene Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Während stärkere Bedenken bezüglich des Bankensystems in einigen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zu einer Zunahme der besicherten Interbankengeschäfte führten, kam es in anderen Ländern aufgrund eines sinkenden Liquiditätsbedarfs und wegen Sicherheitenerwägungen zu einer Abnahme der Repogeschäfte über zentrale Kontrahenten.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine zeitnahe Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – stieg im Juni auf 2,6 %, verglichen mit 2,4 % im Mai. Im Berichtsmonat leisteten alle Sektoren, insbesondere aber die nichtmonetären Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs), einen positiven Beitrag zur jährlichen Zuwachsrate. Allerdings fiel der Wachstumsbeitrag der privaten Haushalte nach wie vor am stärksten ins Gewicht. Hingegen bauten die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ihre Bestände an solchen Einlagen gegenüber dem Vormonat deutlich ab.

#### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 blieb die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum im Juni mit 1,4 % nahezu gleich, wobei es allerdings zu gegenläufigen Entwicklungen bei den Hauptkomponenten kam (siehe Tabelle 2). Einerseits stieg die jährliche Zuwachsrate der Kredite an die öffentlichen Haushalte an, und zwar auf 9,4 % gegenüber 9,1 % im Mai. Darin spiegelte sich im Wesentlichen eine monatliche Zunahme der Buchkredite an öffentliche Haushalte und – in geringerem Umfang – ein im Vormonatsvergleich gestiegener Erwerb von Staatspapieren durch MFIs wider.

Andererseits war die Kreditvergabe an den privaten Sektor im Juni weiter rückläufig, und die Zwölfmonatsrate lag nach wie vor im negativen Bereich (-0,4 % gegenüber -0,2 % im Mai; siehe Abbildung 8). Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Kreditverkäufe und Verbriefungen) sank abermals, und zwar von 0,5 % im Mai auf 0,3 % im Juni.

**Tabelle 2 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

|   | Bestand<br>in %<br>von M3 <sup>1)</sup> | Jahreswachstumsraten |            |            |             |             |              |
|---|---|----------------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|
|   |   | 2011<br>Q3           | 2011<br>Q4 | 2012<br>Q1 | 2012<br>Q2  | 2012<br>Mai | 2012<br>Juni |
| <b>M1</b>   | <b>49,3</b>                             | <b>1,4</b>           | <b>1,9</b> | <b>2,3</b> | <b>2,7</b>  | <b>3,3</b>  | <b>3,5</b>   |
| Bargeldumlauf   | 8,7                                     | 4,5                  | 6,2        | 6,1        | 5,5         | 5,5         | 5,5          |
| Täglich fällige Einlagen  | 40,6                                    | 0,8                  | 1,0        | 1,5        | 2,2         | 2,9         | 3,1          |
| M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)  | 39,1                                    | 3,4                  | 2,3        | 2,7        | 2,8         | 2,3         | 2,3          |
| Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu<br>2 Jahren                                     | 18,9                                    | 3,1                  | 2,0        | 3,4        | 2,7         | 1,6         | 1,4          |
| Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist<br>von bis zu 3 Monaten                             | 20,2                                    | 3,7                  | 2,5        | 2,1        | 2,9         | 3,0         | 3,3          |
| <b>M2</b>   | <b>88,4</b>                             | <b>2,3</b>           | <b>2,1</b> | <b>2,5</b> | <b>2,8</b>  | <b>2,9</b>  | <b>3,0</b>   |
| M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)   | 11,6                                    | 2,7                  | 3,5        | 3,1        | 4,4         | 4,5         | 5,1          |
| <b>M3</b>   | <b>100,0</b>                            | <b>2,4</b>           | <b>2,2</b> | <b>2,5</b> | <b>3,0</b>  | <b>3,1</b>  | <b>3,2</b>   |
| <b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Wäh-<br/>rungsgebiet</b>                                     |   | <b>2,4</b>           | <b>1,3</b> | <b>1,4</b> | <b>1,5</b>  | <b>1,5</b>  | <b>1,4</b>   |
| Kredite an öffentliche Haushalte  |   | 5,2                  | 1,4        | 5,2        | 8,4         | 9,1         | 9,4          |
| Buchkredite an öffentliche Haushalte  |   | 7,0                  | -2,1       | -4,6       | -1,7        | -0,8        | 1,5          |
| Kredite an den privaten Sektor  |   | 1,8                  | 1,3        | 0,5        | -0,1        | -0,2        | -0,4         |
| Buchkredite an den privaten Sektor  |   | 2,5                  | 2,1        | 0,9        | 0,1         | -0,1        | -0,2         |
| Buchkredite an den privaten Sektor<br>(um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup> |   | 2,7                  | 2,3        | 1,3        | 0,7         | 0,5         | 0,3          |
| <b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten<br/>(ohne Kapital und Rücklagen)</b>          |   | <b>3,5</b>           | <b>2,6</b> | <b>0,4</b> | <b>-2,4</b> | <b>-3,1</b> | <b>-3,6</b>  |

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.

Die Ausleihungen an den privaten Sektor wurden weiterhin vor allem durch die schwache Nachfrage und das geringe Verbraucher- und Unternehmervertrauen sowie in einigen Euro-Ländern durch ungünstige Bilanzentwicklungen im Bankensektor beeinträchtigt. Im Eurogebiet insgesamt wurden die Richtlinien für Kredite an Unternehmen und private Haushalte im zweiten Quartal 2012 per saldo in ähnlichem Maße verschärft wie im Quartal zuvor (siehe Kasten 2).

Die jährliche Zuwachsrate der von MFIs begebenen Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sank daher im Juni erneut und kehrte sich ins Negative (-0,3 % gegenüber 0,3 % im Mai), wofür eine moderate Nettotilgung und ein Basiseffekt verantwortlich waren (siehe Tabelle 3). Die Kreditströme waren auf Ebene des Euroraums über alle Laufzeiten hinweg gemäßigt; dahinter verbargen sich jedoch gegenläufige Entwicklungen in den einzelnen Ländern, insbesondere bei den kurzfristigen Buchkrediten. Auch die Vorjahrsrate der Buchkredite an private Haushalte ging im Juni weiter zurück (auf 1,1 % nach 1,3 % im Vormonat). Grund hierfür war in erster Linie eine monatliche Nettotilgung von Konsumentenkrediten. Eine nach Sektoren aufgegliederte Analyse von Ersparnis, Investitionen und Finanzierung findet sich in Kasten 3 (siehe hierzu Abschnitt 2.6.).

Was die übrigen Gegenposten zu M3 betrifft, so verringerte sich die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) im Juni erneut, und zwar auf -3,6 % nach -3,1 % im Vormonat. Der Rückgang betraf gleichermaßen die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren und die längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen im Bestand des geldhaltenden Sektors. Außerdem konzentrierte sich diese Entwicklung in erster Linie auf ein Land des Eurogebiets und spiegelte sowohl die Fälligkeit als auch den Rückkauf von Schuldverschreibungen durch MFIs wider.

Tabelle 3 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

|   | Bestand<br>in % des<br>Gesamtwerts <sup>1)</sup> | Jahreswachstumsraten |            |             |             |             |             |
|---|--|----------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|   |  | 2011                 |            | 2012        |             | 2012        |             |
|   |  | Q3                   | Q4         | Q1          | Q2          | Mai         | Juni        |
| <b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>               | <b>42,1</b>                                      | <b>1,6</b>           | <b>1,7</b> | <b>0,7</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>  | <b>-0,6</b> |
| <i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i> | -  | 2,3                  | 2,1        | 0,9         | 0,3         | 0,3         | -0,3        |
| Bis zu 1 Jahr   | 24,5   | 4,1                  | 3,7        | 0,5         | -0,1        | 0,1         | -1,9        |
| Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren                             | 18,0   | -2,8                 | -2,5       | -2,9        | -2,5        | -2,5        | -2,5        |
| Mehr als 5 Jahre  | 57,5   | 2,1                  | 2,3        | 2,0         | 1,0         | 0,8         | 0,6         |
| <b>Private Haushalte<sup>3)</sup></b>                       | <b>47,1</b>                                      | <b>3,0</b>           | <b>2,2</b> | <b>1,2</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,3</b>  |
| <i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i> | -  | 2,7                  | 2,3        | 1,9         | 1,4         | 1,3         | 1,1         |
| Konsumentenkredite <sup>4)</sup>                            | 11,7   | -2,0                 | -2,0       | -1,8        | -2,1        | -1,9        | -1,9        |
| Wohnungsbaukredite <sup>4)</sup>                            | 72,6   | 4,0                  | 3,0        | 1,8         | 0,9         | 0,8         | 0,8         |
| Sonstige Kredite  | 15,7   | 2,4                  | 1,8        | 0,9         | 0,2         | -0,1        | -0,4        |
| <b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>       | <b>0,8</b>                                       | <b>7,1</b>           | <b>4,2</b> | <b>-3,1</b> | <b>-5,4</b> | <b>-6,4</b> | <b>-5,9</b> |
| <b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>               | <b>10,1</b>                                      | <b>3,9</b>           | <b>3,3</b> | <b>1,1</b>  | <b>-0,7</b> | <b>-1,9</b> | <b>0,1</b>  |

Quelle: EZB.

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

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Die Buchkreditvergabe an die Sektoren ist in % der gesamten Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor angegeben, die Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Buchkredite an den jeweiligen Sektor. 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.

3) Entspricht der Definition im ESVG 95.

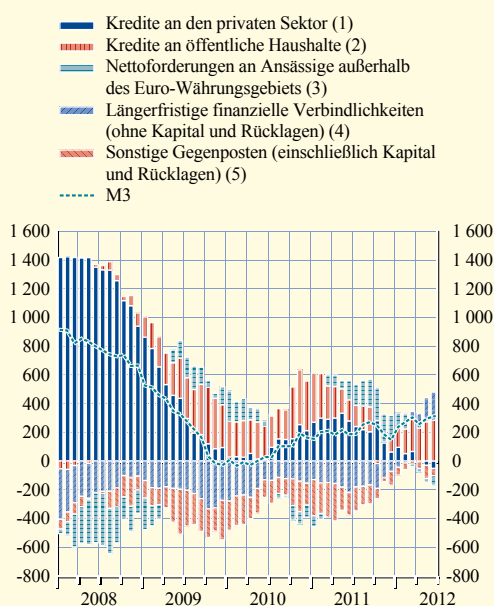
4) Die Definition der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.

Die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Raum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sanken im Zwölfmonatszeitraum bis Juni um 66 Mrd €, nachdem in den zwölf Monaten bis Mai eine Abnahme um 23 Mrd € verzeichnet worden war. Ein Drittel dieses jährlichen Abflusses entfiel auf den Monat Juni. Aufgrund des Wechselkursrückgangs und des gestiegenen Drucks auf einige Länder des Eurogebiets kam es im Berichtsmonat im geldhaltenden Sektor zu einem monatlichen Kapitalabfluss, wenngleich dieser deutlich geringer ausfiel als Ende 2011.

Alles in allem blieb das Geldmengen- und Kreditwachstum im Juni verhalten. Die derzeit schwache Kreditvergabe der MFIs lässt sich zu einem großen Teil mit den Nachfragebedingungen erklären; in mehreren Ländern bestehen jedoch weiterhin Beschränkungen auf der Angebotsseite. Insbesondere könnte die Präferenz des geldhaltenden Sektors für liquide Anlagen und die Kapitalabflüsse aus dem Euro-Währungsgebiet den Finanzierungsdruck der Banken verstärken, sodass es für diese schwieriger wird, ihre Bilanzen anzupassen und letztlich auch Kredite an die Realwirtschaft auszureichen.

Abbildung 8 Gegenposten zu M3

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



Quelle: EZB.

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

## ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2012

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet für das zweite Quartal 2012 zusammengefasst, die vom Eurosystem im Zeitraum vom 21. Juni bis zum 5. Juli 2012 durchgeführt wurde.<sup>1</sup>

Aus der Umfrage geht hervor, dass die im Euroraum insgesamt verzeichnete Netto-Verschärfung der Richtlinien für Darlehen an Unternehmen und private Haushalte durch die Banken im zweiten Jahresviertel 2012 gegenüber dem Vorquartal im Großen und Ganzen stabil blieb. Betrachtet man die wichtigsten Faktoren, die der Verschärfung zugrunde lagen, so wirkten sich die Finanzierungskosten der Banken und deren bilanzielle Restriktionen bei den Unternehmenskrediten ähnlich aus wie im Quartal zuvor, während sie bei den Ausleihungen an private Haushalte etwas stärker ins Gewicht fielen. Was die Nachfrage nach Unternehmenskrediten betrifft, war im Berichtsquartal ein merklicher Rückgang zu verzeichnen, wenngleich er in der Nettobetrachtung etwas weniger stark ausfiel als noch im ersten Vierteljahr. Den teilnehmenden Banken zufolge war der Nachfrageeinbruch im zweiten Quartal, wie bereits im ersten Jahresviertel, vor allem auf den geringeren Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen zurückzuführen. Der anhaltende Rückgang der Nettodemande privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten schwächte sich gegenüber dem Vorquartal ab, während die Nachfrage nach Konsumentenkrediten im Wesentlichen stabil blieb. Was die künftige Entwicklung betrifft, so gehen die Umfrageteilnehmer davon aus, dass die Richtlinien für Unternehmenskredite insgesamt in ähnlichem Umfang weiter verschärft werden, während bei den Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten mit einer etwas gemäßigeren Verschärfung gerechnet wird. Dabei dürfte sich die Nettonachfrage sowohl der Unternehmen als auch der privaten Haushalte im dritten Quartal 2012 weiter abschwächen, allerdings nicht mehr so stark wie im zweiten Jahresviertel.

### Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen

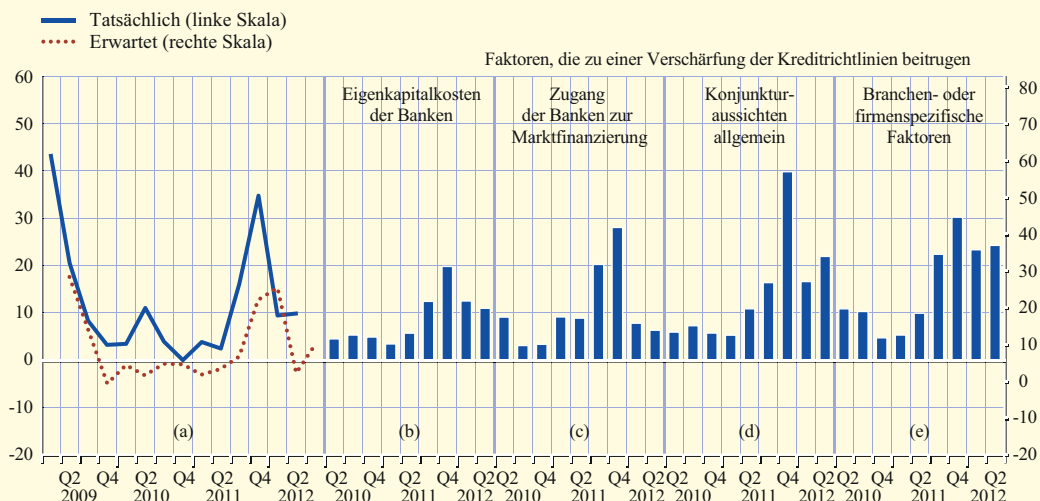
Im zweiten Quartal 2012 blieb der prozentuale Saldo<sup>2</sup> der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) meldeten, weitgehend stabil bei 10 %, verglichen mit 9 % im vorangegangenen Vierteljahr (siehe Abbildung A). Damit fiel die Entwicklung ungünstiger aus als in der letzten Umfrage vor drei Monaten erwartet (2 %), was möglicherweise mit der erneuten Zuspitzung der Staatsschuldenkrise zusammenhing. Die Richtlinien für kurzfristige Kredite wurden stärker verschärft als im Vorquartal (per saldo 8 % gegenüber 3 %), während bei den langfristigen Ausleihungen abermals eine etwas gemäßigere Verschärfung zu verzeichnen war (insgesamt 11 % nach 15 %). Die Richtlinien für die Vergabe von Krediten an kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) zogen insgesamt deutlicher an als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum (6 % nach 1 %), die Richtlinien für Kredite an große Firmen hingegen ähnlich stark wie zuvor (16 % nach 17 %).

1 Stichtag für die Umfrage war der 5. Juli 2012. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 25. Juli 2012 auf der Website der EZB veröffentlicht.

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

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

(prozentualer Saldo)



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

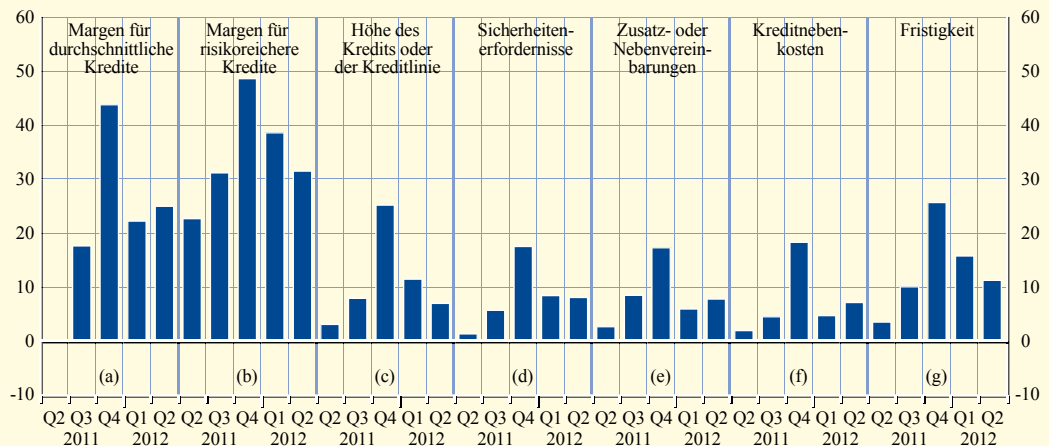
Betrachtet man die zugrunde liegenden Faktoren, so blieb der prozentuale Saldo der Banken im Euroraum, die angaben, dass die Finanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen zur Verschärfung der Kreditrichtlinien beigetragen haben, gegenüber dem Vorquartal unverändert bei 7 %. Auch vom Zugang der Banken zu großvolumiger Finanzierung und von der Liquiditätslage der Banken ging insgesamt ein ähnlich starker Druck zur Verschärfung aus wie im vorangegangenen Vierteljahr (6 % bzw. 3 % nach 8 % bzw. 2 %). Der Beitrag der Risikowahrnehmung blieb ebenfalls weitgehend stabil. Die Erwartungen hinsichtlich der Konjunkturaussichten wurden von deutlich mehr Banken als Grund für eine Verschärfung der Kreditrichtlinien genannt als zuvor (per saldo 22 % nach 17 %), während branchenspezifische Risiken (24 % nach 23 %) und das sicherheitenbezogene Risiko (8 % nach 11 %) ähnlich stark zu Buche schlugen wie im Vorquartal. Demgegenüber wirkten andere Faktoren, z. B. die Konkurrenz durch andere Banken und durch Nichtbanken, im Berichtsquartal in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien (im Durchschnitt -1 % nach -4 % im ersten Jahresviertel).

Die von den Berichtsbanken gemeldete Entwicklung der Kreditkonditionen spiegelt im Großen und Ganzen die weitgehend gleichbleibende Verschärfung der Kreditrichtlinien im zweiten Quartal 2012 wider (siehe Abbildung B). Die Margen für durchschnittliche Ausleihungen wurden in ähnlichem Umfang ausgeweitet wie im ersten Jahresviertel (25 % nach 22 %), während sich der Rückgang bei den Margen für risikoreichere Ausleihungen weiter fortsetzte (32 % nach 39 %), was auf ein geringeres Maß an risikobedingter Preisdifferenzierung seitens der Banken hinweist. Die anderen Konditionen (z. B. Kreditnebenkosten, Höhe und Laufzeit der Kredite sowie Sicherheitenanforderungen) wurden per saldo ähnlich stark verschärft wie in den drei Monaten zuvor.



## Abbildung B Veränderungen der Konditionen für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien)

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



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

Was die künftige Entwicklung betrifft, so gehen die Banken im Euro-Währungsgebiet per saldo davon aus, dass die Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten im dritten Quartal 2012 in ähnlichem Umfang verschärft werden wie zuletzt (10 %). Den Erwartungen zufolge werden von der weiteren Verschärfung eher die Großunternehmen (12 %) als KMUs (7 %) sowie in erster Linie langfristige Kredite betroffen sein.

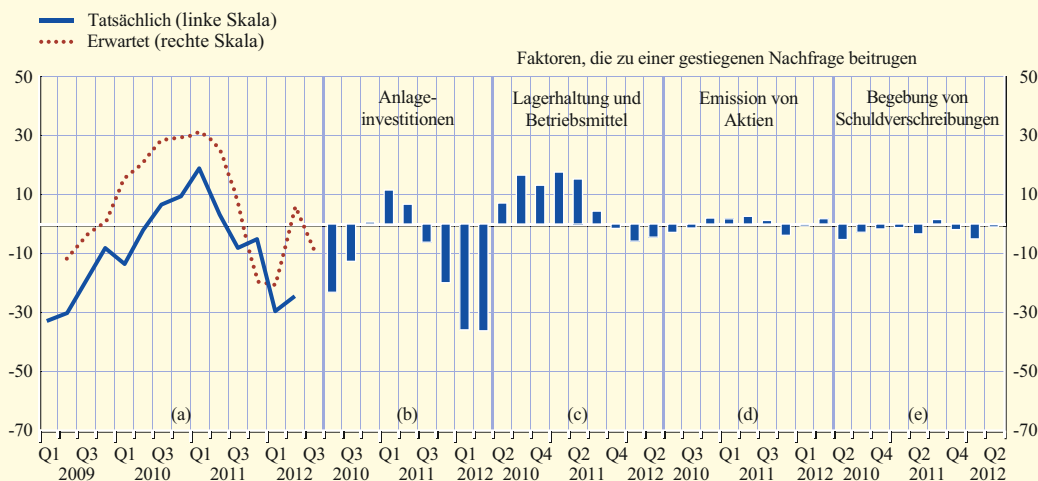
Im zweiten Quartal 2012 brach die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten erneut ein, allerdings nicht mehr so sehr wie im Quartal zuvor (-25 % nach -30 %). Dies war von den Banken in der vorherigen Umfrage jedoch nicht erwartet worden; vielmehr waren per saldo 7 % der Teilnehmer von einer anziehenden Nachfrage ausgegangen. Dabei scheint die Nachfrage der großen Unternehmen stärker abgenommen zu haben als die der KMUs (-18 % bzw. -16 %) und die Nachfrage nach langfristigen Krediten mehr als jene nach kurzfristigen Ausleihungen (-19 % bzw. -15 %).

Der Umfrage zufolge hing die insgesamt rückläufige Nachfrage wie bereits im ersten Quartal 2012 hauptsächlich mit dem erheblich gesunkenen Finanzierungsbedarf der Unternehmen für Anlageinvestitionen zusammen (unverändert bei -36 %), doch auch der Finanzierungsbedarf für Fusionen und Übernahmen (-13 % nach -17 %), die Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln (-12 % nach -8 %) und der Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel (-4 % nach -6 %) wurden insgesamt als nachfragedämpfend eingeschätzt (siehe Abbildung C). Die Begebung von Schuldverschreibungen wirkte sich hingegen nicht mehr negativ auf die Nachfrage aus (0 % nach -5 % im ersten Quartal 2012).

Mit Blick auf die Zukunft erwarten die Banken, dass der Rückgang der Nachfrage nach Unternehmenskrediten im dritten Jahresviertel 2012 deutlich niedriger ausfallen wird (per saldo -8 %). Dabei dürfte sich die Kreditnachfrage der großen Unternehmen etwas mehr abschwächen als die der KMUs (-9 % bzw. -7 %) und die Nachfrage nach langfristigen Ausleihungen stärker als die nach kurzfristigen Krediten (-13 % bzw. -3 %).

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten  
(inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



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

## Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Im zweiten Quartal 2012 ging der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, geringfügig zurück (13 % nach 17 % im ersten Vierteljahr; siehe Abbildung D). Damit fiel der Rückgang niedriger aus als in der vorherigen Erhebung erwartet. Als Ursache für die per saldo etwas gemäßigte Verschärfung im Berichtsquartal gaben die teilnehmenden Banken an, dass von den allgemeinen Konjunkturaussichten sowie den Aussichten für den Wohnungsmarkt ein geringerer Druck ausging, während die Konkurrenz durch andere Banken neutral zu Buche schlug und die Finanzierungskosten und bilanziellen Beschränkungen etwas stärker in Richtung einer Verschärfung wirkten (14 % nach 8 % im ersten Vierteljahr).

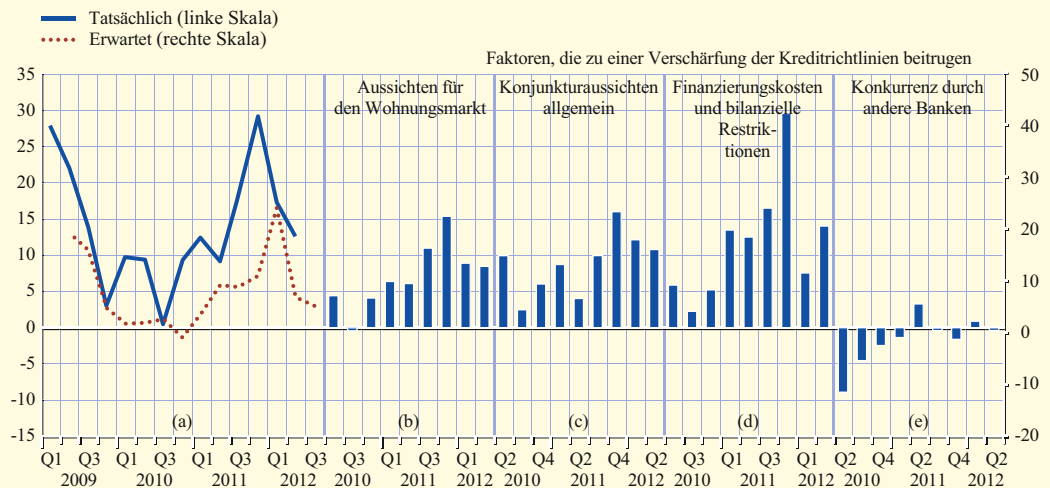
Die insgesamt moderatere Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite schlug sich in einer weiteren Verbesserung der preislichen wie auch nichtpreislichen Kreditkonditionen nieder. So waren insbesondere die Margen für durchschnittliche Kredite (15 % nach 24 %) sowie für risikoreichere Darlehen (21 % nach 32 %) stark rückläufig.

Für das dritte Quartal 2012 rechnen die Banken per saldo mit einer etwas geringeren Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (5 %).

Neben der negativen Nettokreditnachfrage der Unternehmen meldeten die Umfrageteilnehmer auch einen weiteren Rückgang der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten (siehe Abbildung E), wobei der prozentuale Saldo mit -21 % allerdings deutlich weniger negativ ausfiel als in der letzten Umfragerunde (-43 %). Ursächlich für den Nachfragerückgang scheint in erster Linie die anhal-

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

(prozentualer Saldo)



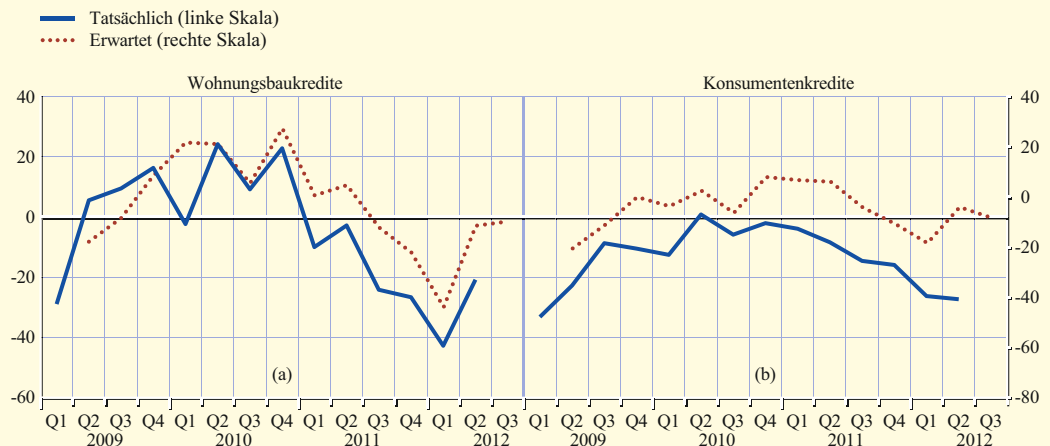
Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

tende Eintrübung der Aussichten für den Wohnungsmarkt (-25 % gegenüber -31 %) und des Verbrauchervertrauens (-27 % nach -37 %) gewesen zu sein.

Für das dritte Jahresviertel 2012 rechnen die Banken per saldo mit einem weiteren, wenngleich langsameren Rückgang der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten (-10 %).

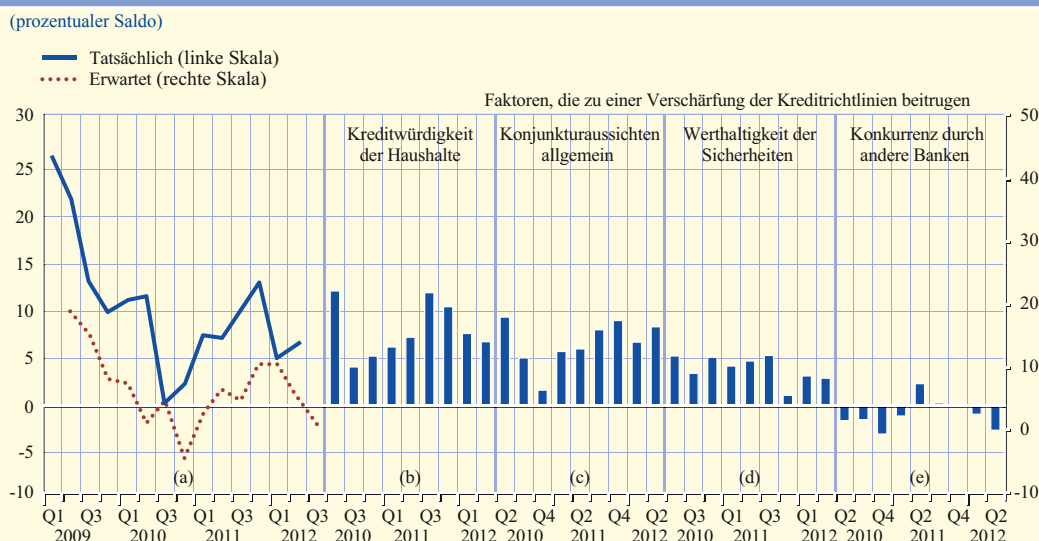
### Abbildung E Veränderungen der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten und Konsumentenkrediten durch private Haushalte

(prozentualer Saldo)



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

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



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

### Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Für das zweite Quartal 2012 meldeten die Banken im Euroraum per saldo eine weitgehend gleichbleibende Verschärfung der Vergaberichtlinien (7 % nach 5 % im ersten Jahresviertel; siehe Abbildung F). Während die Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen verstärkt Druck auf die Kreditrichtlinien ausübten (8 % nach 3 % im ersten Quartal), blieb der Einfluss der Risikowahrnehmungen in Bezug auf die Konjunkturaussichten und die Kreditwürdigkeit der Haushalte im Wesentlichen unverändert. Was die Konditionen für Konsumentenkredite betrifft, meldeten die Banken per saldo eine geringere Ausweitung der Margen für risikoreichere Darlehen (13 % nach 17 % im ersten Quartal 2012), während sich die Margen für durchschnittliche Konsumentenkredite ähnlich stark vergrößerten wie im ersten Jahresviertel (11 % nach 10 %). Die nicht-preislichen Konditionen für Konsumentenkredite wirkten sich erneut im Großen und Ganzen neutral aus.

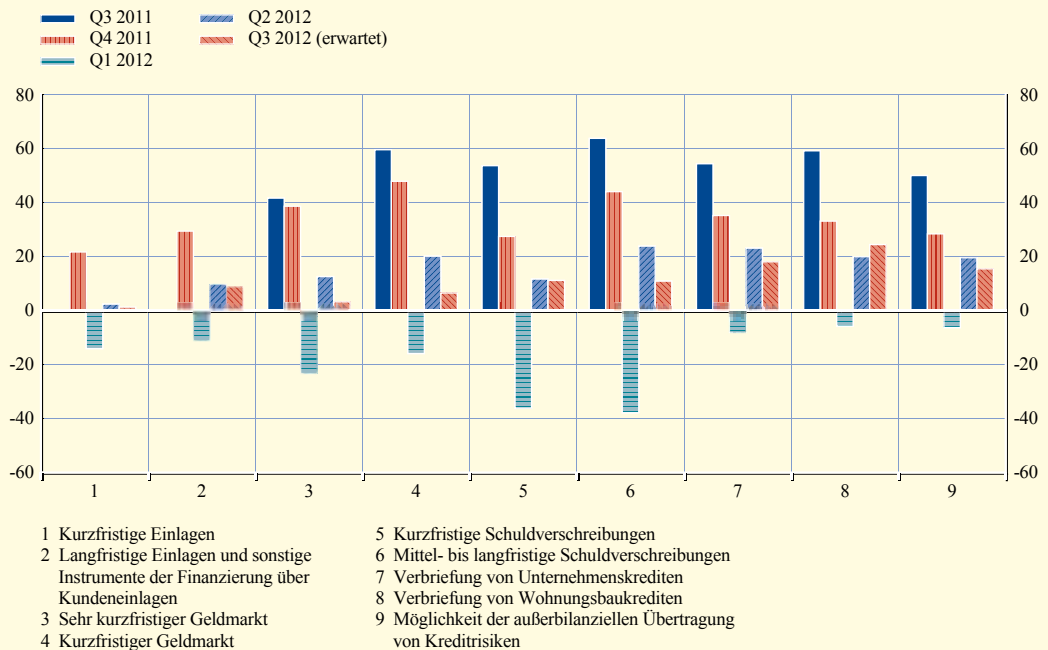
Für das dritte Quartal 2012 rechnen per saldo nur 2 % der Banken mit einer weiteren Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte.

Den teilnehmenden Banken zufolge brach die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten im Berichtsquartal weiter ein (per saldo -27 % nach -26 % im Vorquartal; siehe Abbildung E). Als Ursachen hierfür wurden vor allem geringere Ausgaben für Gebrauchsgüter (-28 % und somit unverändert gegenüber dem ersten Quartal) und ein Vertrauensverlust der Verbraucher (-26 % nach -28 %) genannt.

Mit Blick auf die Zukunft erwarten die Banken per saldo im dritten Jahresviertel 2012 einen gemäßigeren Rückgang der Nachfrage nach Konsumentenkrediten (-8 %).

## Abbildung G Veränderung des Zugangs zu Finanzierungsquellen in den vergangenen drei Monaten

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



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

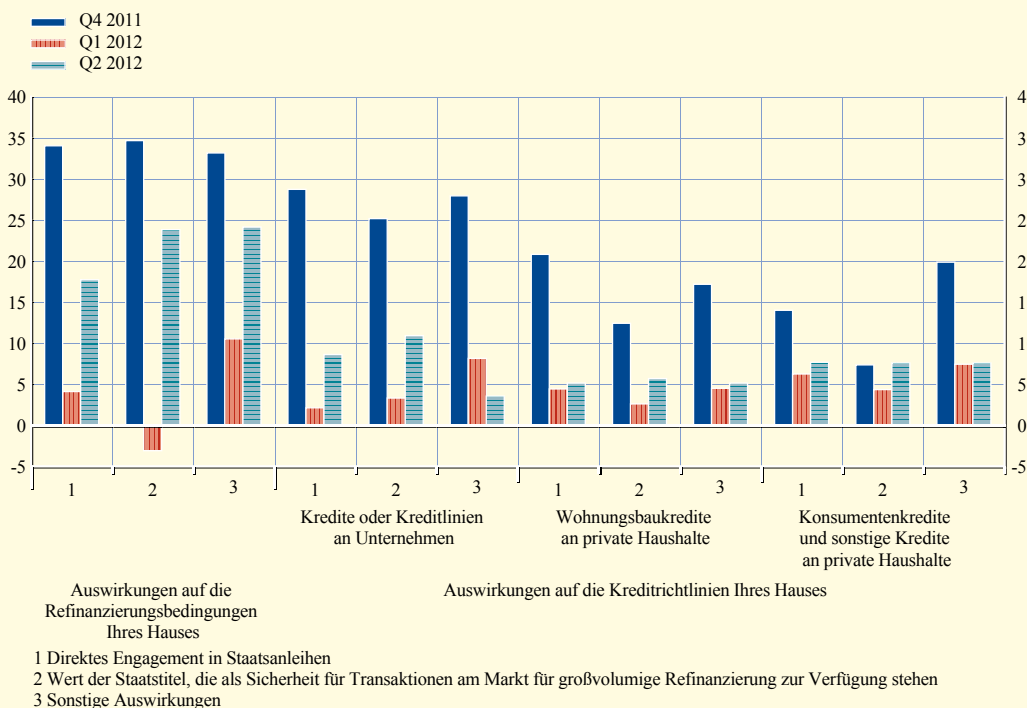
### Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen

Wie in den vorhergehenden Erhebungen enthielt auch die Umfrage vom Juli 2012 eine Zusatzfrage darüber, inwieweit sich die Finanzmarktspannungen im zweiten Quartal 2012 auf den Zugang der Banken zur Finanzierung über Kundeneinlagen und über die Finanzmärkte ausgewirkt haben und sich auch im dritten Jahresviertel dieses Jahres noch auswirken könnten.

Insgesamt meldeten die teilnehmenden Banken des Euroraums, dass sich ihr Zugang zur Finanzierung über Kundeneinlagen wie auch über die Finanzmärkte verglichen mit dem ersten Quartal 2012 – womöglich im Zusammenhang mit der erneuten Zuspitzung der Staatsschuldenkrise – über alle Kategorien hinweg etwas verschlechtert habe, aber bei Weitem nicht so stark wie im Schlussquartal 2011. Dabei war der Zugang zu den längerfristigen Marktsegmenten durchweg etwas stärker betroffen als der kurzfristige Bereich, was darauf hindeuten könnte, dass die Anleger möglicherweise vor längerfristigen Investitionen zurückscheuen (siehe Abbildung G). Zudem scheinen sich auch die Bedingungen für Verbriefungsgeschäfte im zweiten Jahresviertel 2012 spürbar verschlechtert zu haben, und zwar sowohl in Bezug auf True-Sale-Verbriefungen als auch auf die Möglichkeit der außerbilanziellen Übertragung von Kreditrisiken (synthetische Verbriefungen). Für das dritte Quartal des laufenden Jahres rechnen die Banken im Euro-Währungsgebiet mit einer weiteren – wenn auch gemäßigteren – Verschlechterung des Zugangs zur Finanzierung sowohl über Kundeneinlagen als auch über die Finanzmärkte.

Abbildung H Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen und die Kreditrichtlinien der Banken

(prozentualer Saldo der Banken, die Auswirkungen auf die Refinanzierungsbedingungen oder auf die Verschärfung der Kreditrichtlinien meldeten)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „trug spürbar zur Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen/Verschärfung der Kreditrichtlinien bei“ und „trug etwas zur Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen/Verschärfung der Kreditrichtlinien bei“ und der Summe der Angaben unter „trug etwas zur Lockerung der Refinanzierungsbedingungen/Lockerung der Kreditrichtlinien bei“ und „trug spürbar zur Lockerung der Refinanzierungsbedingungen/Lockerung der Kreditrichtlinien bei“ dar.

### Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen und Kreditrichtlinien der Banken

Die Umfrage enthielt im Juli 2012 zum dritten Mal eine Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen und Kreditrichtlinien der Banken. Im Durchschnitt nannten per saldo 18 % der befragten Banken im Euroraum – verglichen mit 4 % im ersten Quartal 2012 – die Staatsschuldenkrise als Ursache für die Verschlechterung ihrer Finanzierungsbedingungen, sei es aufgrund direkter Engagements in Staatsschuldtiteln, eines geringeren Sicherheitenwerts von Staatsanleihen oder anderer Effekte. Nachdem im ersten Quartal 2012 noch positive Auswirkungen durch steigende Sicherheitenwerte gemeldet worden waren, wurde der rückläufige Wert der Sicherheiten im zweiten Jahresviertel als ein Grund für die Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen angegeben (-3 %). Dies legt den Schluss nahe, dass die Staatsschuldenkrise die Refinanzierungsbedingungen der Kreditinstitute im Berichtsquartal wieder verstärkt beeinträchtigt hat. Gleichwohl blieben die Auswirkungen auf die Kreditrichtlinien der Banken des Euroraums moderat (sowohl bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als auch bei den Krediten an private Haushalte im Schnitt rund 7 %) und veränderten sich gegenüber dem vorangegangenen Quartal nur geringfügig (siehe Abbildung H).

### Zusatzfragen zu den Auswirkungen von Basel III und sonstigen Änderungen der Bankenregulierung

Die aktuelle Umfrage enthielt darüber hinaus zwei Zusatzfragen, mit denen abgeschätzt werden sollte, inwieweit sich die neuen Eigenkapitalanforderungen im Rahmen von Basel III<sup>3</sup> (bzw. sonstige spezifische nationale Bestimmungen hinsichtlich des Eigenkapitals von Banken, die kürzlich verabschiedet wurden oder in naher Zukunft verabschiedet werden dürften) über eine potenzielle Beeinflussung der Eigenkapitalposition der Banken oder der Kreditrichtlinien auf die Kreditvergabepolitik der Banken auswirken.

Die Ergebnisse der aktuellen Umfrage bestätigen, dass die in der Umfragerunde vom Januar 2012 gemeldeten Anpassungen weiter andauern. Die Banken gaben per saldo einen erneuten Rückgang ihrer risikogewichteten Aktiva an, der allerdings weniger stark ausfiel als im Januar (-41 % in der ersten Jahreshälfte 2012, verglichen mit -34 % im zweiten Halbjahr 2011). Der Rückgang betraf vornehmlich mit einem größeren Risiko behaftete und nicht durchschnittliche Kredite und dürfte sich auch künftig auf solche Ausleihungen konzentrieren. Das Eigenkapital der Banken erhöhte sich nicht ganz so stark wie im Januar (35 % nach 42 %), aber doch etwas kräftiger als erwartet. Per saldo rechnen 34 % der Banken für die zweite Jahreshälfte 2012 mit einer Verbesserung ihrer Eigenkapitalposition. Allerdings vollzog sich die Eigenkapitalaufstockung in der ersten Hälfte des laufenden Jahres nicht, wie in der Umfragerunde vom Januar 2012 erwartet, über Aktienemissionen, sondern in erster Linie über einbehaltene Gewinne.

Insgesamt gab etwa ein Viertel der befragten Banken an, dass sich ihre Richtlinien für Kredite an große Unternehmen aufgrund der Anpassungen an neue regulatorische Anforderungen auf nationaler Ebene bzw. Eigenkapitalanforderungen im Rahmen von Basel III verschärft haben. Kredite an KMUs waren dagegen weniger stark betroffen (8 %). Bei den privaten Haushalten meldeten per saldo 12 % der Banken des Euroraums eine Verschärfung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite und 7 % eine entsprechende Verschärfung im Bereich der Konsumentenkredite aufgrund der neuen regulatorischen Eigenkapitalanforderungen.

Allgemein ist festzustellen, dass die risikogewichteten Aktiva in der ersten Jahreshälfte 2012 zwar allgemein weiter abgebaut wurden, die Banken ihre Eigenkapitalaufstockung aber insgesamt nicht weiter beschleunigten. Was die künftige Entwicklung betrifft, dürften in der zweiten Jahreshälfte 2012 insgesamt weniger Banken ihre risikogewichteten Aktiva reduzieren als noch in der ersten Hälfte des Jahres. Was die Eigenkapitalbasis betrifft, ist von einer vergleichbaren Stärkung auszugehen wie im ersten Halbjahr 2012. Darüber hinaus rechnen die Umfrageteilnehmer per saldo damit, dass sich der regulatorische Druck zur Verschärfung der Kreditrichtlinien in der zweiten Jahreshälfte verstärkt. Dies dürfte sich in erster Linie bei den Unternehmenskrediten bemerkbar machen, während bei den Krediten an private Haushalte insgesamt keine wesentliche Veränderung erwartet wird.

<sup>3</sup> Siehe Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel III: Ein globaler Regulierungsrahmen für widerstandsfähigere Banken und Bankensysteme, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 16. Dezember 2010 (abrufbar unter: [www.bis.org/publ/bcbs189\\_de.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs189_de.pdf)).

**Tabelle 4 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet**

| Emittentengruppe                                | Umlauf<br>(in Mrd €)<br>2012<br>Mai | Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup> |            |            |            |               |             |
|---|-------------------------------------|------------------------------------|------------|------------|------------|---------------|-------------|
|   |                                     | 2011<br>Q2                         | 2011<br>Q3 | 2011<br>Q4 | 2012<br>Q1 | 2012<br>April | 2012<br>Mai |
| <b>Schuldverschreibungen:</b>                   | <b>16 840</b>                       | <b>3,5</b>                         | <b>3,5</b> | <b>3,1</b> | <b>4,2</b> | <b>4,4</b>    | <b>4,0</b>  |
| MFIs  | 5 600                               | 1,1                                | 2,0        | 3,3        | 4,6        | 4,2           | 2,9         |
| Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften | 3 381                               | 0,7                                | -0,4       | -1,1       | -0,4       | 2,8           | 3,5         |
| Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften          | 938                                 | 4,1                                | 4,9        | 5,0        | 6,6        | 9,5           | 9,1         |
| Öffentliche Haushalte                           | 6 922                               | 6,9                                | 6,6        | 4,9        | 5,8        | 4,8           | 4,5         |
| <i>Darunter:</i>                                |                                     |                                    |            |            |            |               |             |
| Zentralstaaten                                  | 6 253                               | 6,1                                | 5,9        | 4,2        | 4,8        | 3,7           | 3,8         |
| Sonstige öffentliche Haushalte                  | 669                                 | 15,8                               | 14,6       | 13,2       | 16,8       | 15,7          | 12,6        |
| <b>Börsennotierte Aktien:</b>                   | <b>3 771</b>                        | <b>1,5</b>                         | <b>1,9</b> | <b>1,6</b> | <b>1,6</b> | <b>1,4</b>    | <b>1,5</b>  |
| MFIs  | 281                                 | 7,4                                | 12,4       | 10,0       | 10,8       | 10,7          | 10,0        |
| Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften | 260                                 | 4,2                                | 5,0        | 5,2        | 3,6        | 3,1           | 3,4         |
| Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften          | 3 230                               | 0,5                                | 0,4        | 0,3        | 0,3        | 0,2           | 0,4         |

Quelle: EZB.

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

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen belief sich im Mai 2012 auf 4,0 % nach 4,4 % im Vormonat. Dieser Rückgang wurde in erster Linie von einem geringeren Wachstum der Begebung kurzfristiger Schuldtitel bestimmt, obwohl sich die Emission langfristiger Papiere ebenfalls verlangsamte. Alles in allem war der schwächere Absatz bis auf eine Ausnahme in allen Sektoren zu beobachten. Zugleich stieg die jährliche Wachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien leicht an und lag im Mai bei 1,5 %.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen sank im Mai 2012 auf 4,0 % gegenüber 4,4 % im April (siehe Tabelle 4). Dieser Rückgang wurde in erster Linie von einem geringeren Wachstum der Begebung kurzfristiger Schuldtitel bestimmt, obwohl die rückläufige Emission langfristiger Papiere ebenfalls zur Verringerung der Zuwachsrate insgesamt beitrug. Betrachtet man die einzelnen Sektoren, so war die Abnahme auf eine schwächere Emissionstätigkeit der MFIs, der öffentlichen Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zurückzuführen, während sich das Wachstum des Absatzes von Schuldtiteln nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften im Mai beschleunigte.

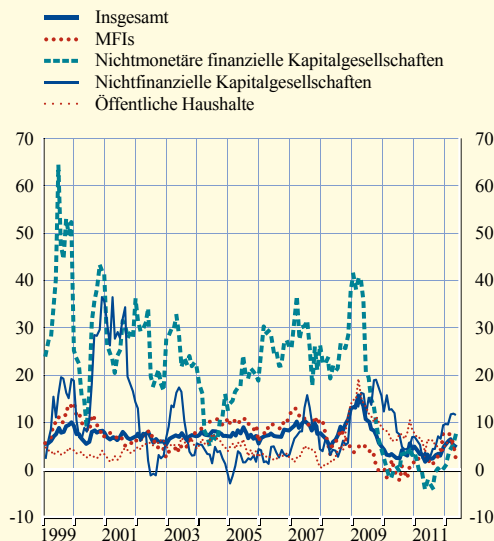
Was die Laufzeiten betrifft, so sank die Wachstumsrate der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen im Mai deutlich, und zwar auf 2,9 % (nach 6,4 % im April). Zuvor war hier fünf Monate in Folge ein Anstieg verzeichnet worden. Insbesondere die Emission durch MFIs entwickelte sich schwächer, wengleich der Absatz kurzfristiger Papiere durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ebenfalls rückläufig war. Die Jahreswachstumsrate des Absatzes langfristiger Schuldverschreibungen wurde von einer verhalteneren Emissionstätigkeit bei den festverzinslichen Schuldtiteln bestimmt und gab deshalb ebenfalls leicht nach (von 4,2 % im April auf 4,1 % im Mai).

Der Rückgang der Gesamtwachstumsrate der Begebung von Schuldtiteln im Mai war auf eine schwächere Emissionstätigkeit in allen Sektoren mit Ausnahme der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften



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

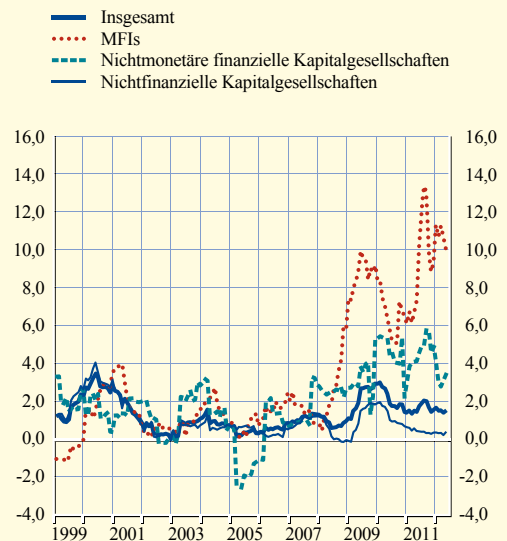
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

(Jahreswachstumsraten)



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

zurückzuführen. So verlangsamte sich das jährliche Wachstum des Absatzes entsprechender Papiere durch MFIs und öffentliche Haushalte auf 2,9 % bzw. 4,5 % (nach 4,2 % bzw. 4,8 % im Vormonat). Der langsamere Zuwachs bei den von MFIs begebenen Wertpapieren ist vor dem Hintergrund erhöhter Spannungen an den Finanzmärkten zu sehen. Die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldverschreibungen, die sechs Monate in Folge angestiegen war und im April bei 9,5 % gelegen hatte, verringerte sich im Mai ebenfalls, blieb jedoch mit 9,1 % robust. Die kräftige Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ist vermutlich dem Umstand zuzuschreiben, dass diese Unternehmen vor dem Hintergrund strenger Kreditrichtlinien der Banken und eines gestiegenen Interesses der Investoren an renditestärkeren Alternativen zu Staatsanleihen Bankkredite durch die marktbasierende Finanzierung ersetzen. Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldtitel erhöhte sich weiter und belief sich im Mai auf 3,5 %, verglichen mit 2,8 % im April.

Bei einer Betrachtung der kurzfristigen Trends lässt sich an der saisonbereinigten annualisierten Sechsmonatsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen eine geringere Emissionstätigkeit der MFIs wie auch der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erkennen (siehe Abbildung 9). Insbesondere bei der seit Mitte 2011 regen Begebung von Schuldtiteln durch MFIs setzte im März dieses Jahres eine Abschwächung ein. Was die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betrifft, so war die Rate vor dem Rückgang im Mai fünf Monate in Folge gestiegen. Die Emissionstätigkeit der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften beschleunigte sich hingegen im Berichtsmontat weiter.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien stieg leicht von 1,4 % im April auf 1,5 % im Mai 2012. Dabei verringerte sich insbesondere die entsprechende Rate der von MFIs emittierten Papiere, und zwar von 10,7 % auf 10,0 % (siehe Abbildung 10). Die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen

börsennotierten Aktien erhöhte sich unterdessen geringfügig um 20 Basispunkte auf 0,4 % im Berichtsmonat. Darüber hinaus stieg die Wachstumsrate bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften erneut an, nämlich auf 3,4 % nach 3,1 % im Vormonat.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze waren von Anfang Juli bis Anfang August 2012 rückläufig und spiegelten so die Senkung der EZB-Leitzinsen vom 5. Juli wider. Infolgedessen fiel der EONIA in der siebten Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres, die am 11. Juli begann, auf einen neuen historischen Tiefstand, da am Tagesgeldmarkt umfangreiche Überschussliquidität vorhanden war.

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gingen, gemessen am EURIBOR, von Anfang Juli bis Anfang August 2012 zurück und spiegelten somit die Leitzinssenkung der EZB wider. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 1. August bei 0,14 %, 0,38 %, 0,66 % bzw. 0,94 %, also 22, 26, 26 bzw. 27 Basispunkte unter ihrem Stand vom 5. Juli. Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – verringerte sich demnach von 84 Basispunkten am 5. Juli auf 79 Basispunkte am 1. August (siehe Abbildung 11).

Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag zuletzt bei 0,05 % und somit 8 Basispunkte unter seinem Stand vom 5. Juli. Folglich verkleinerte sich der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz um 18 Basispunkte auf nunmehr 33 Basispunkte, was weiterhin in etwa dem im Juli 2011 verzeichneten Niveau entspricht.

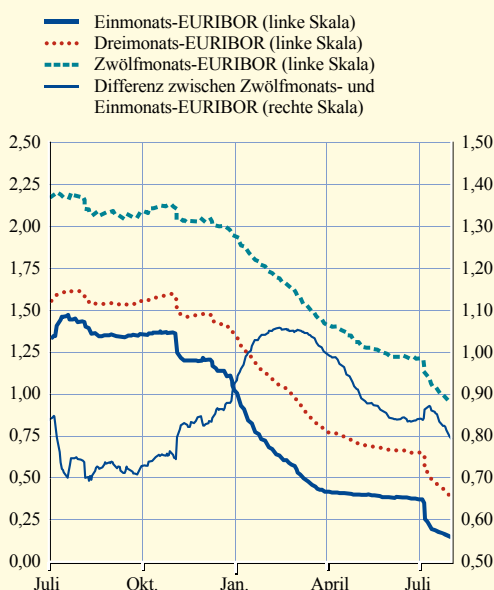
Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2012 sowie im März und Juni 2013 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 1. August auf 0,28 %, 0,27 %, 0,28 % bzw. 0,30 %; gegenüber ihrem Stand vom 5. Juli bedeutete dies einen Rückgang um 14, 15, 13 bzw. 12 Basispunkte.

Vom 5. Juli bis zum Ende der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres am 10. Juli notierte der EONIA vor dem Hintergrund eines anhaltenden Liquiditätsüberschusses weiterhin stabil bei rund 0,33 %. In der Erfüllungsperiode, die am 11. Juli begann, fiel er um etwa 19 Basispunkte auf 0,13 %, worin sich die Senkung der EZB-Leitzinsen widerspiegelte. Seither schwankt der EONIA nur geringfügig, und am 1. August lag er bei 0,11 %.

Das Eurosystem führte vom 5. Juli bis zum 1. August eine Reihe von Refinanzierungsgeschäften durch. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften durch.

Abbildung 11 Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

schäften der siebten Reserveerfüllungsperiode, die am 10., 17., 24. und 31. Juli stattfanden, teilte das Eurosystem 163,7 Mrd €, 156,8 Mrd €, 130,7 Mrd € bzw. 132,7 Mrd € zu. Darüber hinaus gab es im Juli zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) als Mengentender mit Vollzuteilung: am 10. Juli ein Geschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 24,4 Mrd € bereitgestellt wurden, und am 25. Juli ein dreimonatiges LRG, bei dem 8,5 Mrd € zuteilt wurden.

Zudem führte das Eurosystem am 10., 17., und 24. Juni sowie am 31. Juli jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 0,75 % und Zuteilungssätzen von 0,03 %, 0,02 %, 0,02 % bzw. 0,02 % durch. Mithilfe dieser Geschäfte wurde die über Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität vollständig abgeschöpft.

Die siebte Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres, die am 11. Juli begann, war von einer hohen Überschussliquidität am Tagesgeldmarkt gekennzeichnet. Dennoch ging die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität auf 352,4 Mrd € zurück, nachdem sie in der Erfüllungsperiode zuvor 770,6 Mrd € betragen hatte. Diese Entwicklung ist auf die Herabsetzung des Einlagesatzes auf 0,0 % zurückzuführen, die zur Folge hatte, dass die in der Einlagefazilität angelegten Beträge auf die entsprechenden Girokonten umgeschichtet wurden. Infolgedessen stieg das im Schnitt gehaltene Giroguthaben auf 501,5 Mrd €, verglichen mit 111,5 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode.

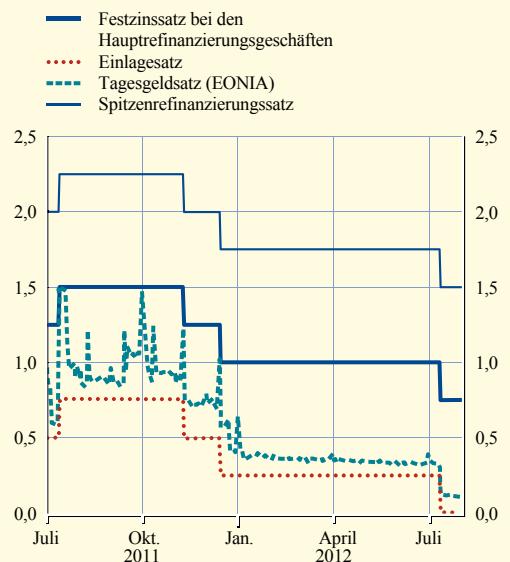
## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating gaben im Euro-Währungsgebiet von Ende Juni bis Anfang August 2012 um rund 40 Basispunkte nach, was in erster Linie Sorgen im Zusammenhang mit dem Wirtschaftswachstum, der Senkung der EZB-Leitzinsen und einer erhöhten Risikoaversion zuzuschreiben war. In den Vereinigten Staaten verringerten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im selben Zeitraum um rund 10 Basispunkte. Im Euroraum war ein Rückgang der Renditen von Anleihen mit AAA-Rating zu beobachten, während die Anleiherenditen in den meisten Ländern, die Finanzhilfeprogramme durchlaufen, sowie in Italien und Spanien anstiegen. Die Unsicherheit der Anleger über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten im Eurogebiet ging in der ersten Julihälfte gemessen an der impliziten Volatilität zurück, bevor sie Ende des Monats wieder zunahm. Marktbasierten Indikatoren zufolge sind die Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar.*

Von Ende Juni bis zum 1. August 2012 sanken die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum mit AAA-Rating um rund 40 Basispunkte auf etwa 1,8 %. In den Vereinigten Staaten fiel der Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit 10 Basispunkten im selben Zeitraum etwas

Abbildung 12 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

geringer aus; am 1. August lagen sie dort bei rund 1,5 %. Bis zum 20. Juli gaben die Renditen langfristiger Anleihen in beiden Wirtschaftsräumen deutlich nach, wobei das Eurogebiet das größte Minus verzeichnete. Danach legten sie sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten wieder zu (siehe Abbildung 13). Angesichts der Flucht in sichere Anlagen und sich eintrübender Wachstumsaussichten wurden im Berichtszeitraum beiderseits des Atlantiks historische Tiefstände erreicht. So senkte der IWF seine globale Wachstumsprognose und wies auf Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit unzureichenden politischen Maßnahmen im Eurogebiet hin. In den USA signalisierte das Federal Reserve System indessen seine Bereitschaft, auf das niedrige Wachstum zu reagieren, nannte dabei jedoch keine spezifischen Maßnahmen. Außerdem trug die Leitzinssenkung der EZB Anfang Juli zum Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum bei.

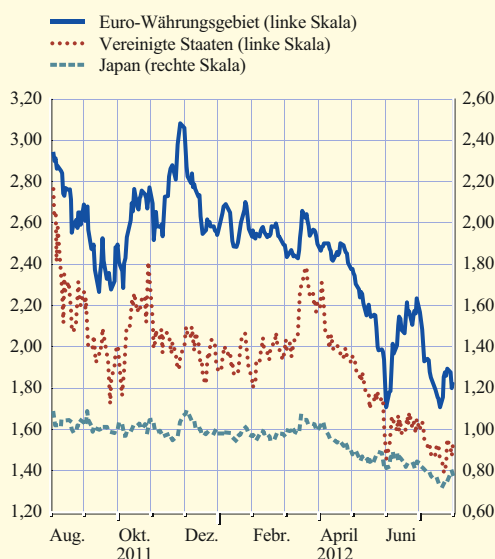
Die Ergebnisse des Treffens der Eurogruppe am 20. Juli konnten die Marktteilnehmer nicht überzeugen, dass die Regierungen zur Durchführung der Maßnahmen entschlossen sind, die zur Lösung der Krise und zur Umsetzung der anlässlich der Tagung des Europäischen Rates getroffenen Vereinbarungen von Ende Juni erforderlich sind. Dies machte sich nicht nur an den Anleihemärkten der Länder mit einer angespannten Finanzlage bemerkbar, sondern auch an den Märkten für Anleihen mit AAA-Rating. Gegen Ende des Monats setzte Moody's seinen Ratingausblick für Deutschland, Luxemburg und die Niederlande auf negativ, wodurch auch die Kurse langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating unter Abwärtsdruck gerieten.

Im Berichtszeitraum kam es zu einer Verringerung des Abstands zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum. Am 1. August belief sich die Differenz auf rund 30 Basispunkte. In Japan gaben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen unterdessen leicht nach und beliefen sich zuletzt auf 0,8 %. Im Berichtszeitraum erreichten die Anleiherenditen in Japan das niedrigste Niveau seit 2003.

Die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten im Euro-Währungsgebiet – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität – war bis zum 20. Juli rückläufig, stieg dann aber wieder auf einen Wert in der Nähe des Niveaus an, das Ende Juni beobachtet worden war. In den Vereinigten Staaten ließ die implizite Volatilität zu Monatsbeginn ebenfalls nach, der Rückgang wurde allerdings anschließend wieder aufgezehrt. Insgesamt ist die implizite Volatilität an den Anleihemärkten beiderseits des Atlantiks von den im November 2011 verbuchten Höchstständen zurückgegangen, wobei die Abnahme in den USA stärker ausfiel. Die Liquiditätsprämien deutscher Staatsanleihen waren im Berichtszeitraum im Vergleich zu entsprechenden Agency Bonds weitgehend unverändert.

Abbildung 13 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 Anleiherendite für das Euro-Währungsgebiet basiert auf Daten der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating; derzeit umfassen diese Daten deutsche, französische, niederländische, österreichische und finnische Anleihen.

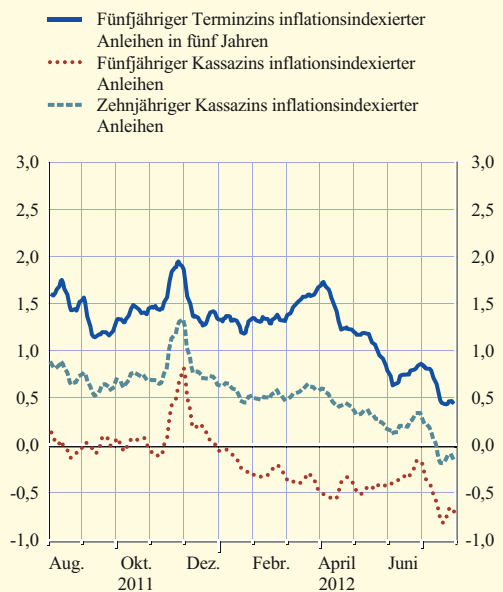
Was die Renditeabstände der Staatsanleihen im Euroraum betrifft, so richtete sich die Aufmerksamkeit der Märkte in erster Linie auf Spanien, da eine Reihe spanischer Regionen Finanzhilfen bei der Zentralregierung beantragt hatten, was Spekulationen am Markt befeuerte, dass Spanien ein komplettes Finanzhilfeprogramm benötigen würde. Im Berichtszeitraum erhöhten sich die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen in Spanien, Italien und in den meisten Ländern, die Finanzhilfeprogramme durchlaufen, während im Fall Belgiens, Frankreichs, der Niederlande, Österreichs und Finnlands eine Abnahme von 20 bis 40 Basispunkten zu verzeichnen war. Im Juli erreichten die spanischen Anleiherenditen vor dem Hintergrund von Befürchtungen über die Tragfähigkeit der Staatsschulden und einem eingeschränkten Zugang zu den Refinanzierungsmärkten das höchste Niveau seit der Einführung des Euro. Die Spreads irischer Anleihen verringerten sich etwas, und die Renditen langfristiger Anleihen in Irland gingen auf die niedrigsten Werte seit Beginn des irischen Finanzhilfeprogramms zurück. Mit einer Auktion von Schatzwechseln wurde in Irland Anfang Juli die Emission von Schuldtiteln wieder aufgenommen. Früher als ursprünglich angekündigt wurden im weiteren Monatsverlauf zudem langfristige Anleihen begeben. Ende Juli profitierten die Anleihemärkte in Ländern mit einer angespannten Finanzlage von mehreren offiziellen Verlautbarungen.

Die Renditen fünf- und zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Eurogebiets gaben im Berichtszeitraum um etwa 50 Basispunkte nach und beliefen sich am 1. August auf -0,8 % bzw. -0,2 % (siehe Abbildung 14). Das sehr niedrige Niveau der realen langfristigen Zinsen spiegelt die vergleichsweise pessimistische Einschätzung der mittelfristigen Wachstumsaussichten durch die Marktteilnehmer und die Flucht in sichere Anlagen wider. Was die Inflationswahrnehmung betrifft, so stieg die implizite Termin-Breakeven-Inflationsrate (fünfjährige Terminrate in fünf Jahren) im Euroraum im Berichtszeitraum um rund 20 Basispunkte auf 2,6 % (siehe Abbildung 15). Der inflationsindexierte Swapsatz für denselben Laufzeitbereich erhöhte sich unterdessen um etwa 10 Basispunkte und lag am 1. August bei 2,3 %. 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.<sup>1</sup>

Das allgemeine Verlaufsmuster der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum lässt sich in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien)

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

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

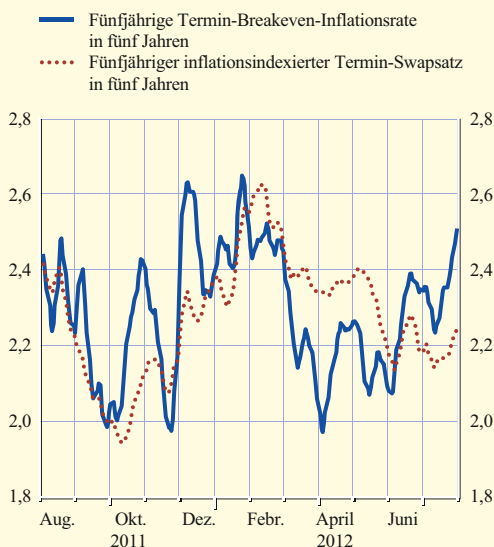


Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Seit Ende August 2011 werden die realen Zinssätze als BIP-gewichteter Durchschnitt der separaten realen Zinssätze französischer und deutscher Anleihen ermittelt. Bis dahin erfolgte die Berechnung der realen Zinssätze durch Schätzung einer kombinierten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

<sup>1</sup> Eine ausführlichere Analyse der Verankerung langfristiger Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Bewertung der Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen, Monatsbericht Juli 2012.

**Abbildung 15 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierte Swapsätze im Euro-Währungsgebiet**

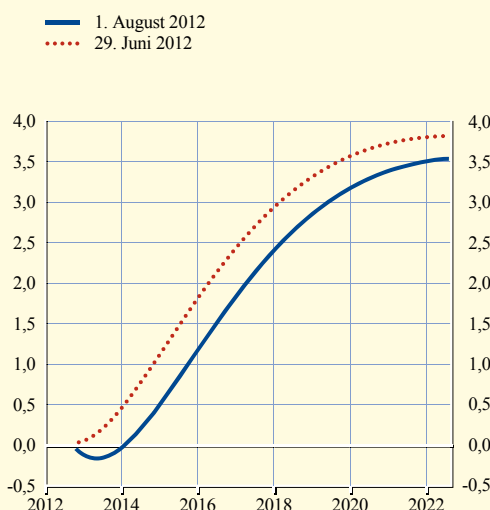
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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.

**Abbildung 16 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, EuroMTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).  
 Anmerkung: Die implizite Terminzinssatzkurve, 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 Terminzinssatzkurven 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.

für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern (siehe Abbildung 16). Am 1. August hatte sich die Zinsstruktur der Terminzinssätze im Vergleich zu Ende Juni um rund 50 Basispunkte nach unten verlagert. Umschichtungen zugunsten sicherer Anlagen, die Senkung des Einlagensatzes der EZB auf null und Spekulationen über die Möglichkeit negativer Einlagensätze drückten die Renditen kurzfristiger Anleihen in mehreren Euro-Ländern sowohl am Primär- als auch am Sekundärmarkt in den negativen Bereich. Der weitgehend unveränderte Verlauf der Zinsstrukturkurve lässt sich damit erklären, dass Änderungen der kurzfristigen Renditen über die Renditestruktur an die langfristigen Zinssätze weitergegeben wurden, was zum Teil dem Streben der Anleger nach positiven Renditen geschuldet war.

Die Renditeaufschläge auf Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch waren von Ende Juni bis zum 1. August 2012 rückläufig. Die Spreads von Investment-Grade-Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften gaben unterdessen im Bereich der niedrigeren Ratings stärker nach, während sie bei den Anleihen mit einem Rating von AA und AAA weitgehend unverändert blieben. Insgesamt deuten die jüngsten Entwicklungen bei den Renditen von Unternehmensanleihen auf leicht verbesserte Bedingungen der marktbasierter Finanzierung für Unternehmen hin.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die Einlagenzinsen der MFIs entwickelten sich im Juni des laufenden Jahres uneinheitlich. So war bei den kurzen Laufzeiten ein leichter Rückgang, bei den längeren hingegen ein geringfügiger Anstieg zu verzeichnen. Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wurden sowohl im kurzen als auch im langen Laufzeitbereich gesenkt. Der Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating verkleinerte sich im Berichtsmonat vor dem Hintergrund einer volatilen Entwicklung der Staatsanleiherenditen.

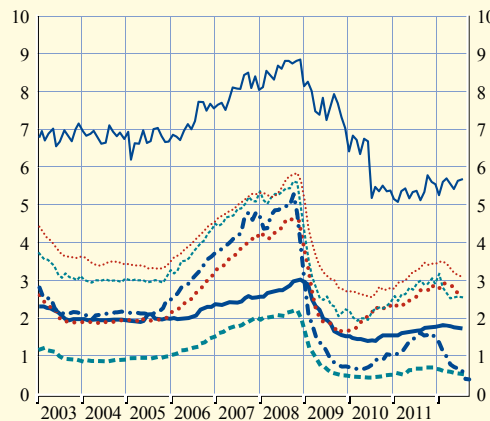
Die MFI-Zinsen für kurzfristige Einlagen entwickelten sich im Juni 2012 uneinheitlich. So gaben die Zinssätze für täglich fällige Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften geringfügig nach (um 1 Basispunkt bzw. 2 Basispunkte), und auch die Zinsen für Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten gingen zurück (um rund 3 Basispunkte). Die Zinssätze für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr hingegen erhöhten sich bei den privaten Haushalten um etwa 6 Basispunkte und bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften um rund 4 Basispunkte (siehe Abbildung 17).

Die kurzfristigen MFI-Kreditzinsen waren im Juni größtenteils rückläufig. Die Zinssätze für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Unternehmenskredite mit einer Ursprungslaufzeit von weniger als einem Jahr verringerten sich jeweils um 3 Basispunkte. Hinter den günstigeren Konditionen für kurzfristige MFI-Unternehmenskredite verbirgt sich ein stärkerer Rückgang der Zinsen für kleine Unternehmensdarlehen (d. h. bis zu 1 Mio €), die um 7 Basispunkte auf 4,1 % sanken, während die Zinsen für Großkredite (d. h. mehr als 1 Mio €) nur um rund 1 Basispunkt nachgaben. Somit verkleinerte sich der Zinsabstand zwischen den kurzfristigen kleinen Darlehen der MFIs und den kurzfristigen großen Krediten im Juni zwar, lag aber mit 151 Basispunkten nach wie vor auf einem historisch hohen Niveau. Die MFI-Zinsen für kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte waren im Berichtsmonat ebenfalls rückläufig, und zwar um 4 Basispunkte, während jene für Konsumentenkredite, die in der Regel recht volatil sind, leicht um 2 Basispunkte zulegten. Alles in allem und angesichts der Tatsache, dass der EURIBOR im selben Zeitraum um 1 Basispunkt nachgab, verringerte sich die Zinsdifferenz des EURIBOR gegenüber den kurzfristigen Wohnungsbaukrediten an private Haus-

Abbildung 17 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



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

halte auf 245 Basispunkte; der Spread gegenüber Großkrediten mit kurzer Laufzeit an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb hingegen weitgehend unverändert (siehe Abbildung 18).

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet zeigt sich, dass die MFI-Zinsen für kurzfristige Darlehen seit Jahresbeginn 2012 gesunken sind. Dieser Trend dürfte noch immer die Wirkung der Marktzensänderungen auf die Bankkreditzinsen nach den EZB-Leitzinssenkungen im November und Dezember 2011 widerspiegeln; zudem dürfte auch eine Rolle gespielt haben, dass sich die Liquiditätsposition der Banken vor dem Hintergrund der beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit vom Dezember 2011 und Februar 2012 sowie der Ausweitung des Sicherheitsrahmens des Eurosystems verbessert hat. Darüber hinaus ist zu erwarten, dass auch die jüngste Senkung der EZB-Leitzinsen vom Juli sukzessive dazu beitragen wird, die Refinanzierungskosten der Banken in den kommenden Monaten zu reduzieren.

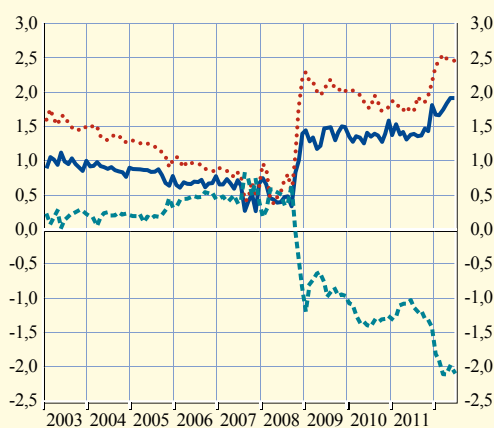
Was die längeren Laufzeiten betrifft, gaben die Kreditzinsen der MFIs im Juni tendenziell nach, wohingegen sich die Einlagenzinsen erhöhten. Die Zinssätze für große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften waren im Berichtszeitraum stark rückläufig, während der Rückgang bei den anderen Kreditarten moderater ausfiel. Die Zinsen für Großkredite an Unternehmen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren sanken um rund 26 Basispunkte. Mit 3,3 % lagen sie bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Juni in der Nähe ihres Mitte 2010 verzeichneten historischen Tiefstands. Die MFI-Zinsen für Kleinkredite verringerten sich indessen um 9 Basispunkte auf 4,0 %. Bei den privaten Haushalten gingen die Zinsen für Wohnungsbaukredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren ebenfalls zurück, und zwar um rund 7 Basispunkte. Im Gegensatz dazu stiegen die Zinsen für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren im Juni um 9 Basispunkte und jene für entsprechende Einlagen privater Haushalte um 7 Basispunkte (siehe Abbildung 19).

Bis Mai 2012 weiteten sich die Abstände zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating aus, was zum Teil dadurch bedingt war, dass die Renditen von Staatstiteln mit Bestnote im Zuge einer Flucht in sichere Anlagen unter Abwärtsdruck geraten waren. Angesichts einer hohen Volatilität der Staatsanleiherenditen verringerte sich im Juni die Differenz zwischen den Langfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren) und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verkleinerte sich der Spread für große Kredite um

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

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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



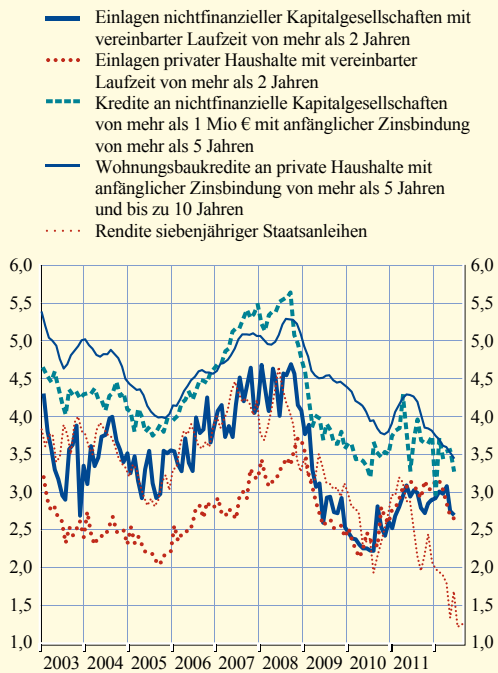
Quelle: EZB.

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



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

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



Quelle: EZB.

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

rund 60 Basispunkte, nachdem er im Vormonat um 50 Basispunkte gestiegen war.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so war bei den Zinsen für langfristige Ausleihungen an private Haushalte sowie für langfristige Großkredite an Unternehmen allgemein eine eher unvollständige und zögerliche Weitergabe der Veränderungen der Renditen von Staatstiteln mit AAA-Bewertung zu beobachten. Die historischen Regelmäßigkeiten in der Beziehung zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen vergleichbarer Staatsanleihen mit AAA-Rating könnten in jüngster Zeit durch die Spannungen im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet sowie durch die Anfälligkeit der dort ansässigen Banken verzerrt worden sein.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

Von Ende Juni bis zum 1. August 2012 legten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet um rund 3 % und in den Vereinigten Staaten um etwa 1 % zu. Mitte Juli kam es zu Kurseinbrüchen, die jedoch anschließend wieder wettgemacht wurden. Die Kurse von Finanzwerten sanken angesichts erneut aufgekommener Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität. Sorgen in Bezug auf

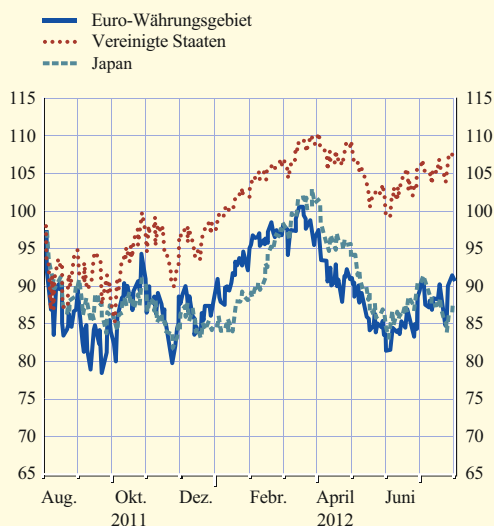
die Wachstumsaussichten schlugen sich ebenfalls negativ in den Aktienkursen nieder. Andererseits wurden die Börsenkurse in der ersten Julihälfte durch unerwartet hohe Gewinne und die Erwartung geldpolitischer Impulse im Euroraum, in den USA und in China gestützt. Ende Juli profitierten die Börsen davon, dass politische Entscheidungsträger ihre Entschlossenheit zur Ergreifung der notwendigen Schritte zur Bewältigung der Krise bekundeten. Die anhand der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten erhöhte sich Ende Juli sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten.

Im Euroraum legten die Notierungen von Ende Juni bis zum 1. August 2012 gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um rund 3 % zu, und der der Standard-&-Poor's-500-Index in den USA stieg um etwa 1 % an (siehe Abbildung 20). In Japan wiesen die Aktienkurse, gemessen am Nikkei 225, unterdessen ein Minus von rund 4 % auf.

Die marktbreiten Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten entwickelten sich im Juli relativ ähnlich. Ab dem 20. Juli kam es zu Kurseinbrüchen, die jedoch zum Monatsende wieder wettgemacht wurden. In der ersten Julihälfte wurden die Aktienkurse durch die Erwartung geldpolitischer Impulse im Euroraum, in den USA und in China gestützt. Unerwartet positive Gewinnmeldungen waren ebenfalls förderlich. Andererseits setzten insgesamt negative Konjunktur-

Abbildung 20 Aktienindizes

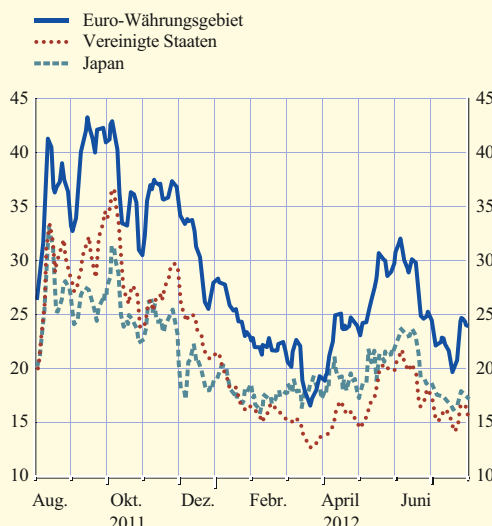
(Index: 1. August 2011 = 100; Tageswerte)



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.

Abbildung 21 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

daten und nach unten korrigierte Wachstumsprognosen die Aktienkurse unter Druck. Die Kurseinbußen nach dem 20. Juli waren vor allem den erneut aufgekommenen Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität im Eurogebiet zuzuschreiben. Obwohl am 20. Juli die Bedingungen des Rekapitalisierungspakets für den spanischen Finanzsektor beim Treffen der Eurogruppe beschlossen wurden, befanden die Marktteilnehmer diese als nicht ausreichend, um die negativen Rückkopplungseffekte zwischen Staaten und Finanzsektor zu durchbrechen. Auch das von Spanien und Italien auferlegte Leerverkaufsverbot schien die Börsen nicht zu beruhigen. Der Rückgang der Aktienkurse kehrte sich Ende Juli um, als politische Entscheidungsträger ihre Entschlossenheit bekundeten, die notwendigen Schritte zur Bewältigung der Krise zu ergreifen.

Im Euroraum entwickelten sich die Aktiennotierungen im Berichtszeitraum uneinheitlich. Bis zum 20. Juli sanken die Kurse in Spanien und Italien, während sie in den meisten anderen Ländern zulegten. Danach verzeichneten sämtliche Börsen Kursverluste, die in Spanien und Italien am höchsten ausfielen. Diese beiden Länder führten auch die anschließende Erholung an. Alles in allem gaben die spanischen und italienischen Aktienkurse im Referenzzeitraum um 4 % bzw. 2 % nach, während beispielsweise deutsche Börsennotierungen um 5 % anstiegen. Im Euro-Währungsgebiet insgesamt sanken die Kurse von Finanzwerten im Beobachtungszeitraum um rund 1 %, während die Aktien des nichtfinanziellen Sektors ein Plus von 3 % verzeichneten.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten ging in der ersten Julihälfte zurück, bevor sie ab dem 20. Juli wieder zunahm. Im Euroraum belief sie sich am 1. August auf 24 %. In den Vereinigten Staaten sank die implizite Aktienkursvolatilität in der ersten Julihälfte ebenfalls, legte gegen Ende des Referenzzeitraums jedoch wieder zu. Mit einem Wert von

16 % war sie zuletzt nach wie vor niedriger als im Euro-Währungsgebiet. In beiden Wirtschaftsräumen lag die Unsicherheit an den Aktienmärkten Mitte Juli nahe dem bisherigen Jahrestief. Nach einem erneuten Anstieg kehrte die implizite Volatilität beiderseits des Atlantiks jedoch Ende Juli wieder auf den Durchschnittswert für 2012 zurück (siehe Abbildung 21).

### Kasten 3

#### **DIE INTEGRIERTEN SEKTORKONTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2012<sup>1</sup>**

Die integrierten Sektorkonten für das erste Quartal 2012, die am 1. August 2012 veröffentlicht wurden, liefern umfassende Informationen zu Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen der institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets. Bei der sektoralen Umverteilung der Finanzierungsüberschüsse und -defizite, die im Zuge der wirtschaftlichen Erholung eingesetzt hatte, wurde angesichts der erneuten Konjunkturertrübung im ersten Quartal 2012 wie bereits im Schlussquartal 2011 ein Stillstand verzeichnet. Die Sparquote der privaten Haushalte stabilisierte sich in der Nähe der historischen Tiefstände, und ihr Reinvermögen nahm ab. Der Defizitabbau der öffentlichen Haushalte fiel nur moderat aus. Die Finanzierungsdefizite der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften kehrten sich wieder in Überschüsse um, was allerdings einem Rückgang der einbehaltenen Gewinne geschuldet war. Dagegen schwächten sich die Bruttoinvestitionen ab, und der Abbau der Lagerbestände beschleunigte sich. Die Außenbilanz des Euro-Währungsgebiets wies indessen das zweite Quartal in Folge einen Überschuss auf.

#### **Einkommen und Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet**

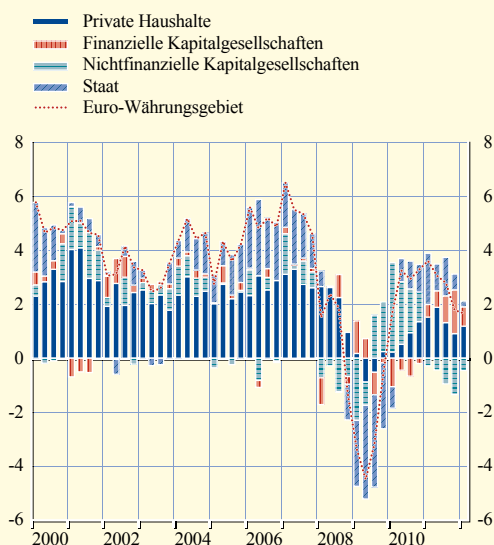
Die Jahreswachstumsrate des nominal verfügbaren Einkommens im Euroraum sank im ersten Jahresviertel 2012 weiter auf 1,7 %, nachdem sie im vorangegangenen Quartal um 1 Prozentpunkt auf 1,8 % eingebrochen war (siehe Abbildung A). Aufgrund des sich abschwächenden Einkommenswachstums ging auch die Zuwachsrate der Bruttoersparnis im Eurogebiet auf Jahres-sicht von 3,8 % auf 1,4 % zurück. Dies machte sich sektorübergreifend bemerkbar: Die einbehaltenen Gewinne nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (Ersparnis) sanken drastisch, und bei jenen der finanziellen Kapitalgesellschaften war ein langsamerer Anstieg zu verzeichnen. Außerdem kam es anders als in den vergangenen Quartalen zu keiner erneuten Korrektur beim Abbau der Ersparnisse der öffentlichen Haushalte. Gleichzeitig kehrte sich die Wachstumsrate der Bruttoinvestitionen im Euroraum insgesamt sowie in allen nichtfinanziellen institutionellen Sektoren ins Negative.

Der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets (bzw. die Außenbilanz, die sich grob als Differenz zwischen Ersparnis und Investitionen definieren lässt) lag saisonbereinigt das zweite Quartal in Folge im positiven Bereich. Bei Zugrundelegung der Vierquartalsummen war wieder ein Überschuss zu verzeichnen. Sektoral betrachtet sind für die Verbesserung des Finanzierungssaldos insbesondere die finanziellen Kapitalgesellschaften verantwortlich, die seit Beginn der Krise einen deutlich positiven Beitrag zum Gesamtfinanzierungsüberschuss des Euro-Währungsgebiets geleistet haben. Grund hierfür ist ein Anstieg der einbehaltenen Gewinne, der mit den Bemühun-

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

**Abbildung A** Verfügbares Einkommen (brutto) im Euro-Währungsgebiet – Beiträge der Sektoren

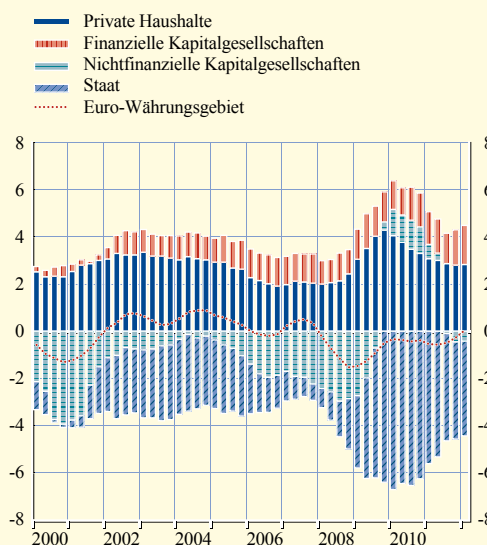
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

**Abbildung B** Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsummen)



Quellen: Eurostat und EZB.

gen der finanziellen Kapitalgesellschaften um eine Verbesserung der Eigenkapitalposition zusammenhängt. Die positive Entwicklung der außenwirtschaftlichen Bilanz des Eurogebiets spiegelt darüber hinaus den leichten Rückgang des Finanzierungsdefizits des Staatssektors (auf Basis von Vierquartalsummen) wider (siehe Abbildung B). Aus finanzieller Perspektive ist der höhere Finanzierungsüberschuss hauptsächlich auf per saldo rückläufige Zuflüsse bei den Schuldverschreibungen und – in geringerem Maße – den Anteilsrechten zurückzuführen. Diese Zuflüsse wurden nur zum Teil durch niedrigere Nettoabflüsse bei Bargeld und Einlagen aufgewogen. Zudem schwächte sich die Mittelrückführung durch gebietsfremde Anleger ab, insbesondere bei den Einlagen, die langsamer abnahmen als in den vorangegangenen Quartalen.

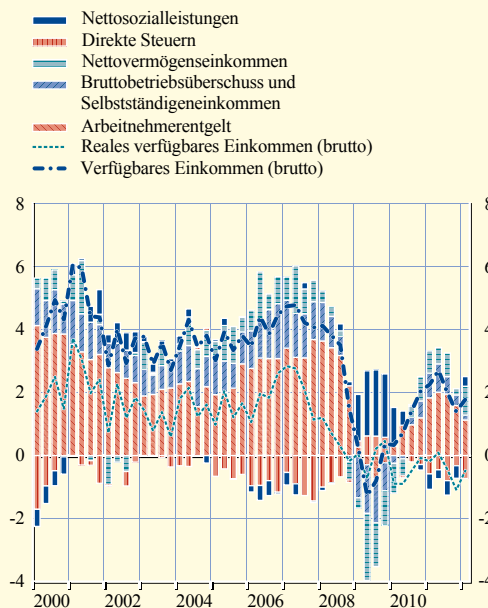
### Entwicklung der institutionellen Sektoren

Nachdem das jährliche Wachstum des nominal verfügbaren Einkommens der *privaten Haushalte* zwei Quartale rückläufig gewesen war, erhöhte es sich trotz eines deutlich geringeren Anstiegs des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer von 1,4 % im Schlussquartal 2011 auf 1,8 % im ersten Vierteljahr 2012 (siehe Abbildung C). Ursächlich hierfür war ein stärkerer Zuwachs des Nettovermögenseinkommens und der Sozialleistungen, die erstmals seit dem dritten Quartal 2010 wieder anstiegen. Vor dem Hintergrund der erhöhten Inflation entwickelte sich das Wachstum des real verfügbaren Einkommens das dritte Quartal in Folge negativ (-0,5 % gegenüber dem Vorjahr). Da die privaten Konsumausgaben im Vorjahresvergleich ebenfalls moderat stiegen, nämlich um 1,9 % und damit ähnlich stark wie das Einkommen, stabilisierte sich die Sparquote der privaten Haushalte in saisonbereinigter Rechnung bei 13,3 % (siehe Abbildung D).

Aufgrund der verhaltenen Sachvermögensbildung (deren jährliche Wachstumsrate ein negatives Vorzeichen aufwies) kam es zu einer leichten Ausweitung des Finanzierungsüberschusses der privaten Haushalte, was sich auch in einem Rückgang des Kreditwachstums um 0,3 Prozentpunkte auf

**Abbildung C Nominales verfügbares Einkommen der privaten Haushalte (brutto)**

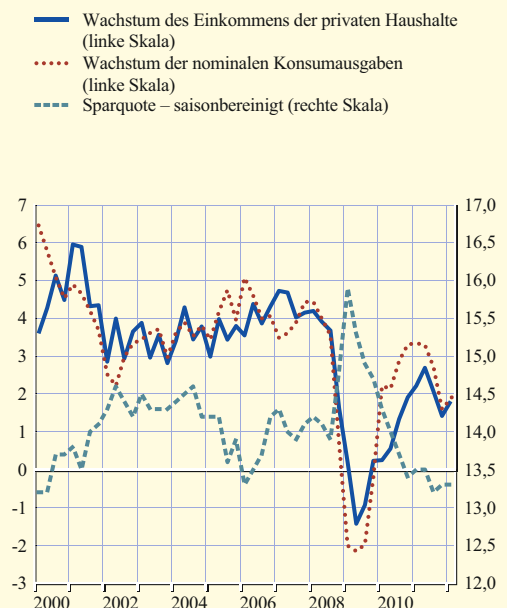
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

**Abbildung D Einkommen, Konsumausgaben und Sparquote der privaten Haushalte**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % des verfügbaren Einkommens (brutto); gleitende Vierquartalsummen)



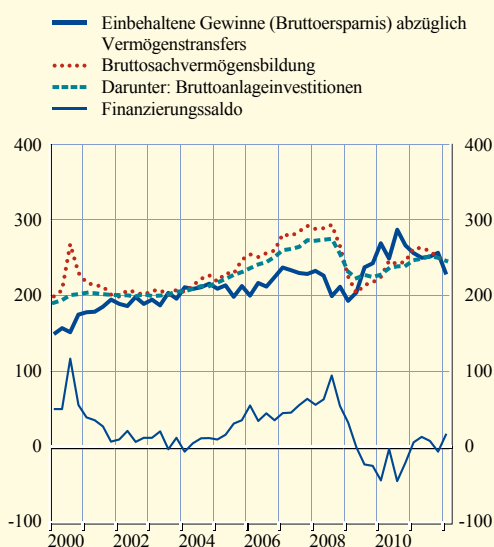
Quellen: Eurostat und EZB.

1,2 % niederschlug. Das Wachstum der Geldvermögensbildung war indes mit 2,1 % weitgehend unverändert. Die zuvor beobachteten Portfolioumschichtungen zulasten von Komponenten der Geldmenge M3 und von versicherungstechnischen Rückstellungen hielten an, während Anlagen in marktfähige Instrumente, insbesondere in Anteilsrechte, einen größeren Beitrag zum Gesamtwachstum der Geldvermögensbildung leisteten. Der Absatz von Investmentfondsanteilen war niedriger.

Der Bruttobetriebsüberschuss der *nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften* des Euro-Währungsgebiets war saisonbereinigt erneut rückläufig, da sich die Wertschöpfung nach wie vor stärker abschwächte als die Lohnentwicklung. Entsprechend verringerten sich die einbehaltenen Gewinne (Ersparnis) auf Jahressicht um 3,8 %. Diese Entwicklung führte in Kombination mit einem sehr niedrigen Anstieg der Bruttoinvestitionen (um lediglich 0,2 % gegenüber 3,5 % im vorangegangenen Quartal) dazu, dass der beschleunigte Lagerabbau mehr als ausgeglichen wurde, was eine Erhöhung des Finanzierungsdefizits der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zur Folge hatte (siehe Abbildung E). Das Jahreswachstum der Finanzierung und der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften lag nahezu unverändert bei 2,1 % bzw. 3,2 %. Der geringere Beitrag, den die Finanzierung der MFIs über Kredite zur Wachstumsrate der gesamten Finanzierung leistete, wurde abermals durch die höheren Beiträge von nicht börsnotierten Aktien und Schuldverschreibungen weitgehend wettgemacht. Den Krediten zwischen verbundenen Unternehmen kam erneut eine wichtige Pufferfunktion zu; ihr Beitrag blieb trotz einer leichten Abnahme der Handelskredite insgesamt weitgehend stabil (siehe Abbildung F). Auch im ersten Quartal 2012 setzte sich der allmähliche Abbau des Fremdkapitalanteils der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der Mitte 2009 eingesetzt hatte, fort. Allerdings ergab er sich hauptsächlich aus Bewertungsänderungen auf das Eigenkapital.

Abbildung E Ersparnis, Kapitalanlagen und Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

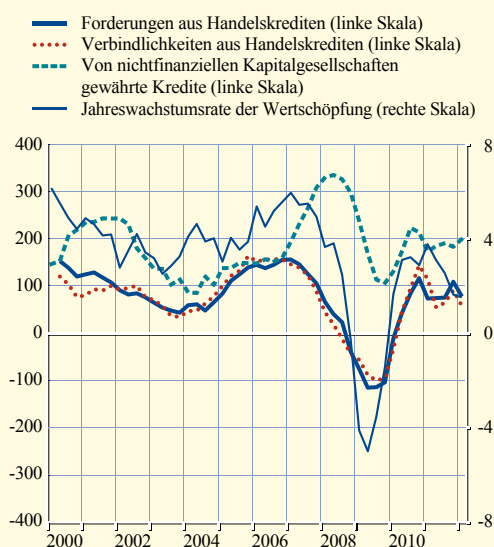
(in Mrd €; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Saisonbereinigung durch die EZB.

Abbildung F Kreditgewährung sowie Forderungen und Verbindlichkeiten aus Handelskrediten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsummen in Mrd €; Veränderung gegen Vorjahr in %)



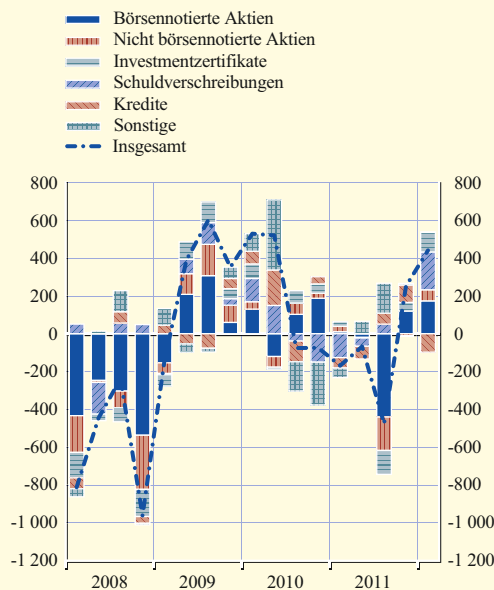
Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Die Forderungen und Verbindlichkeiten aus Handelskrediten wurden von der EZB auf der Grundlage von Teilinformationen geschätzt.

Der Finanzierungssaldo des *Staatssektors* verbesserte sich nur leicht, sodass im ersten Vierteljahr 2012 ein Defizit von 4,0 % des BIP (gleitende Vierquartalsumme) zu Buche stand. Im vorangegangenen Berichtszeitraum hatte sich dieses auf 4,1 % des BIP belaufen. Dadurch kam der Aufwärtstrend, der im ersten Jahresviertel 2010 begonnen hatte, als mit 6,7 % das höchste Defizit verzeichnet worden war, praktisch zum Stillstand. Diese Entwicklung war in erster Linie auf den mit der schwachen Konjunktur zusammenhängenden Rückgang der Einnahmen, insbesondere aus direkten Steuern von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und Sozialversicherungsbeiträgen, zurückzuführen. Das Nettoemissionsvolumen von Staatsanleihen wurde im ersten Quartal 2012 vollständig von den Banken absorbiert, die von den dreijährigen LRGs Gebrauch machten und die dabei gewonnenen Mittel vorrangig zum Ankauf von Staatsanleihen nutzten. Gebietsfremde sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen waren im betrachteten Zeitraum ebenfalls Nettokäufer von Staatsanleihen, nachdem sie sich im vorangegangenen Jahresviertel von Staatspapieren getrennt hatten. Dagegen stießen Investmentfonds in stärkerem Maße Staatsanleihen ab und setzten damit den 2010 eingeleiteten Trend fort.

Das verfügbare Einkommen der *finanziellen Kapitalgesellschaften* stieg im ersten Quartal 2012 vor allem bedingt durch die Entwicklung des Nettovermögenseinkommens weiter kräftig an. Bei den Schuldverschreibungen kam es zu Bewertungsgewinnen, da die Renditen von Staatsanleihen in Ländern mit finanziellen Spannungen zurückgingen. Auch bei den Anteilsrechten wurden das zweite Quartal in Folge Bewertungsgewinne verzeichnet, die der positiven Stimmung an den Aktienmärkten in den ersten Wochen des Jahres zuzuschreiben waren (siehe Abbildung G). Die Finanzinstitute setzten die umfangreiche Aufstockung ihres Eigenkapitals durch die Ausgabe von Aktien und Gewinnthesaurierung fort. Allerdings war der im ersten Quartal zu beobachtende Anstieg des

### Abbildung G Sonstige wirtschaftliche Stromgrößen bei den Forderungen der finanziellen Kapitalgesellschaften

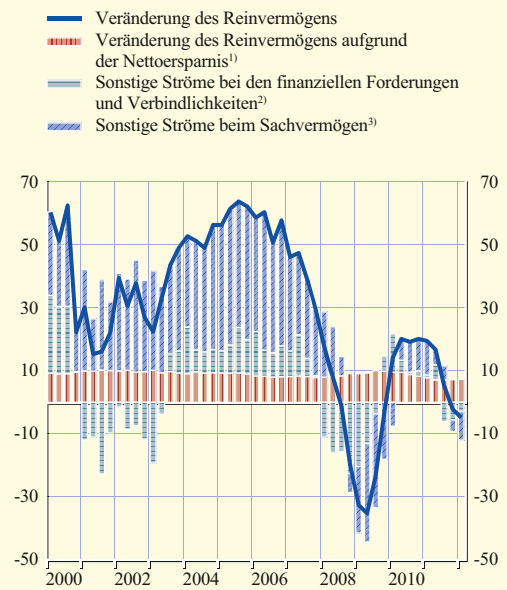
(vierteljährliche Veränderung; in Mrd €)



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: „Insgesamt“ bezieht sich auf „sonstige wirtschaftliche Stromgrößen“ (insbesondere realisierte und nicht realisierte Bewertungsgewinne und -verluste einschließlich Abschreibungen von Krediten).

### Abbildung H Veränderung des Reinvermögens der privaten Haushalte

(gleitende Vierquartalsummen; in % des verfügbaren Einkommens (brutto))



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Bei den Angaben zum Sachvermögen handelt es sich um Schätzungen der EZB.  
1) Umfasst die Nettoersparnis, Nettoeinnahmen aus Vermögenstransfers und die Differenz zwischen den nichtfinanziellen und den finanziellen Konten.  
2) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Anteilsrechten.  
3) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Gebäuden und Grundstücken.

Nettogeldvermögens in Relation zum Vermögen insgesamt (zum Marktwert) um 0,1 Prozentpunkte auf 12,6 % eher auf Bewertungsgewinne als auf die Bildung von Eigenkapital zurückzuführen, da die aggregierte Bilanz vor allem infolge der Bereitstellung von Finanzmitteln über die LRGs mit dreijähriger Laufzeit immer noch ein schnelleres Wachstum als das Eigenkapital aufwies.

### Entwicklung der Vermögensbilanz der privaten Haushalte

Im ersten Quartal 2012 ging das Reinvermögen der privaten Haushalte aufgrund sinkender Immobilienpreise zurück. Gemessen an Vierquartalsummen entsprach dies einer Verringerung von 4,9 % ihres verfügbaren Einkommens (brutto) (siehe Abbildung H). Ursächlich hierfür sind Bewertungsverluste beim Nettogeld- und Nettosachvermögen, die deutlich höher ausfielen als die Nettoersparnis. Die Verluste des Sachvermögens sind vor allem den in den letzten beiden Quartalen gesunkenen Immobilienpreisen zuzuschreiben. Für die Entwicklung des Nettogeldvermögens war in erster Linie der Marktabschwung im dritten Jahresviertel 2011 verantwortlich, wobei die Verluste teilweise durch Bewertungsgewinne aufgrund gestiegener Aktienkurse und sinkender Zinsen in den ersten drei Monaten des Jahres 2012 wettgemacht wurden. Die am Vermögen gemessene Verschuldung der privaten Haushalte erhöhte sich weiter und erreichte – bedingt durch Wertverluste beim Sachvermögen und eine relativ geringe Ersparnis – ein historisches Hoch von 14,5 %.

### 3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juli 2012 auf 2,4 % und war somit unverändert gegenüber dem Vormonat. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Öl-Terminkontrakte sollten die Preissteigerungsraten im Jahresverlauf 2012 weiter zurückgehen und 2013 wieder unter 2 % liegen. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der zugrunde liegende Preisdruck angesichts eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen moderat bleiben. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind mittelfristig nach wie vor weitgehend ausgewogen.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Im Juli 2012 lag die HVPI-Gesamtinflation bei 2,4 % und war somit gegenüber Mai und Juni unverändert (siehe Tabelle 5). Da die Ölpreise seit Ende Juni wieder angezogen haben, kam es im Juli – wie die Angaben aus dem wöchentlichen Oil Bulletin bestätigen – zu einem Anstieg der Energiekomponente, der nur teilweise durch Basiseffekte ausgeglichen wurde.

Im Juni 2012, dem letzten Monat, für den eine offizielle Datenaufschlüsselung verfügbar ist, betrug die Teuerung nach dem HVPI wie im Vormonat 2,4 %. Hinter der stabilen Teuerungsrate verbergen sich ein Rückgang der Jahreswachstumsrate der Energiekomponente und ein kräftiger Anstieg der entsprechenden Rate der unverarbeiteten Nahrungsmittel.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten zeigt, dass sich der Preisauftrieb bei Energie von 7,3 % im Mai auf 6,1 % im Juni verringerte, was den im Vormonatsvergleich stark gesunkenen Energiepreisen (-1,7 %) zuzuschreiben war. Ursächlich hierfür waren die rückläufigen Rohölpreise, die einen aufwärtsgerichteten Basiseffekt mehr als aufzehrten. Insbesondere die Jahressteigerungsrate der Preise für Kraftstoffe für private Verkehrsmittel sowie für flüssige Brennstoffe ging im Juni deutlich zurück, während die entsprechende Rate für Strom unverändert blieb.

Der Anstieg der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel beschleunigte sich im Juni sprunghaft auf 3,1 % (nach 1,8 % im Mai); darin spiegelten sich ein aufwärtsgerichteter Basiseffekt und wesentlich höhere Vorjahrsraten der Preise für Obst und Gemüse wider, wohingegen die entsprechenden Preissteigerungsraten für Fleisch und Fisch binnen Jahresfrist leicht sanken. Bei den ver-

**Tabelle 5 Preisentwicklung**

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

|                                   | 2010 | 2011 | 2012<br>Febr. | 2012<br>März | 2012<br>April | 2012<br>Mai | 2012<br>Juni | 2012<br>Juli |
|-----------------------------------|------|------|---------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>HVPI und seine Komponenten</b> |      |      |               |              |               |             |              |              |
| Gesamtindex <sup>1)</sup>         | 1,6  | 2,7  | 2,7           | 2,7          | 2,6           | 2,4         | 2,4          | 2,4          |
| Energie                           | 7,4  | 11,9 | 9,5           | 8,5          | 8,1           | 7,3         | 6,1          | .            |
| Unverarbeitete Nahrungsmittel     | 1,3  | 1,8  | 2,2           | 2,2          | 2,1           | 1,8         | 3,1          | .            |
| Verarbeitete Nahrungsmittel       | 0,9  | 3,3  | 4,1           | 3,9          | 3,7           | 3,4         | 3,2          | .            |
| Industrieerzeugnisse ohne Energie | 0,5  | 0,8  | 1,0           | 1,4          | 1,3           | 1,3         | 1,3          | .            |
| Dienstleistungen                  | 1,4  | 1,8  | 1,8           | 1,8          | 1,7           | 1,8         | 1,7          | .            |
| <b>Weitere Preisindikatoren</b>   |      |      |               |              |               |             |              |              |
| Industrielle Erzeugerpreise       | 2,9  | 5,9  | 3,7           | 3,5          | 2,6           | 2,3         | .            | .            |
| Ölpreise (in €/Barrel)            | 60,7 | 79,7 | 89,7          | 94,2         | 91,4          | 86,0        | 76,4         | 83,4         |
| Rohstoffpreise ohne Energie       | 44,6 | 12,2 | -7,5          | -5,2         | -3,8          | -0,2        | 0,9          | 4,6          |

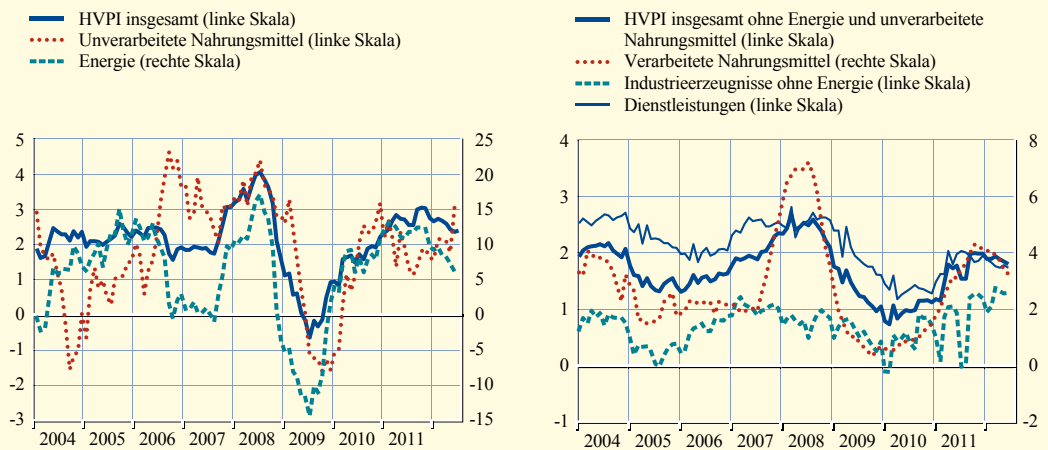
Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Reuters basierende EZB-Berechnungen.

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



Abbildung 22 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

arbeiteten Nahrungsmitteln hingegen verlangsamte sich der Preisanstieg erneut, und zwar auf 3,2 % im Juni. Zu Beginn des Jahres lagen die jährlichen Teuerungsraten in dieser Teilkomponente bei knapp über 4 %. Die rückläufige Teuerung bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln war insbesondere auf einen im Vorjahrsvergleich geringeren Preisanstieg bei Brot und Getreideerzeugnissen sowie bei Milch, Käse und Eiern zurückzuführen, während die Preissteigerungsrate bei Tabakwaren höher war als im Mai.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, blieb die jährliche Teuerung nach dem HVPI im Juni 2012 mit 1,6 % den vierten Monat in Folge unverändert. Die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie, die überwiegend von binnenwirtschaftlichen Faktoren wie Löhnen, Gewinnaufschlägen und indirekten Steuern geprägt wird, bezieht sich im Wesentlichen auf die beiden Komponenten Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen.

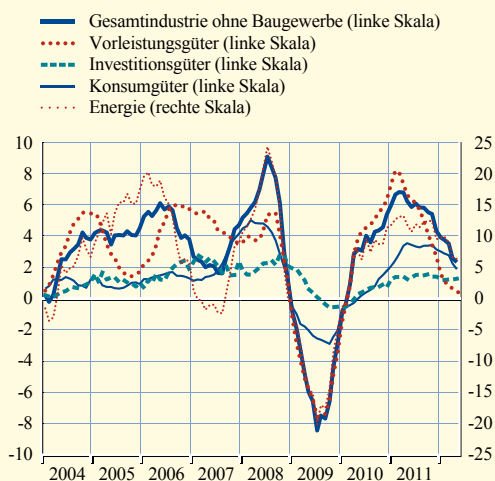
Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie war im Juni mit 1,3 % unverändert. Die Teuerungsrate der Dienstleistungen verringerte sich leicht von 1,8 % im Mai auf 1,7 % im Juni. Dies war auf die niedrigere Vorjahrsrate bei den Freizeitdienstleistungen zurückzuführen, welche die höheren Zwölfmonatsraten bei den Kommunikations- und Transportdienstleistungen mehr als wettmachte.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Seit Veröffentlichung des Monatsberichts vom Juli 2012 sind keine neuen Daten zu den industriellen Erzeugerpreisen im Euroraum verfügbar geworden. Die vorliegenden Länderangaben deuten darauf hin, dass die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) im Eurogebiet im Juni höchstwahrscheinlich weiter sinken wird. Der Anstieg dieser Preise verringerte sich von 2,6 % im April 2012 auf 2,3 % im Folgemonat. Der Rückgang der Vorjahrsrate des Gesamtindex war breit angelegt und betraf alle Hauptkomponenten, besonders aber die Erzeugerpreise für Energie, Nahrungsmittel und Konsumgüter ohne Nahrungsmittel. Im selben Zeitraum

Abbildung 23 Industrielle Erzeugerpreise

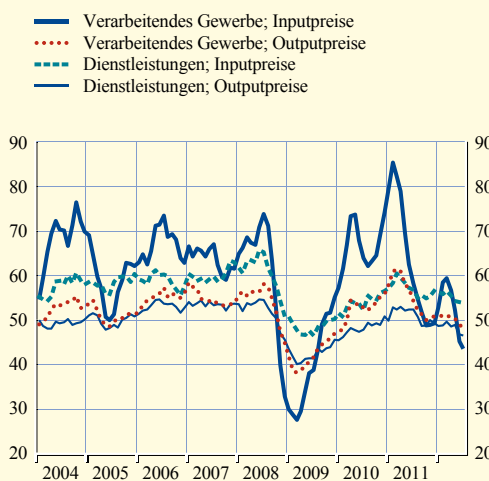
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 24 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

verlangsamte sich der Anstieg der Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe und Energie) von 1,3 % auf 1,1 %. In den nachgelagerten Stufen der Produktionskette schwächte sich der Preisauftrieb bei den Komponenten Nahrungsmittel und Konsumgüter ohne Nahrungsmittel erneut ab. Bei der letztgenannten Komponente ermäßigte er sich von 0,9 % im April auf 0,7 % im Mai und war somit gegenüber dem historisch hohen Niveau vom Jahresende 2011 weiter rückläufig. Diese Abschwächung deutet zusammen mit dem geringeren Importpreisanstieg darauf hin, dass der von den im HVPI erfassten Preisen für Industrierzeugnisse ohne Energie ausgehende Inflationsdruck etwas nachgelassen hat.

Die aus Umfragen zu den Verkaufspreisen in der Industrie gewonnenen Indikatoren, die Vorlauf-eigenschaften in Bezug auf die Entwicklung der Erzeugerpreise haben, gingen im Juni 2012 abermals zurück (siehe Abbildung 24). Die Ergebnisse der Umfrage der Europäischen Kommission zu den Verkaufspreiserwartungen fielen aufgrund nach unten korrigierter Erwartungen in der Konsumgüterindustrie schlechter aus, während die anderen Komponenten unverändert blieben. Was den Einkaufsmanagerindex betrifft, so setzte der Verkaufspreisindex insgesamt seinen Abwärtstrend fort und fiel im Juli auf 47,1 Punkte, seinen niedrigsten Stand seit Februar 2010. Im Vergleich zum Juni stieg die Anzahl der Unternehmen, die im verarbeitenden Gewerbe und vor allem im Dienstleistungssektor sinkende Preise meldeten; dem Vernehmen nach versuchten die Unternehmen, ihren Absatz durch Preisnachlässe anzukurbeln. Bei den Vorleistungspreisen verringerte sich der Gesamtindex im Juli leicht auf 51,1 Punkte (nach 51,3 Punkten im Juni), was auf einen erneuten kräftigen Rückgang der Teilkomponente für das verarbeitende Gewerbe von 45,3 Zählern auf 43,6 Zähler zurückzuführen war. Im Dienstleistungssektor hingegen beschleunigte sich der Preisauftrieb bei den Vorleistungen geringfügig, da die Vorleistungskosten im Vergleich zum Juni aufgrund höherer Nahrungsmittel-, Erdöl- und Transportkosten gestiegen sind. Sowohl der Vorleistungs- als auch der Verkaufspreisindex liegen derzeit deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnitt.

**Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren**

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

|                                     | 2010 | 2011 | 2011<br>Q1 | 2011<br>Q2 | 2011<br>Q3 | 2011<br>Q4 | 2012<br>Q1 |
|-------------------------------------|------|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Tarifverdienste                     | 1,7  | 2,0  | 2,0        | 1,9        | 2,1        | 2,0        | 2,0        |
| Index der Arbeitskosten pro Stunde  | 1,5  | 2,8  | 2,5        | 3,3        | 2,6        | 2,8        | 2,0        |
| Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer | 1,7  | 2,2  | 2,1        | 2,2        | 2,3        | 2,2        | 1,9        |
| <i>Nachrichtlich:</i>               |      |      |            |            |            |            |            |
| Arbeitsproduktivität                | 2,5  | 1,3  | 2,2        | 1,3        | 1,2        | 0,9        | 0,4        |
| Lohnstückkosten                     | -0,8 | 0,8  | -0,2       | 0,9        | 1,2        | 1,4        | 1,5        |

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die zuletzt veröffentlichten Arbeitskostenindikatoren weisen gewisse Anzeichen einer Abschwächung des Lohndrucks im ersten Quartal 2012 auf (siehe Tabelle 6 und Abbildung 25), was auf die gedämpfte Konjunktur und die anhaltende Flaute am Arbeitsmarkt zurückzuführen sein dürfte.

Der Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum verlangsamte sich im ersten Quartal 2012 auf 2,0 % nach 2,8 % im vorangegangenen Jahresviertel. Diese Abnahme war über alle Sektoren hinweg zu beobachten (siehe Abbildung 26). Die nicht lohnbezogenen Kosten erhöhten sich im selben Tempo wie die Lohn- und Gehaltsbestandteile der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet. Vorläufigen Angaben zufolge sind die Tariflöhne im Euroraum im Mai leicht gestiegen; ausschlaggebend hierfür war, dass sich das Wachstum der Tariflöhne in Deutschland deutlich beschleunigte.

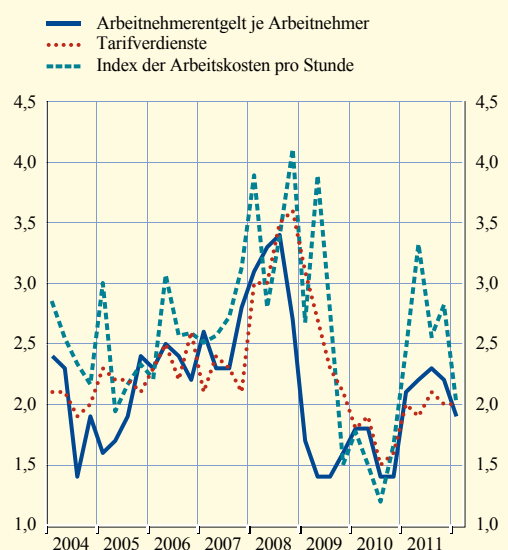
Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer verzeichnete im ersten Quartal dieses Jahres eine jährliche Zuwachsrate von 1,9 % nach 2,2 % im Vorquartal. Da sich das Jahreswachstum der Arbeitsproduktivität stärker verlangsamte als die entsprechende Rate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, erhöhte sich der Anstieg der Lohnstückkosten in den ersten drei Monaten des Jahres 2012 im Vorjahresvergleich auf 1,5 % nach 1,4 % im Schlussquartal 2011. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich angesichts der gedämpften Arbeitsmarktbedingungen der Lohndruck insgesamt weiterhin in Grenzen halten.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juli 2012 auf 2,4 % und war somit unverändert gegenüber dem Vormonat. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Öl-Terminkontrakte sollten die Preissteigerungs-

**Abbildung 25 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



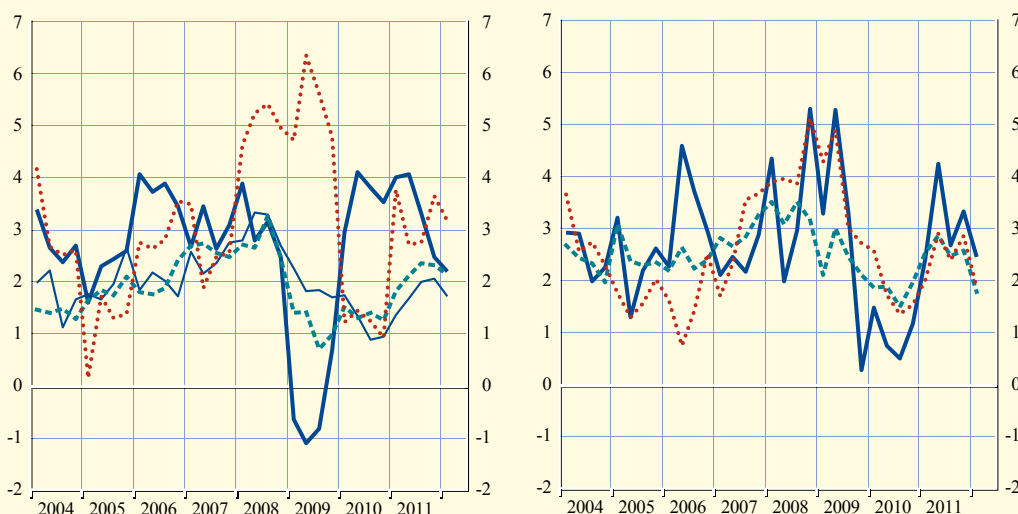
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 26 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

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

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI für Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

raten im Jahresverlauf 2012 weiter zurückgehen und 2013 wieder unter 2 % liegen. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der zugrunde liegende Preisdruck angesichts eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen moderat bleiben.

Die Ergebnisse des aktuellen von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (siehe Kasten 4) zeigen, dass sich die Inflationserwartungen der Befragten für 2012 und 2013 auf 2,3 % bzw. 1,7 % belaufen. Im Vergleich zur vorherigen Umfrage wurden somit die Werte für 2012 nicht revidiert und jene für 2013 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Diese Prognosen bewegen sich deutlich innerhalb der Bandbreiten der im Juni 2012 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet. Die längerfristigen Inflationserwartungen (für 2017) liegen unverändert bei 2,0 %.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind mittelfristig nach wie vor weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken bestehen im Zusammenhang mit einer weiteren Anhebung indirekter Steuern aufgrund der erforderlichen Haushaltskonsolidierung und auf mittlere Sicht höher als erwartet ausfallenden Energiepreisen. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Eurogebiet insbesondere infolge einer weiteren Verschärfung der Spannungen an den Finanzmärkten. Eine solche Verschärfung könnte die Abwärtsrisiken erhöhen.

## Kasten 4

### ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS DRITTE QUARTAL 2012

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das dritte Quartal 2012 dargestellt. Die Befragung wurde vom 16. bis 19. Juli 2012 durchgeführt, und es gingen 50 Antworten ein.<sup>1</sup> Die Ergebnisse zeigen, dass die Teilnehmer die von ihnen formulierten Aussichten für die Inflationsentwicklung in den Jahren 2012 und 2013 gegenüber der vorangegangenen Umfrage weitgehend unverändert ließen und ihre Erwartungen zum BIP-Wachstum für beide Jahre nach unten korrigierten. Was die längerfristigen Inflationserwartungen betrifft, bleibt die durchschnittliche Punktschätzung mit 2,0 % stabil.

#### Kürzerfristige Inflationserwartungen weitgehend unverändert

Die Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer für 2012 und 2013 belaufen sich auf 2,3 % bzw. 1,7 % (siehe Tabelle). Dies bedeutet, dass die Werte für 2012 nicht revidiert und jene für 2013 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert wurden. Als Gründe für diese Korrektur nannten die Befragten im Prinzip die rückläufigen Energie- und Rohstoffpreise, schwächere Wachstumsaussichten und einen geringeren Lohndruck. Die Inflationserwartungen für 2014 (dieses zusätzliche Jahr wird ab der Befragung für das dritte Quartal aufgeführt) liegen bei 1,9 %.

Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2012 und 2013 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems im Juni 2012 erstellten gesamtwirtschaftlichen

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

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

|   | Prognosezeitraum |         |      |                             |
|---|------------------|---------|------|-----------------------------|
|   | 2012             | 2013    | 2014 | Längerfristig <sup>2)</sup> |
| <b>Teuerung nach dem HVPI</b>   |                  |         |      |                             |
| SPF Q3 2012   | 2,3              | 1,7     | 1,9  | 2,0                         |
| <i>Vorherige Erhebung (Q2 2012)</i>   | 2,3              | 1,8     | -    | 2,0                         |
| Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems (Juni 2012) | 2,3-2,5          | 1,0-2,2 | -    | -                           |
| Consensus Economics (Juli 2012)   | 2,3              | 1,7     | -    | 1,9                         |
| Euro Zone Barometer (Juli 2012)   | 2,3              | 1,8     | 2,0  | 2,2                         |
| <b>Reales BIP-Wachstum</b>  |                  |         |      |                             |
| SPF Q3 2012   | -0,3             | 0,6     | 1,4  | 1,8                         |
| <i>Vorherige Erhebung (Q2 2012)</i>   | -0,2             | 1,0     | -    | 1,8                         |
| Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems (Juni 2012) | -0,5-0,3         | 0,0-2,0 | -    | -                           |
| Consensus Economics (Juli 2012)   | -0,5             | 0,5     | -    | 1,6                         |
| Euro Zone Barometer (Juli 2012)   | -0,4             | 0,5     | 1,4  | 1,8                         |
| <b>Arbeitslosenquote<sup>1)</sup></b>                                       |                  |         |      |                             |
| SPF Q3 2012   | 11,2             | 11,4    | 10,8 | 9,2                         |
| <i>Vorherige Erhebung (Q2 2012)</i>   | 11,0             | 10,9    | -    | 8,9                         |
| Consensus Economics (Juli 2012)   | 11,1             | 11,4    | -    | -                           |
| Euro Zone Barometer (Juli 2012)   | 11,1             | 11,3    | 11,5 | 10,5                        |

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) Die längerfristigen Erwartungen beziehen sich in der SPF-Erhebung für das dritte Quartal 2012 und bei Consensus Economics auf 2017. In der SPF-Erhebung für das zweite Quartal und im Euro Zone Barometer beziehen sie sich auf 2016.

1 Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten mit Sitz in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Die Daten sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html) abrufbar.

Projektionen und stimmen weitgehend mit den im Juli veröffentlichten umfragebasierten Ergebnissen des Euro Zone Barometer und von Consensus Economics überein. Die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen haben sich in dieser Befragung stärker konzentriert, und zwar für das Jahr 2012 auf das Intervall von 2,0 % bis 2,4 % und für das Jahr 2013 auf das Intervall von 1,5 % bis 1,9 % (siehe Abbildung A).

Einige Teilnehmer gaben an, dass mögliche Erhöhungen der Energie- und Rohstoffpreise Aufwärtsrisiken für ihr Basisszenario zur Inflationsentwicklung darstellen. Weitere Anhebungen indirekter Steuern und administrierter Preise wurden ebenfalls als potenzielle Aufwärtsrisiken genannt. Als größte Abwärtsrisiken wurden eine schwächere Konjunktur und höhere Arbeitslosigkeit im Falle einer sich in einigen Euro-Ländern weiter verschärfenden Schuldenkrise aufgeführt.

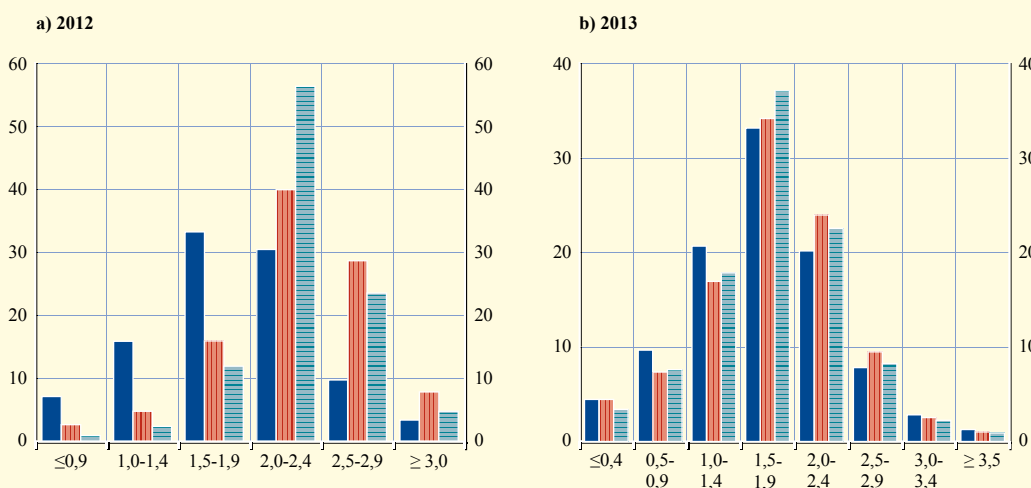
### Längerfristige Inflationserwartungen unverändert bei 2,0 %

Die durchschnittliche Punktprognose für die längerfristige Inflation liegt unverändert bei 2,0 %. Auf zwei Dezimalstellen berechnet belaufen sich die Erwartungen im Durchschnitt auf 2,02 % nach 1,99 % in der vorherigen Umfragerunde. Sowohl der Median als auch der modale Wert der Punktschätzungen blieben mit 2,0 % ebenfalls stabil. Der Anteil der Umfrageteilnehmer, die eine Punktschätzung von 2,0 % abgaben, stieg von 39 % auf 45 % (siehe Abbildung B). Die längerfristigen Inflationserwartungen des SPF stimmen im Großen und Ganzen mit den jüngsten längerfristigen Prognosen von Consensus Economics überein, liegen aber 0,2 Prozentpunkte unter den aktuellen vom Euro Zone Barometer ermittelten Werten.

Abbildung A Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für die durchschnittliche Jahresteuerrate 2012 und 2013

(Wahrscheinlichkeit in %)

- SPF Q1 2012
- SPF Q2 2012
- SPF Q3 2012



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen.

Im Vergleich zur vorangegangenen SPF-Umfrage hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung geringfügig nach oben verschoben. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation bei 2,0 % oder darüber liegen wird, hat sich von 49 % in der vorherigen Befragung auf nun 52 % erhöht.

Die Uneinigkeit der Prognostiker bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen – gemessen an der Standardabweichung ihrer Punktschätzungen – sank von 0,3 Prozentpunkten auf 0,2 Prozentpunkte. Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der längerfristigen Inflationserwartungen war zwar leicht rückläufig, liegt aber nach wie vor auf sehr hohem Niveau (siehe Abbildung C).<sup>2</sup>

### Erwartungen zum BIP-Wachstum für 2012 und 2013 nach unten korrigiert

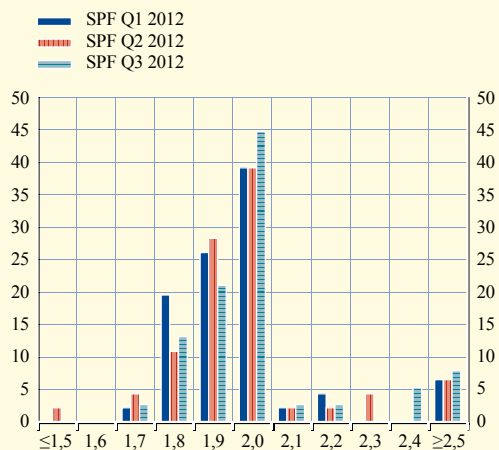
Die BIP-Wachstumserwartungen für 2012 wurden geringfügig, und zwar um 0,1 Prozentpunkte, nach unten revidiert und liegen jetzt bei -0,3 %. Für 2013 haben sich die Erwartungen beträchtlich verringert, nämlich um 0,4 Prozentpunkte auf 0,6 %. Für 2014 erwarten die Befragten einen Wert von 1,4 % (siehe Tabelle).

Verglichen mit den aktuellen von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen liegen die im SPF ermittelten Erwartungen zum Wachstum des realen BIP durchweg innerhalb der Bandbreiten; verglichen mit den jüngsten Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer fallen sie für 2012 und 2013 jedoch etwas höher aus und liegen für 2014 auf demselben Niveau.

Die Hauptgründe für die Abwärtskorrekturen waren laut den Befragten die verstärkte Haus-

**Abbildung B Querschnittsverteilung der längerfristigen Punktprognosen der Inflationentwicklung (in fünf Jahren)**

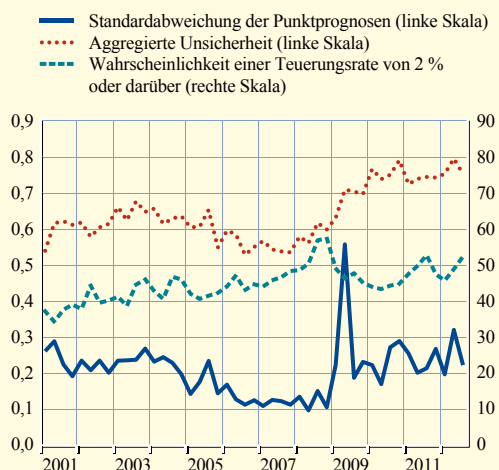
(Anteil der Teilnehmer in %)



Quelle: EZB.

**Abbildung C Uneinigkeit und Unsicherheit in Bezug auf längerfristige Inflationserwartungen**

(in Prozentpunkten; in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Unsicherheit wird definiert als Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung (unter Annahme einer diskreten Wahrscheinlichkeitsdichtefunktion mit Konzentrierung der Wahrscheinlichkeitsmasse in der Intervallmitte).

<sup>2</sup> Eine Erörterung der Messgrößen für die Unsicherheit findet sich in: EZB, Messung der wahrgenommenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2010.

haltskonsolidierung in einigen Euro-Ländern und die höhere Unsicherheit im Zusammenhang mit der Lösung der Staatsschuldenkrise.

Die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die Jahre 2012 und 2013 haben sich nach unten verlagert. Für 2012 messen die Umfrageteilnehmer mit 44,9 % die höchste Wahrscheinlichkeit dem Intervall von -0,5 % bis -0,1 % zu, verglichen mit 36,6 % in der vorangegangenen SPF-Umfrage. Für das BIP-Wachstum im Eurogebiet bestehen nach wie vor Abwärtsrisiken, die sich vor allem auf eine Verschärfung der Staatsschuldenkrise beziehen. Sonstige Abwärtsrisiken ergeben sich aus einem weiteren Vertrauensverlust, einer höheren Unsicherheit und einer geringeren Auslandsnachfrage aufgrund einer weltweiten Konjunkturabschwächung. Als größtes Aufwärtsrisiko für das Basisszenario wurde die Abwertung des Euro genannt, die potenziell exportstützend wirkt.

Für das längerfristige BIP-Wachstum (im Jahr 2017) liegen die Erwartungen bei 1,8 %. Im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung zugleich nach unten verschoben. Die Prognostiker weisen dem Intervall von 1,5 % bis 1,9 % für das längerfristige Wachstum des realen BIP nun eine Wahrscheinlichkeit von rund 29 % zu (nach 28 %), während die kumulative Wahrscheinlichkeit, dass das BIP-Wachstum bei über 1,9 % liegen wird, um 2 Prozentpunkte auf 38 % gesunken ist.

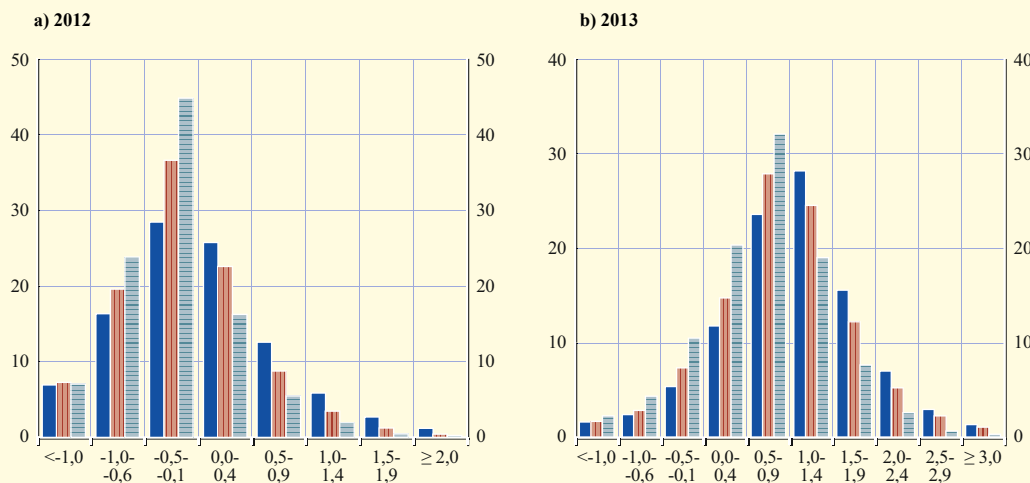
### Erneut höhere Arbeitslosenquote für 2012 und 2013 erwartet

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote liegen derzeit für 2012 bei 11,2 %, für 2013 bei 11,4 % und für 2014 bei 10,8 % (siehe Tabelle). Somit wurden sie gegenüber der vorangegangenen

**Abbildung D** Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP 2012 und 2013

(Wahrscheinlichkeit in %)

- SPF Q1 2012
- SPF Q2 2012
- SPF Q3 2012



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen.



nen SPF-Runde für 2012 um 0,2 Prozentpunkte und für 2013 um 0,5 Prozentpunkte nach oben revidiert. Nach Aussagen der Prognostiker waren diese erneuten Korrekturen hauptsächlich eine Folge der anhaltenden Eintrübung der Wirtschaftsaussichten und der Auswirkungen der in einigen Euro-Ländern ergriffenen zusätzlichen Sparmaßnahmen. Das höchste Niveau der Arbeitslosenquote erwarten die Prognostiker für 2013. Nach ihrer Einschätzung dürfte die Rate anschließend jedoch nur langsam sinken, da sie davon ausgehen, dass die erwartete konjunkturelle Erholung zu schwach ist, um einen merklichen Abwärtsdruck auf die Arbeitslosenquote auszuüben.

Die jüngsten SPF-Prognosen für die Jahre 2012 und 2013 liegen etwas über den aktuellen Prognosen von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer; dennoch liegt die SPF-Prognose für 2014 deutlich (0,7 Prozentpunkte) unter dem jüngsten Ergebnis des Euro Zone Barometer, das für 2014 einen weiteren Anstieg prognostiziert.

Die längerfristigen Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote (für 2017) sind gegenüber der vorherigen SPF-Runde um 0,3 Prozentpunkte auf 9,2 % gestiegen. Die gesamte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung hat sich ebenfalls deutlich nach oben verschoben.

Die Risiken in Bezug auf die Arbeitslosigkeitsprognose werden im SPF als nach oben gerichtet eingeschätzt. Als wesentliche Risikofaktoren gelten eine stärker als derzeit erwartet ausfallende konjunkturelle Abschwächung und ein Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit. Im Zusammenhang mit dem längerfristigen Zeithorizont werden auch Abwärtsrisiken aufgeführt, die meist mit der weiteren Umsetzung struktureller Reformen und dem Erfolg der bereits durchgeführten Maßnahmen in Verbindung stehen.

### **Sonstige Variablen und Annahmen**

Den weiteren Angaben der Befragten zufolge wurden alle in der Umfrage enthaltenen Prognosen nach unten korrigiert. Insbesondere die Annahmen zum Ölpreis für 2012 wurden von unter 120 USD je Barrel (vorangegangene SPF-Umfrage) auf rund 102 USD je Barrel (aktuelle Erhebung) nach unten revidiert. Für die Zeit danach wird davon ausgegangen, dass sich der Ölpreis bis 2014 schrittweise auf rund 109 USD je Barrel erhöht. Das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer beträgt 2012 den Annahmen der Teilnehmer zufolge 1,8 % und wird – nach einem leichten Rückgang im Jahr 2013 – auf lange Sicht (2017) bei 2,4 % liegen. Der Wechselkurs des Euro zum US-Dollar wird den Erwartungen zufolge bis 2013 stabil bei rund 1,24 USD bleiben und danach 2014 geringfügig ansteigen. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems dürfte den Erwartungen zufolge bis 2013 im Schnitt bei rund 0,7 % liegen und dann 2014 auf 1,0 % klettern.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

In vierteljährlicher Betrachtung blieb das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2012 unverändert, nachdem im vorangegangenen Jahresviertel ein Rückgang von 0,3 % verzeichnet worden war. Die Konjunkturindikatoren deuten in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit auf eine schwache Wirtschaftstätigkeit im zweiten Quartal dieses Jahres und zu Beginn des dritten Jahresviertels hin. Über die kurze Frist hinaus betrachtet wird damit gerechnet, dass sich die Wirtschaft im Eurogebiet nur sehr allmählich erholt, wobei die Dynamik durch eine Reihe von Faktoren weiter gedämpft werden dürfte. Insbesondere ist zu erwarten, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik, die auch im Zeichen der anhaltenden weltwirtschaftlichen Abkühlung steht, durch Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euroraum und deren Einfluss auf die Finanzierungsbedingungen, den Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowie die hohe Arbeitslosigkeit belastet wird. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

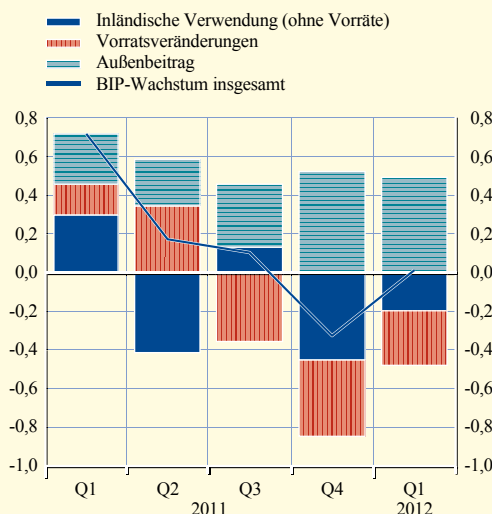
Das vierteljährliche Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet blieb im ersten Quartal 2012 unverändert, nachdem im vorangegangenen Jahresviertel ein Rückgang von 0,3 % verzeichnet worden war (siehe Abbildung 27). Die Binnennachfrage und die Vorratsveränderungen leisteten dabei einen negativen Beitrag, während vom Außenhandel erneut positive Wachstumsimpulse ausgingen.

Das Wachstum der privaten Konsumausgaben blieb im ersten Vierteljahr 2012 weitgehend stabil, nachdem es in den drei Monaten zuvor um 0,5 % gesunken war. Hinter dieser Entwicklung verbirgt sich ein positiver Beitrag des Einzelhandels (d. h. des Konsums von Einzelhandelswaren und Dienstleistungen), der durch einen negativen Beitrag des Automobilabsatzes ausgeglichen wurde. Die Pkw-Neuzulassungen waren im ersten Vierteljahr im Quartalsvergleich stark rückläufig.

Mit Blick auf das zweite Vierteljahr 2012 weisen die Daten auf eine anhaltend schwache Entwicklung des privaten Verbrauchs hin. Zwar erhöhten sich die Einzelhandelsumsätze im Mai, doch lag das Umsatzvolumen in den ersten beiden Monaten des zweiten Quartals zusammengenommen 0,8 % unter dem Durchschnitt des ersten Jahresviertels. Dies bedeutet eine Verschlechterung gegenüber dem Vorquartal, als die Umsätze im Einzelhandel noch um 0,2 % gestiegen waren. Auch die Pkw-Neuzulassungen waren – trotz der im Mai und Juni verzeichneten Zunahme – im zweiten Vierteljahr insgesamt rückläufig. Mit einem Minus von 0,5 % gegenüber dem ersten Quartal verringerten sie sich allerdings nicht mehr so stark wie im vorangegangenen Jahresviertel, als ein Rückgang von 6,7 % verbucht worden war. Die Umfrageergebnisse zum Einzelhandel deuten für das zweite Vierteljahr sowie für Juli 2012 auf eine anhaltende Konsumschwäche in diesem Sektor hin (siehe Abbildung 28). Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel ging zwischen dem ersten und zweiten Quartal von 46,7 Punkten auf 44,3 Zähler

Abbildung 27 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

zurück und blieb somit deutlich unter der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was auf einen weiterhin stockenden Absatz hinweist. Der im Juli verzeichnete Indexstand von 46,4 Zählern lässt auf eine schwache Entwicklung der Einzelhandelsumsätze auch zu Beginn des dritten Jahresviertels schließen. Darüber hinaus nahm das Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet im Juli ab und erreichte einen Wert knapp unterhalb seines Standes vom zweiten Vierteljahr. Der entsprechende Indikator blieb damit deutlich hinter seinem langfristigen Durchschnitt zurück und signalisiert eine anhaltend gedämpfte Entwicklung des privaten Konsums. Der Indikator für größere Anschaffungen liegt ebenfalls nach wie vor weit unter seinem langfristigen Durchschnittswert.

Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im ersten Vierteljahr 2012 um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im Schlussquartal 2011 um 0,6 % zurückgegangen waren. Die Aufschlüsselung für das erste Jahresviertel zeigt, dass die Bauinvestitionen im Quartalsvergleich um 1,1 % und die Investitionen ohne Bauten um 1,6 % sanken.

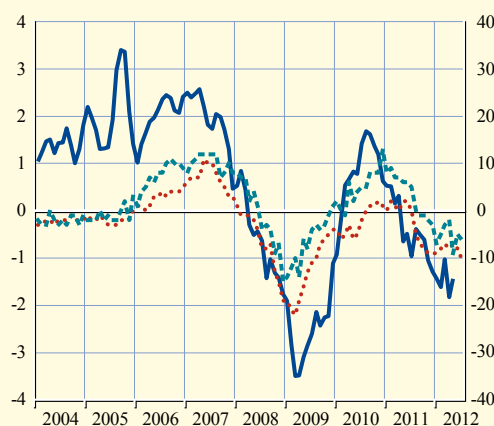
Nach einem Rückgang um 3,0 % im April erhöhte sich die Investitionsgüterproduktion (ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Baugewerbes) im Mai um 0,9 %. Im Durchschnitt dieser beiden Monate lag das Produktionsniveau dennoch 1,4 % unter jenem des ersten Jahresviertels. Im Schlussquartal 2011 war demgegenüber eine vierteljährliche Rate von -0,1 % verzeichnet worden. Die Umfrageergebnisse für die Industrie ohne Baugewerbe – d. h. sowohl der EMI als auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie – lassen insgesamt auf eine gegenüber dem Vorquartal rückläufige Investitionstätigkeit im zweiten Vierteljahr 2012 schließen. Im Juli verschlechterten sich die Umfrageergebnisse in der Industrie im Vergleich zum zweiten Jahresviertel abermals. Unterdessen verringerte sich den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge auch die Kapazitätsauslastung im Dreimonatszeitraum bis Juli des laufenden Jahres deutlich und sank weiter auf ein Niveau unterhalb ihres langfristigen Durchschnitts.

Die Bauinvestitionen dürften sich im zweiten Quartal ebenfalls schwach entwickelt haben. Die Bauproduktion im Euro-Währungsgebiet wies im Mai kaum Veränderungen gegenüber dem Vormonat auf, nachdem sie im April abgenommen hatte. In diesen beiden Monaten zusammengenommen blieb die Produktionsentwicklung im Baugewerbe des Euroraums weitgehend unverändert gegenüber dem ersten Quartal, als sie um 4,4 % zurückgegangen war. Bislang gibt es keine Anzeichen einer Erholung, da die Finanzierungsbeschränkungen und die laufenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einer Reihe von Euro-Ländern die Bauinvestitionen weiterhin belasten. Umfrageergebnisse bestätigen den Eindruck einer nach wie vor rückläufigen Investitionstätigkeit in diesem Bereich. So blieb beispielsweise der bis Juli 2012 verfügbare, von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe hinter seinem historischen Durchschnitt zurück. Auch der EMI-Teilindex für das Baugewerbe im Eurogebiet lag weiterhin deutlich unterhalb der Marke von 50 Punkten und signalisiert somit eine anhaltend negative Entwicklung im zweiten Quartal 2012.

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

(Monatswerte)

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



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie Eurostat.  
 1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt; einschließlich Tankstellen.  
 2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

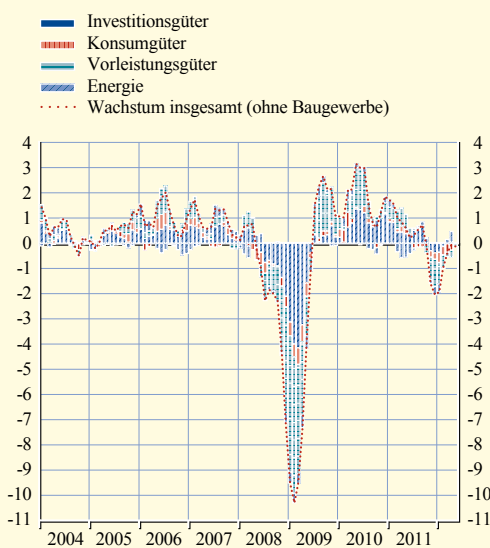
Die Handelsströme des Euro-Währungsgebiets stabilisierten sich im ersten Quartal dieses Jahres, nachdem sie sich im letzten Vierteljahr 2011 verringert hatten. Die Ausfuhren legten um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal zu, während sich der Rückgang bei den Einfuhren auf 0,2 % verlangsamt. Die zwischenzeitlich verfügbar gewordenen Informationen lassen jedoch darauf schließen, dass sich sowohl die Importe als auch die Exporte im zweiten Jahresviertel erneut abschwächten. Die im April und Mai verzeichneten Handelsströme lagen im Durchschnitt deutlich unterhalb ihres Werts vom ersten Quartal. In Anbetracht der vorherrschenden Unsicherheit hinsichtlich der Stärke der weltweiten Erholung haben sich auch die Umfrageergebnisse zu den Ausfuhren des Euroraums verschlechtert. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft sank im Juli geringfügig auf 44,8 Zähler und entfernte sich damit weiter von der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Im Verlauf der zweiten Jahreshälfte dürfte das Wachstum der Auslandsnachfrage und der Exporte des Eurogebiets vor dem Hintergrund einer allmählichen, wenn auch nur moderaten Belebung der Weltkonjunktur wieder zunehmen. Die kurzfristigen Aussichten für die Importe sind nach wie vor recht gedämpft, was mit dem Konjunkturausblick für das Euro-Währungsgebiet weitgehend im Einklang steht.

#### 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die reale Wertschöpfung verringerte sich im ersten Jahresviertel 2012 im Quartalsvergleich um 0,1 %. In der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor wurde ein Nullwachstum verzeichnet, während die Wertschöpfung im Baugewerbe um 0,9 % sank.

Abbildung 29 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

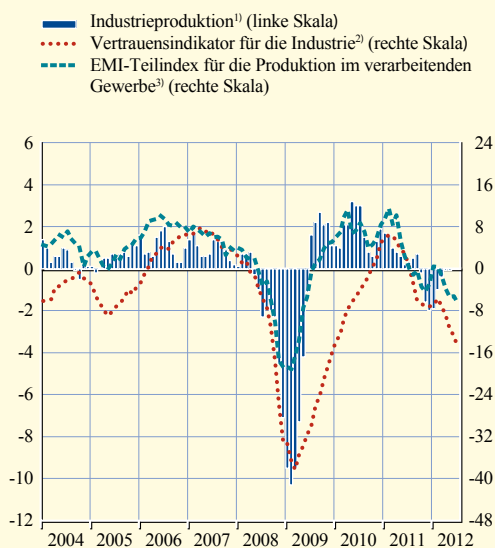
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 30 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Was die Entwicklung im zweiten Quartal 2012 betrifft, so stieg die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Mai um 0,6 % an, nachdem im Vormonat ein Rückgang verzeichnet worden war. Im April und Mai lag die Produktion im Durchschnitt 0,6 % unter ihrem Stand vom ersten Quartal, was eine Verschlechterung gegenüber dem ersten Vierteljahr darstellt, als sie im Vorquartalsvergleich nur um 0,4 % zurückgegangen war. Aktuellere Umfragen bestätigen den Eindruck einer anhaltenden Schwäche, da sie auf eine Verschlechterung im zweiten Quartal gegenüber dem ersten Vierteljahr hindeuten. So fiel der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe von einem Wert nahe der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten im ersten Quartal auf etwa 45 Punkte im zweiten Jahresviertel; im Juli gab er erneut leicht nach. Zugleich nahmen die Produktionsbeschränkungen den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge in den drei Monaten bis Juli 2012 zu, was eine Verschlechterung der Nachfragebedingungen widerspiegelt. Der EMI-Teilindex für die Konjunkturerwicklung im Dienstleistungssektor sank im zweiten Vierteljahr 2012 ebenfalls, stieg im Juli jedoch wieder geringfügig an. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, stehen mit der Entwicklung des EMI weitgehend im Einklang. Die meisten Umfragedaten für den Euroraum weisen auf eine weitere Verschlechterung im Juli hin.

#### 4.3 ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets trübt sich weiter kontinuierlich ein. Die Beschäftigung ging im ersten Quartal 2012 abermals zurück, während die Arbeitslosenquote weiter nach oben tendiert. Umfragen zufolge ist in nächster Zeit mit einer anhaltend negativen Entwicklung zu rechnen.

Die Beschäftigung nahm im ersten Vierteljahr 2012 wie schon im dritten und vierten Jahresviertel 2011 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal ab (siehe Tabelle 7). Aufgeschlüsselt nach Sektoren weisen die aktuellen Zahlen auf Quartalsbasis einen kräftigen Beschäftigungsabbau im Baugewerbe aus, während der Rückgang in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor

**Tabelle 7 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

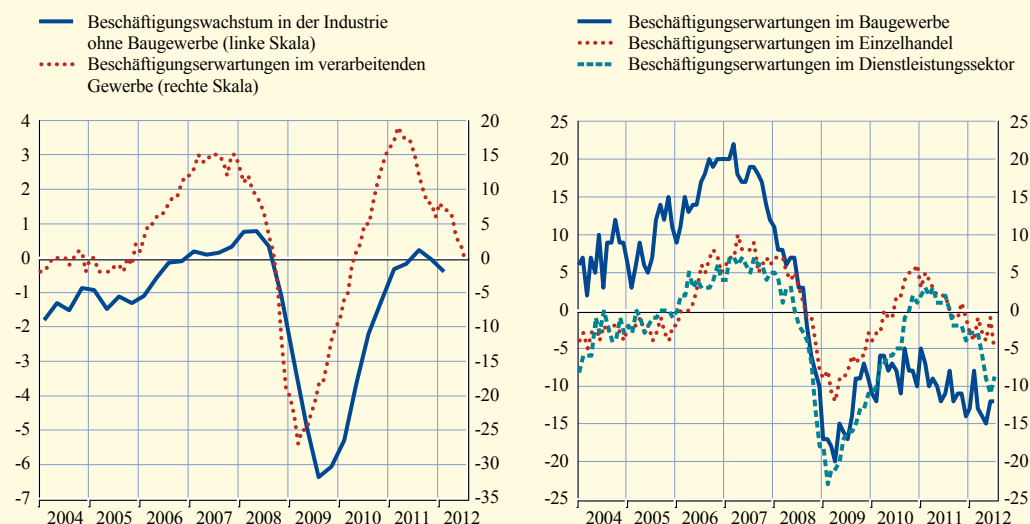
|  | Personen      |      |               |            |            | Stunden       |      |               |            |            |
|--|---------------|------|---------------|------------|------------|---------------|------|---------------|------------|------------|
|  | Vorjahrsraten |      | Quartalsraten |            |            | Vorjahrsraten |      | Quartalsraten |            |            |
|  | 2010          | 2011 | 2011<br>Q3    | 2011<br>Q4 | 2012<br>Q1 | 2010          | 2011 | 2011<br>Q3    | 2011<br>Q4 | 2012<br>Q1 |
| Gesamtwirtschaft                               | -0,6          | 0,1  | -0,2          | -0,2       | -0,2       | 0,1           | 0,1  | 0,1           | -0,5       | 0,1        |
| <i>Darunter:</i>                               |               |      |               |            |            |               |      |               |            |            |
| Landwirtschaft und Fischerei                   | -1,2          | -2,4 | -0,5          | -0,7       | -0,3       | -0,4          | -1,6 | -0,4          | -0,4       | -0,3       |
| Industrie                                      | -3,4          | -1,3 | -0,5          | -0,6       | -0,5       | -1,7          | -0,9 | 0,0           | -1,2       | 0,1        |
| Ohne Baugewerbe                                | -3,1          | -0,1 | 0,1           | -0,3       | -0,2       | -0,6          | 0,5  | 0,5           | -0,6       | 0,5        |
| Baugewerbe                                     | -3,8          | -3,9 | -1,6          | -1,5       | -1,3       | -3,8          | -3,7 | -1,0          | -2,5       | -0,8       |
| Dienstleistungen                               | 0,4           | 0,7  | -0,1          | -0,1       | -0,1       | 0,7           | 0,6  | 0,2           | -0,2       | 0,1        |
| Handel und Verkehr                             | -0,7          | 0,5  | -0,1          | -0,5       | -0,2       | -0,3          | 0,2  | 0,3           | -0,8       | -0,1       |
| Information und Kommunikation                  | -1,2          | 1,4  | -0,5          | 0,3        | 1,0        | -0,6          | 1,1  | 0,2           | -0,2       | 1,7        |
| Finanz- und Versicherungs-<br>dienstleistungen | -1,0          | -0,1 | 0,1           | 0,0        | -0,2       | -0,4          | 0,4  | 0,3           | -0,4       | 0,2        |
| Grundstücks- und Wohnungswesen                 | -1,0          | 2,3  | -0,8          | 2,0        | -0,8       | 0,2           | 1,9  | 0,6           | 0,8        | -1,8       |
| Freiberufliche Dienstleistungen                | 2,0           | 2,5  | -0,3          | 0,3        | -0,7       | 2,5           | 2,9  | 0,0           | 0,4        | -0,5       |
| Öffentliche Verwaltung                         | 1,0           | 0,1  | 0,1           | -0,1       | 0,0        | 1,2           | 0,1  | 0,1           | 0,1        | 0,6        |
| Sonstige Dienstleistungen <sup>1)</sup>        | 0,8           | -0,2 | 0,0           | 0,1        | 0,6        | 0,6           | -0,5 | 0,7           | 0,0        | 0,6        |

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

Abbildung 31 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

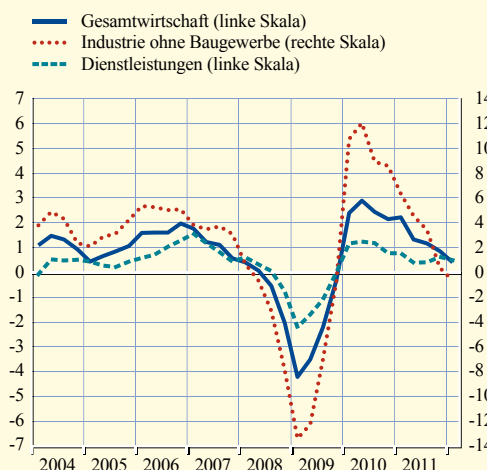
geringer ausfiel. Zugleich erhöhte sich die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden für die Gesamtwirtschaft um 0,1 % gegenüber dem vorangegangenen Jahresviertel, nachdem sie im Schlussquartal 2011 noch um 0,5 % gesunken war.

Die Jahreswachstumsrate der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten sank weiter von 0,9 % im Schlussquartal 2011 auf 0,4 % im ersten Vierteljahr 2012 (siehe Abbildung 32). Im selben Zeitraum verringerte sich auch das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde leicht von 0,8 % auf 0,7 %. Die jüngste Entwicklung des entsprechenden EMI-Teilindex, der das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor umfasst, signalisiert für das zweite Quartal 2012 einen weiteren Rückgang der Wachstumsrate der Produktivität je Beschäftigten.

Die Arbeitslosenquote tendiert weiter nach oben und lag im Juni bei 11,2 % (siehe Abbildung 33). Das entspricht einem Anstieg von 1,2 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr. Sie erhöhte sich bei den jüngeren Arbeitnehmern besonders stark (siehe Abbildung D in Kasten 5, in dem die Anpassungsprozesse der vier Länder des Euroraums, die derzeit Unterstützung aus Finanzhilfeprogrammen erhalten, sowie von Zypern beschrieben werden). Umfrageindikatoren lassen auf einen weiteren, beschleunigten Stellenabbau in der Industrie wie auch im Dienstleistungssektor zu Beginn des dritten Quartals schließen (siehe

Abbildung 32 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 31). Darüber hinaus wurde auch die im Rahmen des aktuellen Survey of Professional Forecasters erwartete Arbeitslosenquote für 2012 und 2013 nach oben revidiert (siehe Kasten 4 in Abschnitt 3).

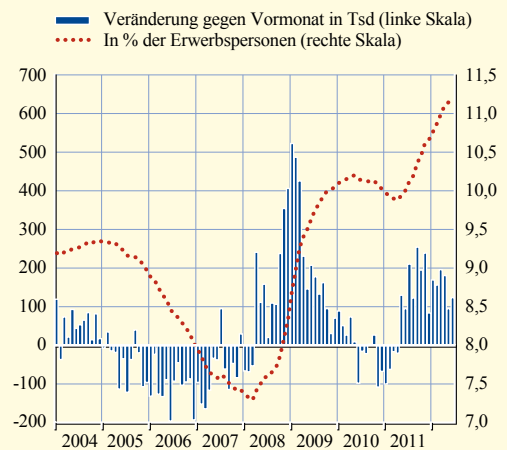
#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die Konjunkturindikatoren deuten in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit auf eine schwache Wirtschaftstätigkeit im zweiten Quartal 2012 und zu Beginn des dritten Jahresviertels hin. Über die kurze Frist hinaus betrachtet wird damit gerechnet, dass sich die Wirtschaft im Eurogebiet nur sehr allmählich erholt, wobei die Dynamik durch eine Reihe von Faktoren weiter gedämpft werden dürfte. Insbesondere ist zu erwarten, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik, die auch im Zeichen der anhaltenden weltwirtschaftlichen Abkühlung steht, durch Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euroraum und deren Einfluss auf die Finanzierungsbedingungen, den Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowie die hohe Arbeitslosigkeit belastet wird.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Sie ergeben sich insbesondere aus den Spannungen an einigen Finanzmärkten des Euroraums und deren möglichem Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euro-Währungsgebiets. Abwärtsrisiken bestehen auch dahingehend, dass die Energiepreise auf mittlere Sicht abermals anziehen könnten.

**Abbildung 33 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

#### Kasten 5

##### ANPASSUNGSPROZESSE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: ENTWICKLUNG IN IRLAND, GRIECHENLAND, SPANIEN, ZYPERN UND PORTUGAL

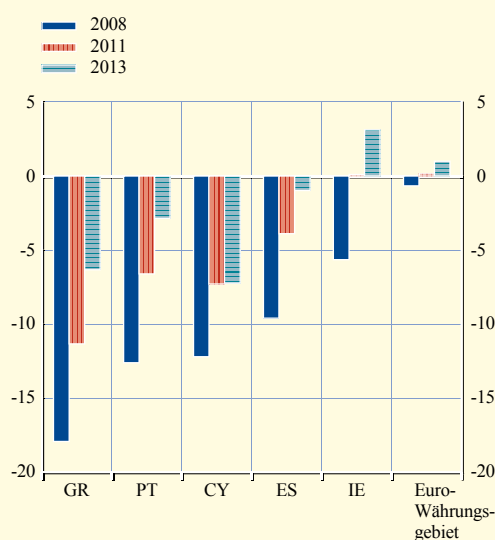
Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der vier Euro-Länder, die derzeit Unterstützung aus Finanzhilfeprogrammen erhalten („Programmländer“)<sup>1</sup>, sowie von Zypern beschrieben.<sup>2</sup> In diesen Ländern, die durchweg große gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte aufweisen, sind Anpassungsprozesse und in jüngster Zeit auch beschleunigte Korrekturen eingeleitet worden. Wengleich bereits einige Fortschritte erzielt wurden und bis 2013 weitere Anpassungen zu erwarten sind, bedarf es immer noch erheblicher Anstrengungen, um die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen, die Arbeitslosigkeit zu verringern und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen.

1 Während Irland, Griechenland und Portugal im Rahmen gemeinsamer Programme von EU und IWF Finanzhilfen erhalten, ist das Programm für Spanien, das am 20. Juli 2012 verabschiedet wurde, auf Finanzhilfen aus der EU begrenzt und speziell auf die Rekapitalisierung der Finanzinstitute abgestellt. Die Fortschritte im Hinblick auf die Verpflichtungen im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit und bei den Strukturreformen zur Beseitigung der makroökonomischen Ungleichgewichte sollen jedoch regelmäßig parallel mit den Auflagen für den Finanzsektor geprüft werden. Der IWF leistet im Fall Spaniens lediglich technische Unterstützung.

2 Am 27. Juni 2012 stellten die zyprischen Behörden bei der EU und dem IWF einen Antrag auf Finanzhilfen.

Abbildung A Leistungsbilanzsalden  
(Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen)

(in % des BIP)



Quelle: Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Die Länder sind in aufsteigender Reihenfolge in Bezug auf das Jahr 2008 angeordnet.

### Jüngste Fortschritte bei der Korrektur der Ungleichgewichte

Mit Blick auf die Außenwirtschaft haben sich die Leistungsbilanzsalden aller fünf Länder zuletzt gegenüber ihrem jeweiligen Stand von 2008 verbessert (siehe Abbildung A), wobei Irland bereits 2010 eine ausgeglichene Leistungsbilanz aufwies. Die Verbesserung ist in allen Ländern vor allem auf die Entwicklung der Handelsbilanz im Zeitraum von 2010 bis 2011 zurückzuführen, was auch an dem deutlich positiven Beitrag des Außenhandels zum Anstieg des realen BIP erkennbar ist. In den meisten Fällen war der hohe Außenbeitrag einer Kombination aus relativ starkem Exportwachstum (insbesondere in Spanien und Portugal) und einem sehr schwachen oder gar negativen Importwachstum (vor allem in Griechenland und Zypern) geschuldet. Der Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission zufolge wird mit einer weiteren Verbesserung der Leistungsbilanzsalden in

allen Programmländern gerechnet. Für Zypern erwartet die Europäische Kommission bis 2013 eine nur sehr geringe Rückführung des Leistungsbilanzdefizits, da insbesondere das Exportwachstum den Prognosen zufolge sehr schwach bleiben wird. Abgesehen von dem Handelsausblick wird die Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos in einigen Ländern auch in hohem Maße durch Importe von energiebezogenen Gütern und Nettozinsausgaben beeinflusst. Diese haben zum Beispiel zu dem großen Leistungsbilanzdefizit in Griechenland beigetragen, das auch 2013 noch bestehen bleiben dürfte. Insgesamt dürfte das Leistungsbilanzdefizit vor allem in Griechenland, aber auch in Zypern und Portugal trotz der erwarteten Verbesserungen im kommenden Jahr immer noch höher ausfallen, als es erstrebenswert wäre.

Was die Haushaltspolitik betrifft, so haben Irland, Griechenland und Portugal seit Beginn ihres Finanzhilfeprogramms erhebliche Konsolidierungsanstrengungen unternommen. Dies hat dazu geführt, dass sich der staatliche Primärsaldo vor allem aufgrund der umfassenden Haushalts- und Strukturreformen, die im Rahmen der Programme umgesetzt wurden, deutlich verbesserte (siehe Abbildung B). Diese Entwicklung dürfte sich laut der Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission auch im nächsten Jahr fortsetzen. Portugal ist dabei das einzige Land mit einem Finanzhilfeprogramm, in dem ein Primärüberschuss erwartet wird. Auch in Spanien macht die Haushaltskonsolidierung Fortschritte, und der Primärsaldo verbessert sich, obwohl die Defizitrückführung 2010 und 2011 geringer ausfiel als erwartet. Insgesamt wird in allen Programmländern für das nächste Jahr ein weiterer Anstieg der Schuldenquote prognostiziert.

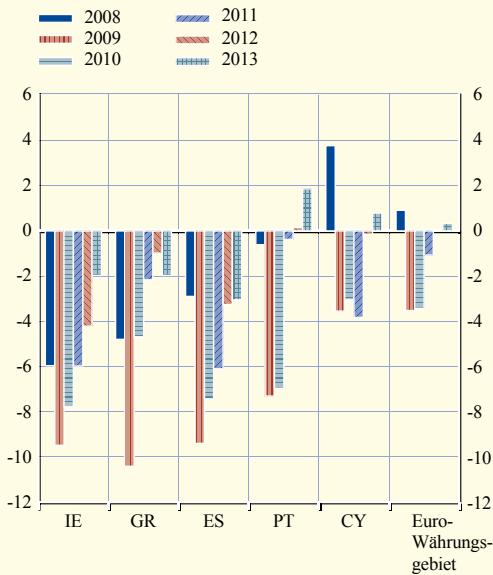
### Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit

Höheres Exportwachstum und geringere Leistungsbilanzdefizite spiegeln zum Teil eine verbesserte Wettbewerbsfähigkeit wider, die mit einem Rückgang der Lohnstückkosten verbunden ist



Abbildung B Staatlicher Primärsaldo

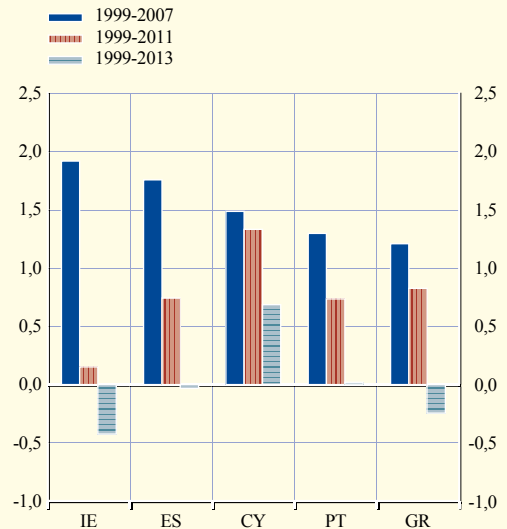
(in % des BIP)



Quellen: Eurostat, Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der Stand des Primärsaldos von Irland für die Jahre 2009 bis 2011 ist um starke Einmaleffekte aufgrund der Kapitalhilfen für den Bankensektor bereinigt. Die hier ausgewiesenen Daten umfassen für Portugal noch einen starken Einmaleffekt, der 2011 verzeichnet wurde. Mit Ausnahme des Euro-Währungsgebiets insgesamt sind die Länder in aufsteigender Reihenfolge in Bezug auf das Jahr 2008 angeordnet.

Abbildung C Durchschnittlicher jährlicher Anstieg der Lohnstückkosten gemessen am Euro-Währungsgebiet insgesamt

(in Prozentpunkten)

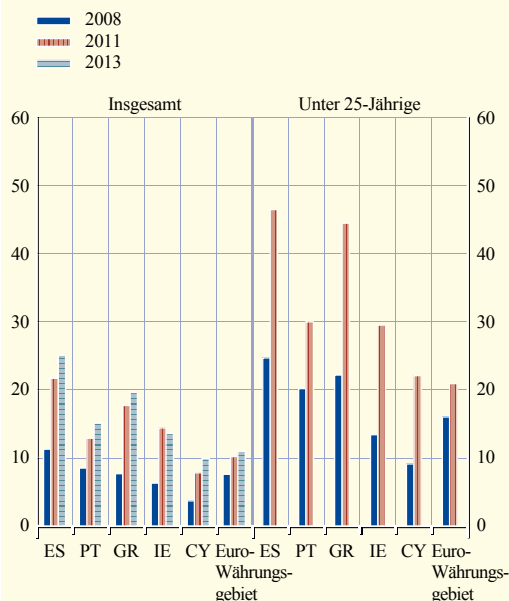


Quellen: Eurostat und Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Die Länder sind in absteigender Reihenfolge in Bezug auf den Zeitraum von 1999 bis 2007 angeordnet. Daten zu Griechenland und Spanien sind erst für den Zeitraum ab 2001 verfügbar.

(siehe Abbildung C). Ein Vergleich der Entwicklung bis 2007 mit jener bis 2011 zeigt, dass sich die Abweichungen des durchschnittlichen jährlichen Wachstums der Lohnstückkosten in den Programmländern und Zypern von jenem des Euroraums bereits etwas verringert und alle fünf Länder ihre früheren Wettbewerbsverluste zum Teil aufgeholt haben. Die bisher verzeichneten Anpassungen sind teilweise auf länderspezifische Strukturmaßnahmen zur nachhaltigeren Korrektur der relativen Preis- und Kostenentwicklung zurückzuführen. Zum Teil resultieren sie jedoch auch aus einem Stellenabbau, beispielsweise in Sektoren mit einer niedrigen Produktivität, der insbesondere in Irland und Spanien, in geringerem Maße aber auch in Griechenland und Portugal zu einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktivität führte. Andererseits erhöhten sich infolgedessen die Arbeitslosenquoten besonders bei den jüngeren Arbeitnehmern (siehe Abbildung D). Wie Abbildung E nahelegt, dürfte dies aber auch dem verspäteten Handeln der Tarifpartner sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor zuzuschreiben sein. So verabschiedeten etwa die Behörden in Spanien im Februar 2012 schließlich eine tief greifende und umfassende Arbeitsmarktreform, die – wäre sie einige Jahre früher umgesetzt worden – einen Stellenabbau möglicherweise hätte verhindern können. Nach dem Ausbruch der internationalen Finanzkrise im Jahr 2008 wurde entweder erst sehr viel später Lohnzurückhaltung geübt (in Portugal 2010), oder diese war nicht sehr ausgeprägt (in Spanien und Zypern, Ende 2011); eine Ausnahme bildete Irland. Mit Blick auf die Zukunft wird mit einem starken Rückgang des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer gerechnet, und zwar a) in Portugal aufgrund der Lohn- und Gehaltskürzungen im öffentlichen Dienst und der dämpfenden Auswirkungen der Arbeitsmarkt-

Abbildung D Arbeitslosigkeit insgesamt und Jugendarbeitslosigkeit

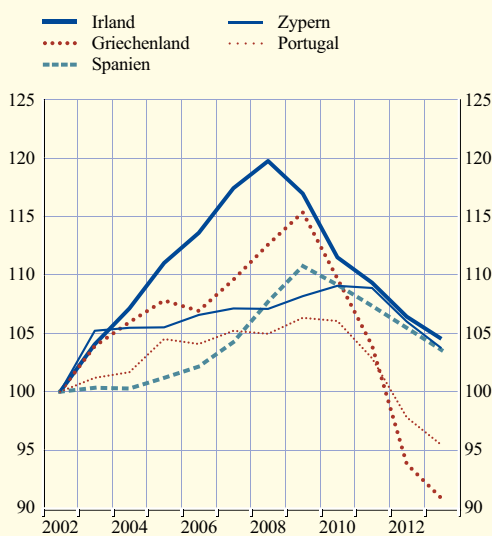
(in % der Erwerbspersonen)



Quellen: Eurostat und Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Mit Ausnahme des Euro-Währungsgebiets insgesamt sind die Länder in absteigender Reihenfolge nach der Gesamtarbeitslosenquote in Bezug auf das Jahr 2008 angeordnet.

Abbildung E Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer gemessen am Euro-Währungsgebiet insgesamt

(Indizes: 2002 = 100; Euro-Währungsgebiet = 100)



Quellen: Eurostat und Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission.

reformen auf die Lohnforderungen des privaten Sektors und b) in Griechenland aufgrund der jüngsten Reformen im privaten Sektor bezüglich der Lohnsetzung.

### Notwendigkeit weiterer Struktur- und Haushaltsreformen

Da es immer noch großer Anstrengungen bedarf, um die Ungleichgewichte abzubauen, müssen alle Länder weitere tief greifende Reformen durchführen und angemessene Maßnahmen in die Wege leiten, um die preisliche und nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen, die Arbeitslosigkeit zu verringern und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen.

Was die Wettbewerbsfähigkeit betrifft, so ist angesichts der geringen Wettbewerbsintensität vor allem in Ländern mit sehr hoher Arbeitslosigkeit eine weitere erhebliche Verringerung der Lohnstückkosten und der übermäßigen Gewinnmargen dringend geboten. Hierzu muss erstens der Lohnfindungsprozess flexibler gestaltet werden, etwa durch Lockerung der Kündigungsschutzbestimmungen, Beseitigung von Lohnindexierungssystemen und Senkung der Mindestlöhne. Zudem sollte es ermöglicht werden, Tarifverhandlungen auf Unternehmensebene zu führen. Zweitens muss die Wettbewerbsfähigkeit über dauerhafte Steigerungen der Arbeitsproduktivität, zum Beispiel durch Privatisierung, Prozessinnovationen und Entwicklung neuer Produkte, Maßnahmen zur Verbesserung der Qualifikation der Erwerbspersonen sowie Initiativen zur Schaffung eines günstigeren wirtschaftlichen Umfelds, gestärkt werden. Dies erfordert eine couragierte Durchführung von Strukturreformen (z. B. Liberalisierung zugangsbeschränkter Berufe und der Einwanderungspolitik, eine Umschichtung der Ausgaben zugunsten der Bereiche Erziehung und

Unterricht sowie Forschung und Entwicklung, die Änderung wichtiger Rahmenbedingungen, wie beispielsweise des rechtlichen und regulatorischen Rahmens zur Verbesserung der Unternehmensfreundlichkeit) sowie Entschlossenheit gegenüber der Lobbyarbeit durch privilegierte Gruppen und Partikularinteressen. Übermäßige Gewinnmargen sind in binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren (vor allem im Dienstleistungssektor) besonders weit verbreitet. Strukturelle Reformmaßnahmen können exzessive Einkommen ohne entsprechende Arbeitsleistung verhindern, wenn sie – vor allem bei den geschützten Berufen – Hemmnisse für den (internationalen) Wettbewerb beseitigen, etwa durch Verringerung von Markteintrittsbarrieren für neue Unternehmen und ganz allgemein durch Abbau bürokratischer Hürden.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so ist unbedingt darauf zu achten, dass der vereinbarte Weg der Haushaltskonsolidierung strikt eingehalten wird, um den Erfolg der bisherigen Konsolidierungsanstrengungen zu sichern und die Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer glaubwürdig zu verankern.

## AUFSÄTZE

# HETEROGENITÄT DER FINANZIERUNGS- BEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND DEREN POLITISCHE IMPLIKATIONEN



*Die aktuelle Krise ist durch eine beträchtliche Heterogenität der Finanzierungsbedingungen gekennzeichnet, die auf eine Phase niedriger und homogenerer Finanzierungskosten folgt. Es kam – insbesondere über Ländergrenzen hinweg – zu Störungen an den Geldmärkten, und die Renditen von Staatsanleihen haben sich deutlich auseinanderentwickelt. Insgesamt ist festzustellen, dass länderspezifische Effekte nachweislich einen zunehmenden Einfluss auf die Finanzierungsbedingungen ausüben.*

*Da das Finanzsystem der wichtigste Wirkungskanal zwischen Geldpolitik und Wirtschaft – und letztlich zwischen Geldpolitik und Preisen – ist, sind stabile, effiziente und integrierte Finanzmärkte die Grundlage für eine reibungslose länderübergreifende Transmission der Geldpolitik. Daher stellt die derzeitige Heterogenität der Finanzierungsbedingungen eine große Herausforderung für die einheitliche Geldpolitik dar.*

*Begründet liegt die zunehmende Heterogenität darin, dass vor der Krise in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets haushaltspolitische, makroökonomische und finanzielle Ungleichgewichte aufgebaut wurden, die vor allem durch sinkende Zinsen zu Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) und unangemessene politische Reaktionen auf nationaler wie auch auf europäischer Ebene zusätzlich verstärkt wurden. Bei Ausbruch der Krise wurde deutlich, dass diese Ungleichgewichte auf Dauer nicht tragbar sein würden. Die Neubewertung der Risiken führte dazu, dass die realen Ungleichgewichte auf die finanzielle Entwicklung übergriffen. Die Finanzmarktintegration geriet ins Stocken, da sich die Kapitalströme im Euroraum umkehrten. Aufgrund der destabilisierenden und sich selbst verstärkenden Wirkungszusammenhänge zwischen den sich verschlechternden öffentlichen Finanzen, der schweren wirtschaftlichen Rezession und den fragilen Bankbilanzen kam es in einigen Ländern zu einer negativen Rückkopplung zwischen haushaltspolitischen, realwirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen. Da kein glaubwürdiger Sicherungsmechanismus existierte, gestaltete es sich schwierig, diese Negativspirale zu durchbrechen, zumal in einer Währungsunion, in der die Wirtschaftspolitik Ländersache ist.*

*Um Preisstabilität im Eurogebiet zu gewährleisten, hat die EZB eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, die eine homogenere Weitergabe ihrer Leitzinsen an die Wirtschaft sicherstellen sollen. Diese Maßnahmen können jedoch keine strukturelle Lösung für die eigentlichen Ursachen der heterogenen Finanzierungsbedingungen liefern. Zur Bekämpfung der Krise ist vielmehr das Handeln der Regierungen auf nationaler Ebene wie auch auf Ebene des Euroraums und der Europäischen Union erforderlich; hier müssen in verschiedenen Politikbereichen angemessene Maßnahmen und Mechanismen umgesetzt werden. Handlungsbedarf besteht insbesondere in Bezug auf die öffentlichen Finanzen, strukturelle Wirtschaftsreformen und die Finanzstabilität. Dies beinhaltet auch die Notwendigkeit, sich in Richtung einer Finanzunion zu bewegen, in der weitere Kompetenzen im Zusammenhang mit dem Krisenmanagement und der Abwicklung von Banken im Euroraum an die europäischen Organe abgegeben werden. Derartige Maßnahmen würden auch bessere Bedingungen für eine reibungslose Transmission der Geldpolitik in allen Ländern schaffen.*

### I EINLEITUNG

Die aktuelle Krise geht mit einer beträchtlichen Heterogenität der Finanzierungsbedingungen einher. Dies stellt vor allem für die Durchführung und Transmission der Geldpolitik in einer

Währungsunion wie der WWU eine Herausforderung dar. Ganz allgemein ergibt sich dadurch die Frage, inwiefern die fiskalische, strukturelle und finanzielle Architektur des Euro-Währungsgebiets angemessen ist.

Das Finanzsystem bildet den wichtigsten Wirkungskanal zwischen Geldpolitik und Wirtschaft. Stabile, effiziente und integrierte Finanzmärkte sind die Basis für eine reibungslose Weitergabe der geldpolitischen Impulse an die einzelnen Länder. Daher bedeutet die derzeitige Heterogenität der Finanzierungsbedingungen eine große Herausforderung für die einheitliche Geldpolitik.

Zwar sind gewisse nationale Unterschiede bei der finanziellen Entwicklung in einer Währungsunion völlig normal, doch hat die Heterogenität der Finanzierungsbedingungen innerhalb des Euroraums beträchtlich zugenommen, da einige Länder schwerer von der Finanzkrise getroffen wurden als andere. Es ist – insbesondere über Ländergrenzen hinweg – verstärkt zu Störungen an den Geldmärkten gekommen, und die Renditen an den Staatsanleihemärkten haben sich deutlich auseinanderentwickelt.

Die EZB hat eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, um eine homogenere Weitergabe ihrer Leitzielen an die Wirtschaft sicherzustellen. Sie kann jedoch keine strukturelle Lösung für die eigentlichen Ursachen der heterogenen Finanzierungsbedingungen liefern. Hierzu müssen die nationalen Regierungen sowohl auf einzelstaatlicher als auch auf Euroraum- bzw. EU-Ebene angemessene politische Maßnahmen und Mechanismen einführen. Solche Maßnahmen würden auch die Voraussetzungen für eine reibungslose Transmission der Geldpolitik in allen Ländern verbessern.

Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Aufsatz die Gründe für die uneinheitlichen Finanzierungsbedingungen in den letzten Jahren erörtert, und es wird untersucht, wie sie mit den gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten und politischen Versäumnissen vor der Krise zusammenhängen. Außerdem wird die geldpolitische Reaktion der EZB erläutert und diskutiert, inwieweit andere Politikbereiche – insbesondere Haushalts-, Struktur- und Aufsichtspolitik – für die Überwindung der strukturellen Ungleichgewichte und Unterschiede von Bedeutung sind. In Abschnitt 2 wird die Entwicklung der Finanzierungsbedingungen im Zeitverlauf beschrieben.

Dabei wird die erneute Heterogenität zu der plötzlichen Risikoneubewertung in Bezug gesetzt, die sich aus dem jahrelangen Aufbau von Ungleichgewichten in den öffentlichen Haushalten, der Wirtschaft insgesamt und im Bankensektor ergab. Abschnitt 3 liefert einen Überblick darüber, wie sich die verstärkte Heterogenität auf die Geldpolitik ausgewirkt und welche Maßnahmen die EZB ergriffen hat, um eine gleichmäßigere Transmission ihrer Geldpolitik im Euroraum zu fördern. Abschnitt 4 beschäftigt sich schwerpunktmäßig mit der Notwendigkeit, die institutionellen Defizite der WWU, die zur Entstehung der Heterogenität beigetragen haben, zu beheben, um die Krise bewältigen zu können. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

## **2 ENTWICKLUNG DER HETEROGENITÄT DER FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

In den zwei Jahrzehnten vor der Krise sanken die nominalen Zinssätze und die Finanzierungskosten in allen Ländern des Euroraums erheblich. Die Vollendung des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen und die tiefere Integration der Finanzmärkte gingen mit einer starken Konvergenz der Finanzierungsbedingungen in den einzelnen Euro-Ländern einher. Neben politischen Initiativen zur Förderung der Finanzmarktintegration (etwa dem Aktionsplan für Finanzdienstleistungen) trugen auch andere Faktoren zum Rückgang der nominalen Zinssätze bei; so wurden insbesondere durch ein stabileres und positiveres wirtschaftliches und finanzielles Umfeld sowie eine preisstabilitätsorientierte Geldpolitik die Voraussetzungen für ein niedrigeres Zinsniveau geschaffen.

Das Finanzmarktsegment, das am stärksten dem Einfluss der einheitlichen Geldpolitik unterliegt, nämlich der Geldmarkt des Euroraums, war von Beginn der WWU an sehr stark integriert. Die Querschnittsstandardabweichung der EONIA-Kreditsätze in den Euro-Ländern sank im Gefolge der Euro-Einführung auf einen Wert von annähernd null. Auch an den Märkten für Staats- und Unternehmensanleihen war eine

deutliche Angleichung zu beobachten. Die Abbildungen 1 bis 3 zeigen, wie nah die Zinsen der Banken für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für neue Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie die Staatsanleiherenditen in den verschiedenen Mitgliedstaaten beieinander lagen. Dadurch ergab sich in Bezug auf die Finanzierungsbedingungen in den einzelnen Ländern des Eurogebiets insgesamt eine geringe Heterogenität.

Die Finanzkrise, die im September 2008 mit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers begann, nachdem bereits seit August 2007 Finanzmarktspannungen verzeichnet worden waren, setzte dem Trend in Richtung homogenerer Finanzierungsbedingungen ein Ende. An den besicherten wie auch an den unbesicherten Geldmärkten kam es zu immer stärkeren Beeinträchtigungen, insbesondere im grenzüberschreitenden Geschäft. Die Staatsanleiherenditen entwickelten sich von nun an ebenfalls uneinheitlicher, wenngleich noch nicht so stark wie nach dem Beginn der Staatsschuldenkrise im Mai 2010. Dadurch wurden die Märkte für Unternehmensanleihen eben-

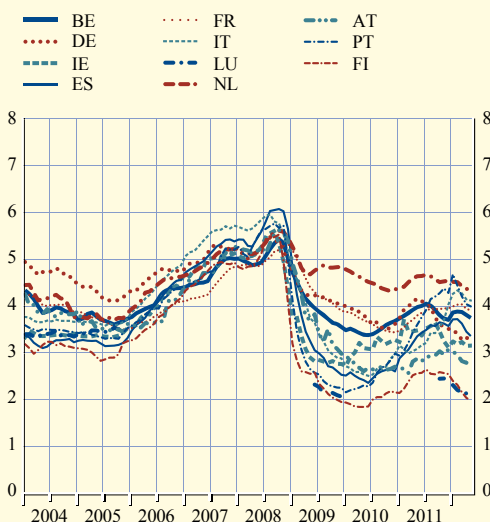
falls in Mitleidenschaft gezogen, und in der Folge wurde die Renditeentwicklung immer stärker von der Dynamik auf Länderebene bestimmt. Das Wiederauftreten uneinheitlicher Finanzierungsbedingungen wird auch aus den Abbildungen 1 bis 3 ersichtlich.

Die erneute Heterogenität der Finanzierungsbedingungen ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die Krise nicht alle Euro-Länder gleichermaßen traf. Vor der Krise verschleierte die Konvergenz der Finanzierungsbedingungen nationale Unterschiede in der Politik und den Aufbau fiskalischer, makroökonomischer und finanzieller Ungleichgewichte in einigen Ländern. Diese Ungleichgewichte wurden weder auf nationaler noch auf europäischer Ebene angemessen angegangen. Dadurch entstanden in diesen Ländern Schwachstellen, und die Finanzierungsbedingungen konnten sich plötzlich wieder auseinanderentwickeln, als es zu einer Neubewertung der Risiken kam.

Ungleichgewichte bestanden beispielsweise in Bezug auf die Lage der öffentlichen Finanzen in

Abbildung 1 Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Neugeschäft

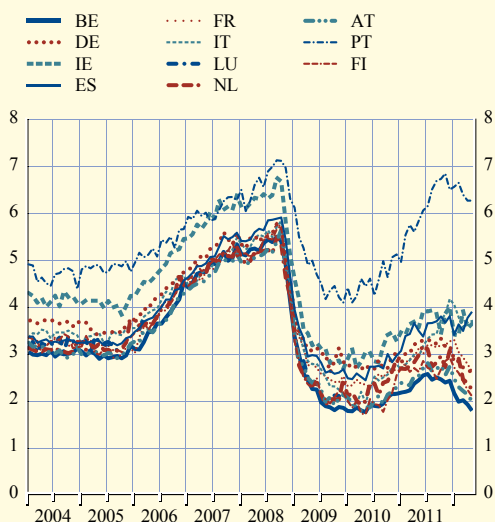
(in % p. a.)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Es stehen nicht für alle Länder des Euro-Währungsgebiets Angaben für den gesamten Zeitraum zur Verfügung.

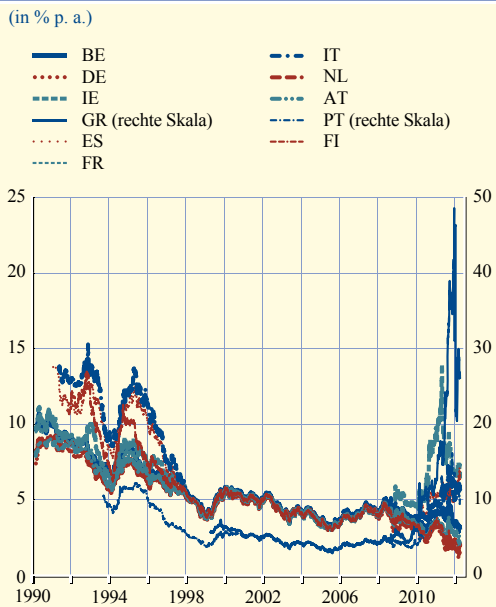
Abbildung 2 Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Neugeschäft

(in % p. a.)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Es stehen nicht für alle Länder des Euro-Währungsgebiets Angaben für den gesamten Zeitraum zur Verfügung.

Abbildung 3 Staatsanleiherenditen



Quelle: Datastream.

Anmerkung: Die Daten spiegeln die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen wider; allerdings stehen nicht für alle Länder des Euro-Währungsgebiets Angaben für den gesamten Zeitraum zur Verfügung.

einigen Ländern. Nach dem Beginn der WWU profitierten die öffentlichen Haushalte von einem besseren Zugang zu Finanzierungsmitteln, der sich aus dem Wegfall des Wechselkursrisikos ergab, sowie von einer Unterbewertung der Risiken durch die Finanzmarktteilnehmer. In Bezug auf solide und tragfähige öffentliche Finanzen wurden jedoch nur begrenzt Fortschritte erzielt, was zum Teil auf eine laxen und im Zeitverlauf noch großzügigere Auslegung der europäischen Haushaltsregeln zurückzuführen war. Zudem herrschte eine geringe Marktdisziplin, was sich darin zeigte, dass es nur geringe Zinsunterschiede zwischen den verschiedenen Staatsanleihen gab. Infolgedessen kam es vor allem in den Staaten, in denen die Zinsen vor dem Beitritt zur WWU hoch gewesen waren, zu einer erheblichen Lockerung der Finanzierungsbedingungen. Die strukturelle Haushaltslage blieb hingegen schwach und anfällig für Veränderungen der wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse.

Auch im privaten Sektor gab es Ungleichgewichte. Ebenso wie die Regierungen profitierten auch die

privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach dem Beginn der WWU von niedrigeren Finanzierungskosten. Dies führte in einigen Ländern, die zuvor (unter anderem im Immobilienbereich) hohe Zinsen verzeichnet hatten, zu steigenden Konsumausgaben. Infolge der starken Binnennachfrage lag die Inflation in diesen Ländern über dem Durchschnitt. Die Lohnstückkosten stiegen und zogen Wettbewerbsverluste nach sich, aber auch Rigiditäten bei der Lohn- und Preisbildung spielten eine Rolle. Überdies bestand angesichts der scheinbar guten Wirtschaftsleistung weniger Anreiz, politisch kostspielige strukturelle Reformen an den Güter- und Arbeitsmärkten durchzuführen, mit dem Ergebnis, dass sich die Leistungsbilanzsalden verschlechterten und es zu Booms an den Wohnimmobilienmärkten kam. Bei der Finanzierung kamen den betreffenden Ländern die zunehmende Integration der Finanzmärkte des Euro-Währungsgebiets, die weltweit reichliche Liquiditätsausstattung sowie die Tatsache zugute, dass Investoren und nationale Aufsichtsinstanzen den steigenden Risiken nicht angemessen Rechnung trugen. Defizite wurden teilweise durch Überschüsse in anderen Euro-Ländern finanziert. Die Banken bauten ebenfalls Ungleichgewichte auf, da sie ihre Bilanzen im Zuge der günstigeren Finanzierungsbedingungen und der steigenden Kreditnachfrage seitens der privaten Haushalte und Unternehmen beträchtlich ausweiteten. Die Kreditvergabepraktiken der Banken sowie die Bankenaufsicht waren nicht umsichtig genug, um das erhöhte Risiko verringern zu können.

Diese Ungleichgewichte bildeten den Nährboden für die größere finanzielle Heterogenität während der Krise. Als sich mit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers die wirtschaftliche und finanzielle Lage drastisch zuspitzte und das Vertrauen einbrach, wurde im privaten Sektor deutlich, dass die rasch steigenden Arbeitskosten, Immobilienpreise und Leistungsbilanzdefizite in den finanziell unter Druck geratenen Ländern (Irland, Griechenland, Portugal sowie später Spanien und Italien) auf Dauer nicht tragfähig sein würden. Diese Länder gerieten in eine schwere Rezession, welche die Lage der öffentlichen Finanzen noch verschlechterte und die Bankbilanzen beeinträchtigte. Weltweit kam es

zu einer Neubewertung der Risiken, wodurch die realwirtschaftlichen Ungleichgewichte auf die finanzielle Entwicklung übergriffen (siehe Abbildung 4). Die Finanzmarktintegration kam teilweise zum Stillstand und kehrte sich um, insbesondere als das Vertrauen in die Bankensysteme einiger Länder im Zuge der Staatsschuldenkrise schwand.

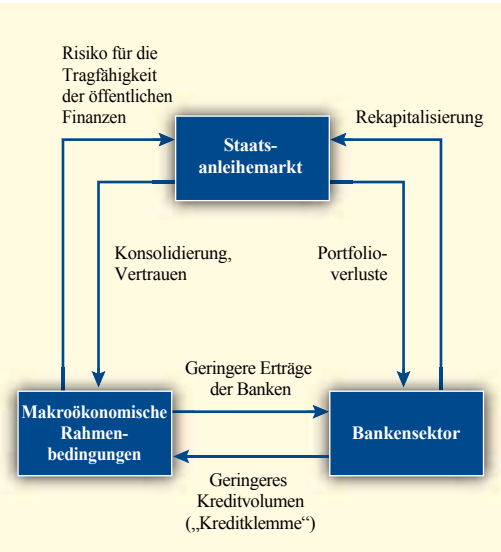
Die Banken in den betroffenen Ländern sahen sich mit einer schwächeren Kreditnachfrage und Ausfällen aufgrund notleidender Kredite konfrontiert. Die Besorgnis hinsichtlich der Finanzlage wuchs noch weiter, als im Mai 2010 die Staatsschuldenkrise einsetzte; die Renditeabstände von Staatsanleihen weiteten sich aus, was zu Portfolioverlusten auf nationale Staatsanleihebestände führte. Der Zugang der Banken zu den Geld- und Anleihemärkten war eingeschränkt, da das Vertrauen in die Solidität der Kreditinstitute gering war und auch die finanziellen Möglichkeiten der betreffenden nationalen

Regierungen, die Banken bei Bedarf zu rekapitalisieren, infrage gestellt wurden. Infolgedessen vergrößerten sich die Spreads von Bankanleihen in den Ländern, die am stärksten von der Krise betroffen waren, trotz staatlicher Garantien erheblich (siehe Abbildung 5). Das hatte negative Auswirkungen auf die Kreditvergabe der Banken an die Realwirtschaft, wobei erschwerend hinzukam, dass die Banken durch aufsichtsrechtliche Vorgaben (unter anderem höhere Eigenkapitalvorschriften) dem Druck ausgesetzt waren, ihren Fremdkapitalanteil zu reduzieren.<sup>1</sup>

Die Staatsfinanzen verschlechterten sich krisenbedingt und vor dem Hintergrund anhaltend hoher Schuldenquoten sowie umfangreicher Unterstützung für den Bankensektor (vor allem

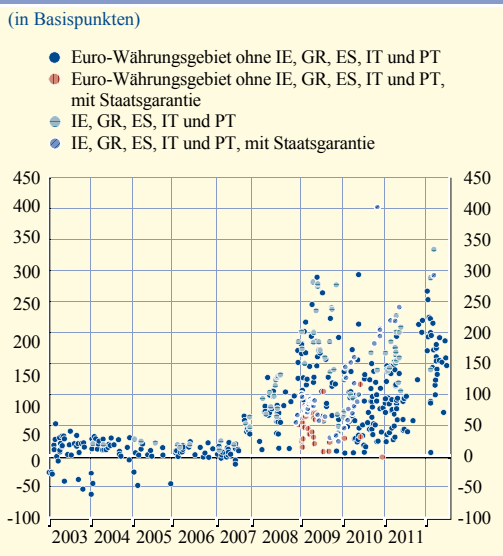
1 Einzelheiten zur Entwicklung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft finden sich im Aufsatz „Beurteilung der Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet während der Staatsschuldenkrise“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts.

Abbildung 4 Wichtige Verflechtungen zwischen Realwirtschaft, Bankensektor und Staatsanleihemärkten



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Pfeile stellen die Kanäle dar, über die sich eine Verschlechterung der Bedingungen in einem Bereich auf die anderen beiden Bereiche auswirkt. So führt eine Verschlechterung der makroökonomischen Rahmenbedingungen zu einer Minderung der Erträge im Bankensektor (z. B. aufgrund einer geringeren Kreditvergabe) sowie zu einer Erhöhung der Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen (z. B. da sich die Defizite automatisch erhöhen), was sich wiederum in höheren Renditen von Staatsanleihen widerspiegeln dürfte.

Abbildung 5 Renditeabstände von Bankanleihen mit bzw. ohne staatliche Garantien bei Ausgabe nach Ländergruppen



Quellen: Bloomberg, Dealogic DCM Analytics und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Renditeabstände werden unter Bezugnahme auf Swaps berechnet. Die Angaben beziehen sich auf das Land der Geschäftstätigkeit des Emittenten und sind nicht konsolidiert. Es wurden vorrangige unbesicherte festverzinsliche Investment-Grade-Anleihen sowie Medium-Term Notes mit einer Laufzeit bei Ausgabe von 1 bis 10 Jahren sowie ausschließlich auf Euro lautende Emissionen mit einem Nennwert von mindestens 100 Mio € berücksichtigt.

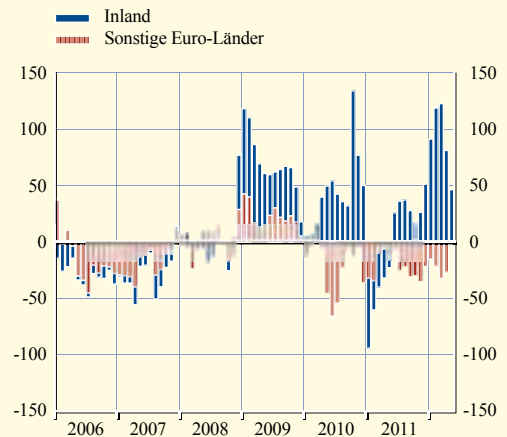


in Ländern mit einem im Verhältnis zum BIP sehr großen Bankensektor) dramatisch. Angesichts rasch steigender öffentlicher Defizite, Schulden und Eventualverbindlichkeiten kamen Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bestimmter Länder auf, die in den höheren Staatsanleiherenditen (siehe Abbildung 3) und dem Versiegen der Liquidität an einigen Märkten zum Ausdruck kamen. Im Mittelpunkt der Staatsschuldenkrise, die im Mai 2010 einsetzte, stand zunächst vor allem die negative Entwicklung der Staatsfinanzen in Griechenland. Anschließend griff sie aber auf Irland und Portugal über, und später gerieten auch Spanien und Italien zunehmend ins Visier der Märkte. Das fehlende Vertrauen in die Bereitschaft der Regierungen, die Krise zu bekämpfen, im Zusammenspiel mit der Tatsache, dass kein effektiver Krisenbewältigungsmechanismus existierte, erfasste auch andere Länder. Dieses Phänomen wird als Ansteckung („contagion“) bezeichnet.

Die Finanzmarktintegration kam teilweise zum Stillstand, und die Finanzierungsströme in die betreffenden Länder kehrten sich um, was sich daran ablesen lässt, dass verstärkt staatliche Schuldtitel des eigenen Landes erworben wurden, während die Banken in anderen Ländern des Euroraums diese Papiere abstießen (siehe Abbildung 6).<sup>2</sup> Die Umkehr der Kapitalströme hatte schwerwiegende Folgen für die Buchkreditvergabe an den privaten Sektor. Wie Abbildung 7 zeigt, fiel beispielsweise die Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gegen Ende des Jahres 2009 in den negativen Bereich und erholte sich zumindest in den Ländern, die ein Anpassungsprogramm der EU und des IWF durchlaufen (d. h. Irland, Griechenland und Portugal), sowie in Spanien nicht; in den anderen Euro-Ländern war indes eine Erholung zu verzeichnen. Neben angebotsseitigen Faktoren spiegelt dies auch die aufgrund der schwachen Wachstumsaussichten gedämpfte Nachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wider; zudem dürften sich einige der größten nichtfinanziellen Unternehmen verstärkt Finanzierungsmittel am Anleihemarkt beschafft haben.

**Abbildung 6 Erwerb von Staatsschuldverschreibungen durch MFIs**

(Dreimonatstransaktionen in Mrd €; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

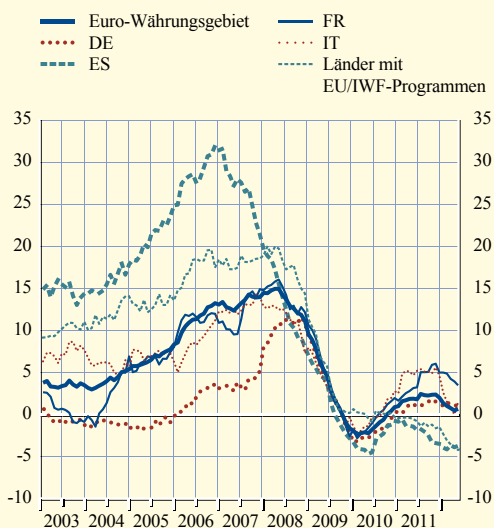
Anmerkung: Die Abbildung zeigt die von MFIs in einem Land des Euro-Währungsgebiets getätigten Käufe von Staatsschuldverschreibungen dieses Landes sowie die Käufe dieser Schuldtitel durch MFIs in anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets.

Die Bewältigung der Probleme bei den öffentlichen Finanzen, in der Gesamtwirtschaft und bei den Bankbilanzen gestaltet sich schwierig, da die einzelnen Bereiche eng miteinander verknüpft sind. In einer Krisensituation können diese Verflechtungen destabilisierend wirken und sich potenziell selbst verstärken. Da die Banken der betroffenen Länder im großen Umfang heimische Staatsschuldtitel hielten, waren sie anfällig für steigende Staatsanleiherenditen. Gleichzeitig mussten die Regierungen die Banken wegen deren schwacher Finanzausstattung zusätzlich stützen. In einer Währungsunion mit einer dezentralen Wirtschaftspolitik wird das Durchbrechen einer solchen negativen Rückkopplungsschleife noch zusätzlich erschwert, da keine effizienten länderübergreifenden Institutionen für öffentliche Finanzen, Strukturreformen, Wettbewerbsfähigkeit und Finanzstabilität vorhanden sind.

<sup>2</sup> Ein weiteres Indiz für die schwächere Finanzmarktintegration im Euro-Währungsgebiet ist, dass bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems in relativer Betrachtung weniger ausländische Sicherheiten eingesetzt wurden. Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Financial integration in Europe, April 2012, S. 68.

**Abbildung 7 Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (bereinigt um Verbrieungen)**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Bei den Ländern mit EU/TWF-Programmen handelt es sich um Irland, Griechenland und Portugal.

### 3 DIE REAKTION DER EZB AUF DIE GESTIEGENE HETEROGENITÄT DER FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Ein integrierter Finanzmarkt mit weitgehend homogenen Finanzierungsbedingungen stellt die Grundlage für eine reibungslose Transmission der Geldpolitik im gesamten Euroraum dar. Allerdings waren die Finanzierungsbedingungen in den Euro-Ländern aufgrund der unterschiedlichen Finanzierungsstrukturen in den einzelnen Staaten nie vollkommen identisch. Wegen der vorwiegend bankbasierten Finanzierung der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften führte dies zu gewissen Unterschieden in der geldpolitischen Transmission. Solange die Finanzierungsbedingungen nicht zu stark voneinander abwichen, gab es jedoch keinen Grund zur Sorge. In den einzelnen Phasen der Krise (Finanzmarkturbulenzen ab August 2007, Ausbruch der Finanzkrise im September 2008 und Staatsschuldenkrise ab Mai 2010) verstärkte sich aber die Heterogenität der Finanzierungsbedingungen erheblich und erreichte ein Niveau, das in der WWU bis dato noch nicht verzeichnet worden war.

Infolgedessen konnte sich der geldpolitische Kurs der EZB nicht mehr wie in der Vergangenheit in den kurz- und längerfristigen Zinsen niederschlagen, sodass in den Zinssätzen ein erhöhtes Markt- und Liquiditätsrisiko zum Ausdruck kam. Da die Refinanzierungsbedingungen der Banken ebenfalls betroffen waren, bestand das Risiko, dass die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen zu Erliegen kommen würde, wodurch die Effektivität der Geldpolitik beeinträchtigt würde und im gesamten Euroraum Abwärtsrisiken für die Preisstabilität entstünden.

Als Reaktion auf die ungewöhnlich große Heterogenität der Finanzierungsbedingungen wurde die Geldpolitik der EZB weiterhin von dem Mandat der Gewährleistung von Preisstabilität im ganzen Eurogebiet bestimmt. Die Leitzinsen der EZB wurden deutlich gesenkt, da sich aus der schwerwiegenden Finanzkrise Abwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht ergeben hatten. Überdies wurden Sondermaßnahmen ergriffen, um die Funktionsfähigkeit des Transmissionsmechanismus zu fördern. Dies geschah durch eine Zuführung von Liquidität in gestörte Märkte. Damit sollte sichergestellt werden, dass die sehr niedrigen Zinsen auf die Wirtschaft des gesamten Euroraums und schlussendlich auch auf die Preise durchschlagen.

Zwar standen die Sondermaßnahmen der EZB den Banken in allen Ländern offen, aber mit der Zeit wurden sie verstärkt in den finanziell angeschlagenen Ländern des Euro-Währungsgebiets in Anspruch genommen. Die unterschiedliche Nutzung dieser Maßnahmen in den einzelnen Ländern ist zum Großteil auf die Heterogenität der Finanzierungsbedingungen im Euroraum zurückzuführen und trug zur effektiven Durchführung der einheitlichen Geldpolitik bei. Die Maßnahmen konzentrierten sich im Wesentlichen auf den Geldmarkt und später auch auf den Markt für Staatsanleihen.

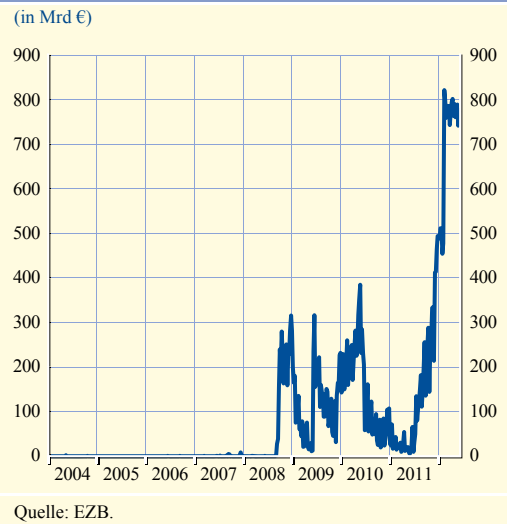
Infolge des schwindenden Vertrauens der Banken in ihre Geschäftspartner verschlechterten sich die Refinanzierungsbedingungen am Interbankenmarkt in den einzelnen Phasen der Krise kontinuierlich weiter. Um eine Einschränkung der

Finanzierung des realwirtschaftlichen Sektors zu verhindern, die dem Wirtschaftswachstum und der Beschäftigung und damit auch der Preisstabilität geschadet hätte, verstärkte die EZB nach und nach ihre Rolle als Mittler zwischen den Banken.<sup>3</sup> Im Ergebnis erhöhte sich die Überschussliquidität am Interbankengeldmarkt, d. h. der Betrag an Zentralbankliquidität, welcher die zur Finanzierung der autonomen Faktoren und des Mindestreserve-Solls erforderlichen Mittel übersteigt, beträchtlich. Aggregiert beläuft sich dieser Posten in der Regel auf annähernd null, wobei Banken mit Liquiditätsüberschuss diese Mittel über den Geldmarkt an Banken mit zu wenig Liquidität weiterleiten und für gewöhnlich keine Einlagen beim Eurosystem gehalten werden. Allerdings beeinträchtigte eine geringere Bereitschaft, insbesondere über Landesgrenzen hinweg Mittel an „verdächtige“ Banken auszuleihen, die Weitergabe der Liquidität an jene Banken, die sie am dringendsten benötigten. Einzelne Banken mussten zur Sicherstellung einer ausreichenden Liquidität mehr Zentralbankgeld aufnehmen, und überschüssige Liquidität wurde in der Einlagefazilität angelegt. Steigende Einlagen beim Eurosystem stellen daher einen guten Gradmesser für die Disintermediation am Geldmarkt dar (siehe Abbildung 8).

Aufgrund der Verflechtungen zwischen Banken und Staaten zog der eingeschränkte Zugang zum Geldmarkt Banken besonders in jenen Ländern in Mitleidenschaft, in denen sich die Haushaltslage deutlich verschlechtert hatte. Aus dem gleichen Grund erschwerte sich auch der Zugang zu anderen Refinanzierungsmärkten der Banken, etwa dem Markt für Bankschuldverschreibungen. Außerdem war davon auszugehen, dass diese Refinanzierungsbeschränkungen das Wachstum der Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beeinträchtigen würden. Zusammen mit der Notwendigkeit eines Fremdkapitalabbaus hätte dies in einigen Ländern des Euroraums zu einer Kreditklemme führen können, was sich wiederum negativ auf die Realwirtschaft und die Preisstabilität im gesamten Euro-Währungsgebiet ausgewirkt hätte.

Daher verabschiedete die EZB mehrere Sondermaßnahmen mit dem Ziel, das Kreditwachstum

**Abbildung 8 Inanspruchnahme der Einlagefazilität des Eurosystems**



durch Korrektur der von den Geldmärkten ausgehenden ungünstigen Effekte auf die Transmissionskanäle anzukurbeln. Beispielsweise beschloss die EZB im Oktober 2008, ihre Refinanzierungsgeschäfte fortan als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Wegen der Beschränkungen an den Refinanzierungsmärkten der Banken wurden auch die Laufzeiten der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) schrittweise ausgeweitet, und zwar auf bis zu drei Jahre bei den im Dezember 2011 und Februar 2012 durchgeführten Operationen. Darüber hinaus wurde der bereits breite Sicherheitenrahmen weiter ausgedehnt, wobei entsprechende Risikokontrollmaßnahmen das Risiko des Eurosystems begrenzen sollen. Dies ermöglichte es Banken mit eingeschränkten Sicherheiten, weiterhin an den Refinanzierungsgeschäften teilzunehmen.

Infolge der verstärkten Intermediation der EZB am Geldmarkt erhöhte sich die Nutzung ihrer Refinanzierungsfazilitäten drastisch, wodurch es

<sup>3</sup> Ein Überblick über die Sondermaßnahmen des Eurosystems findet sich in: EZB, Auswirkungen und Rücknahme der Sondermaßnahmen der EZB, Monatsbericht Juli 2011. Die in der Folge ergriffenen Maßnahmen werden beschrieben in: EZB, Erklärung des Präsidenten der EZB vom 7. August 2011, Kasten 1, Monatsbericht August 2011, sowie EZB, Vom EZB-Rat im Dezember 2011 beschlossene zusätzliche geldpolitische Sondermaßnahmen, Kasten 1, Monatsbericht Dezember 2011.

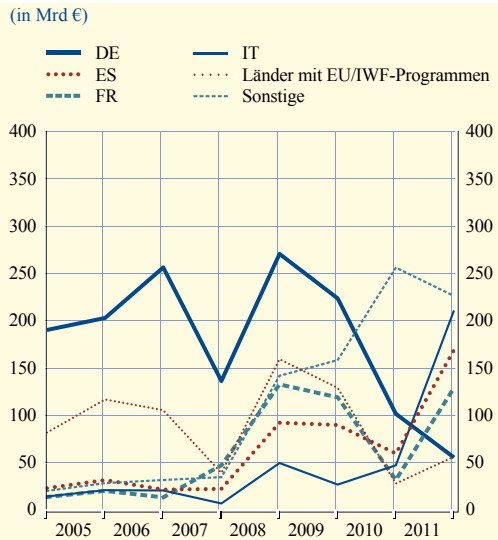
auch zu einer entsprechenden Ausweitung der Bilanz des Eurosystems kam. Abbildung 9 zeigt, dass Banken in den Ländern, die von der Krise am meisten betroffen waren, besonders stark auf die Refinanzierungsgeschäfte zurückgriffen. Die Inanspruchnahme wies Ende 2008 und 2009 in den Ländern, die ein von EU und IWF auferlegtes Anpassungsprogramm durchlaufen, ein erhöhtes Niveau auf. 2011 waren es vor allem Banken in Italien, Spanien und Frankreich, die Refinanzierungsmittel der EZB nachfragten. Die sehr hohe Teilnahme im Jahr 2011 war durch die Zuteilung des ersten LRG mit dreijähriger Laufzeit bedingt. Aufgrund von Kapitalzuflüssen nahmen deutsche Banken die Refinanzierungsgeschäfte hingegen seltener in Anspruch.

Der Grad der Heterogenität beim Refinanzierungsbedarf der Banken lässt sich auch an den TARGET2-Salden ablesen (siehe Abbildung 10).<sup>4</sup> TARGET2 ist das Echtzeit-Bruttosystem des Eurosystems. Die Salden der NZBen spiegeln die Nettoforderungen/-verbindlichkeiten wider, die sich aus den grenzüberschreitenden Zahlungen der Geschäftsbanken über TARGET2 ergeben. Die steigenden TARGET2-Verbindlichkeiten einiger NZBen sind im Wesentlichen Ausdruck des Finanzierungsdrucks ihres jeweiligen Bankensystems. Hierbei wird der Abfluss von Finanzierungsmitteln durch eine regere Inanspruchnahme der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems ausgeglichen.

Ab Mai 2010 wurden die Staatsanleihemärkte ebenfalls beeinträchtigt, da es zu einer plötzlichen und teilweise übermäßigen Neubewertung der Risiken kam. Die Störung einiger Staatsanleihemärkte schlug sich in einer Verknappung der Liquidität nieder. Änderungen der Leitzinsen der EZB werden in der Regel entlang der Zinskurve von den Kurzfristzinsen an die längerfristigen Zinsen und an die Realwirtschaft weitergegeben; dieser Prozess wurde jedoch in Ländern mit gestörten Staatsanleihemärkten behindert. Diese Märkte spielen beim Transmissionsprozess eine wichtige Rolle (z. B. indem sie in der

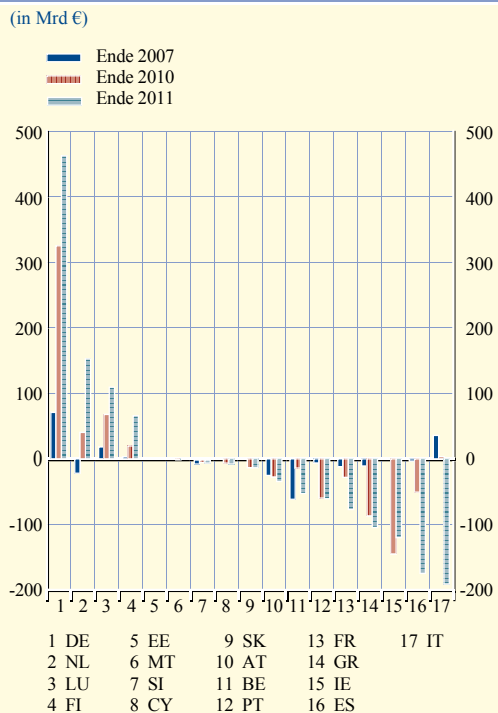
<sup>4</sup> Siehe hierzu: EZB, TARGET2-Salden im Eurosystem vor dem Hintergrund gestörter Geldmärkte, Kasten 4, Jahresbericht 2011, April 2012.

Abbildung 9 Teilnahme an Refinanzierungsgeschäften



Quelle: NZBen.  
Anmerkung: Bei den Ländern mit EU/IWF-Programmen handelt es sich um Irland, Griechenland und Portugal. Stand zum Jahresende.

Abbildung 10 TARGET2-Salden



Quelle: NZBen.

Regel die Untergrenze für die Zinsen von Unternehmensanleihen bilden und als wichtigste Sicherheitenquelle für Repogeschäfte dienen). Ohne ein weiteres Eingreifen wären vermutlich mehr Anleihemärkte angesteckt worden, was wiederum die Finanzierung der Wirtschaft, das Wirtschaftswachstum, die Beschäftigung und die Preisstabilität belastet hätte.

Im Mai 2010 begann die EZB deshalb im Rahmen ihres Programms für die Wertpapiermärkte, direkt am Sekundärmarkt Anleihen einiger Staaten zu erwerben. Nach einem recht ruhigen Zeitraum Anfang 2011 wurden die Interventionen im zweiten Halbjahr erneut verstärkt. Die EZB wurde dabei an Märkten tätig, an denen besonders wenig Liquidität vorhanden war, und trug somit dazu bei, den normalen Transmissionsprozess wiederherzustellen.<sup>5</sup> Außerdem haben die Refinanzierungsgeschäfte, und insbesondere die LRGs mit dreijähriger Laufzeit, die Staatsanleihemärkte gestützt, da einige Banken entschieden, einen Teil der aufgenommenen Liquidität zum Erwerb von Staatsanleihen zu verwenden.

#### **4 DIE ROLLE DER HAUSHALTS-, WIRTSCHAFTS- UND FINANZPOLITIK BEI DER BEHEBUNG INSTITUTIONELLER DEFIZITE DER WWU**

Die Verflechtung haushaltspolitischer, struktureller und finanzieller Ungleichgewichte, die – wie in den vorangegangenen Kapiteln beschrieben – zur Staatsschuldenkrise und zur Fragmentierung der Finanzmärkte führte, hat mehrere Defizite beim institutionellen Aufbau der WWU offengelegt. In diesem Kapitel werden zunächst die Unzulänglichkeiten des institutionellen Rahmens vor der Krise dargestellt. Danach werden die bisher erzielten Fortschritte bei der Behebung dieser Mängel beschrieben, und schließlich wird erörtert, welche Aufgaben künftig noch anstehen.

Durch die Krise sind zwei zentrale Schwachstellen im institutionellen Aufbau der WWU zutage getreten. Erstens ist das derzeitige politische Rahmenwerk, das die wirtschaftliche und finanzielle Konvergenz in allen Euro-Ländern gewährleisten und die Flexibilität der einzelnen

Volkswirtschaften unterstützen soll, nicht in vollem Umfang effektiv. Die Anreize und Regeln zur Förderung einer soliden Haushalts-, Finanz- und Wirtschaftspolitik reichten nicht aus, um die Entstehung von Ungleichgewichten im Vorfeld der Krise zu verhindern. Ferner hat das Fehlen eines expliziten Mechanismus zur Korrektur von Ungleichgewichten in mehreren Ländern zu einer Verzögerung der erforderlichen Anpassungen geführt. Strukturelle Rigiditäten hatten wiederum zur Folge, dass diese Anpassungen nach Ausbruch der Krise kostspieliger wurden.

Zweitens zeichnete sich das Regelwerk zur Sicherung der Finanzstabilität vor der Krise durch eine geringe länderübergreifende Harmonisierung und Koordinierung aus. Das Fehlen eines euroraumweiten Rahmens für Finanzstabilität und Krisenmanagement erschwerte die Identifizierung und Korrektur systemischer Risiken vor Beginn der Krise. Als solche Risiken tatsächlich zum Tragen kamen, war es schwierig, die Ausbreitung finanzieller Instabilitäten über Ländergrenzen hinweg einzudämmen. Das Krisenmanagement und die Sanierung des Finanzsystems, beispielsweise die Rettung und Abwicklung von Finanzinstituten, blieb den nationalen Behörden überlassen, obwohl der Finanzsektor in großem Umfang grenzüberschreitend tätig war. Dies hatte zur Folge, dass sich das Finanzsystem hinter nationalen Grenzen zurückzog, wodurch der Grundstock für die anschließende negative Rückkopplung zwischen den Finanzierungsbedingungen von Staaten und Banken gelegt wurde. Die Heterogenität manifestierte sich nicht nur in einer zunehmenden Divergenz, sondern auch in größeren Ansteckungseffekten aufgrund des Fehlens glaubwürdiger institutioneller Sicherungsmechanismen. Es bildeten sich starke Verbreitungs- und Verstärkungsmechanismen (zwischen Staatsanleihemärkten und dem Bankensektor, zwischen dem Finanzsektor und der Realwirtschaft sowie über Grenzen hinweg), sodass sich verschlechternde Bedingungen in einem Land das Poten-

<sup>5</sup> Um die Effektivität dieser geldpolitischen Operationen nicht zu gefährden, gibt das Eurosystem keine Informationen über die Länderverteilung der im Rahmen des Programms durchgeführten Interventionen bekannt.

zial hatten, den Euroraum insgesamt in Mitleidenschaft zu ziehen.

Die genannten Defizite müssen behoben werden, um wieder homogenere Finanzierungsbedingungen zu schaffen und finanzielle Ungleichgewichte zu beseitigen. Dies ist für ein effektiveres Funktionieren der Geldpolitik und die Gewährleistung einer reibungslosen Transmission auf die Gesamtwirtschaft des Euroraums von grundlegender Bedeutung. Wie bereits in Abschnitt 3 dargelegt, können die Sondermaßnahmen der EZB zwar vorübergehend Entlastung schaffen, sie lösen jedoch nicht die eigentlichen Ursachen der aktuellen finanziellen Ungleichgewichte. Das kann nur durch politische Maßnahmen auf nationaler und euroraumweiter/europäischer Ebene erreicht werden. Dabei müssen makroökonomische und finanzpolitische Maßnahmen ergriffen werden, die darauf abzielen sollten, allgemeine finanzielle Ungleichgewichte zu beseitigen bzw. homogenere Finanzierungsbedingungen zu schaffen.

Die Erkenntnis, dass diese Mängel behoben werden müssen, hat zu einer Reihe übergeordneter Reformen im Hinblick auf den allgemeinen wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmen, die Finanzmarktaufsicht und -regulierung sowie das Krisenmanagement geführt.

Erstens wurden Maßnahmen auf europäischer Ebene ergriffen, um die Haushaltsdisziplin und die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets zu verbessern. Fast alle EU-Mitgliedstaaten haben den Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion unterzeichnet. Dieser umfasst auch den „Fiskalpakt“, in dem die Umsetzung von Haushaltsregeln und Korrekturmechanismen in nationales Recht festgelegt wurde. Auch die euroraumweite makroökonomische Überwachung wurde durch die Verabschiedung verschiedener Maßnahmen gestärkt, etwa durch die „Sechserpack“- und „Zweierpack“-Gesetze, die zu einer besseren Vermeidung und Korrektur haushaltspolitischer und makroökonomischer Ungleichgewichte führen sollen.<sup>6</sup> Neben einem verstärkten Gruppendruck zielt das reformierte Rahmenwerk auch auf eine Stärkung der

Marktdisziplin ab, indem den Märkten die Beurteilung einzelstaatlicher politischer Maßnahmen erleichtert wird.

Zweitens wurden Fortschritte beim Finanzrahmen des Eurogebiets erzielt. Das Erfordernis, systemische Risiken zu erkennen und zu beheben, führte im Bereich der makroprudenziellen Politik zur Schaffung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB), während die Koordinierung der mikroprudenziellen Aufsicht durch die Gründung von drei verschiedenen europäischen Behörden gestützt wurde. Ziel der Reform des Aufsichtsrahmens war die Verbesserung der Qualität und Konsistenz der Aufsicht, die Verstärkung der Aufsicht grenzüberschreitend tätiger Bankengruppen, die Stärkung der Krisenprävention und des Krisenmanagements im Euroraum insgesamt sowie die Festlegung einer Reihe einheitlicher Standards, die für alle Finanzinstitute gelten (d. h. eines gemeinsamen Regelbuchs). Was die Finanzmarktregulierung betrifft, so dürften die aktuelle Überarbeitung des regulatorischen Rahmens und die auf europäischer Ebene festgelegten Ziele für die Eigenmittelausstattung dazu beitragen, das Bankensystem zu stärken, einen übermäßigen Verschuldungsgrad zu verhindern und die Bereitstellung von Krediten an die Wirtschaft zu fördern. Auch andere wichtige regulatorische Reformen, etwa in Bezug auf Leerverkäufe, die Regulierung von Ratingagenturen, das Schattenbankensystem und die Schaffung eines angemessenen regulatorischen Rahmens für außerbörslich gehandelte Derivate, wurden bereits auf den Weg gebracht.<sup>7</sup> Darüber hinaus dürfte ein weiteres, krisenunabhängiges Projekt, nämlich TARGET2-Securities, zu einer sichereren Abwicklung, einer besseren Effizienz und niedrigeren Kosten bei grenzüberschreitenden Transaktionen beitragen und damit

6 Diese Themen werden in folgenden Aufsätzen näher behandelt: EZB, Das Zusammenspiel von Geld- und Finanzpolitik in einer Währungsunion, Monatsbericht Juli 2012, und EZB, Fiskalpakt für eine stärkere Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht Mai 2012. Im Folgenden werden daher im Wesentlichen bankenaufsichtliche Themen erörtert.

7 Diese Themen werden in folgender Publikation näher behandelt: EZB, Financial integration in Europe, Special Feature D („Institutional reform in the European Union and financial integration“), April 2012.

der Integration der Finanzmärkte im Eurogebiet zugutekommen.

Drittens wurde schließlich durch die Gründung der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) und ihres Nachfolgers, des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), der Notwendigkeit Rechnung getragen, Ansteckungseffekten entgegenzuwirken. Der ESM wird Euro-Ländern vorübergehend finanzielle Hilfe gewähren. Ziel ist es, eine Brückenfinanzierung für den Zeitraum bereitzustellen, der für die Umsetzung eines tief greifenden Anpassungsprogramms zur Korrektur von Ungleichgewichten und zur Wiedererlangung des Zugangs zu den Märkten benötigt wird, und somit destabilisierende länderübergreifende Ansteckungseffekte zu vermeiden.<sup>8</sup>

Mit Blick auf die Zukunft ist es wichtig, dass Regierungen die vereinbarten Maßnahmen auch tatsächlich durchführen, denn sie stellen eine erhebliche Verbesserung am institutionellen Rahmen dar und dürften, sofern sie umgesetzt werden, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems im Eurogebiet stärken sowie dazu beitragen, die Risiken des während der Krise entstandenen Teufelskreises von Instabilität und Heterogenität zu mindern. Indessen könnten weitere politische Maßnahmen vonnöten sein, beispielsweise Strukturreformen im Finanzsektor, sonstige Initiativen gegen Ungleichgewichte im Finanzsystem auf Makroebene sowie Maßnahmen zur Verbesserung des Krisenmanagements und zur Abwicklung von Banken. Besonders ein harmonisierter europäischer Rahmen zur Sanierung und Abwicklung von Banken würde der Durchtrennung der Verflechtungen zwischen Staaten und Banken zuträglich sein, welche erheblich zur Entwicklung der beträchtlichen Heterogenität der Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet – einschließlich der Entstehung der Ansteckungsrisiken – beigetragen haben. Zugleich würde er auch dabei helfen, die Heterogenität im Interbankengeschäft und bei den Kapitalströmen, die in den TARGET2-Salden zum Ausdruck kommt, zu verringern.

Ganz allgemein sollte das politische Handeln auf integriertere und damit effizientere und wider-

standsfähigere Finanzmärkte im Euroraum ausgerichtet sein, denn integrierte Finanzmärkte bringen viele Vorteile mit sich. Sie unterstützen ausgewogene monetäre und finanzielle Bedingungen und fördern somit eine reibungslose geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet. Überdies verbessern sie durch größeren Wettbewerb, liquidere Märkte und eine bessere Diversifizierung und Risikoverteilung die Krisenfestigkeit des Finanzsystems. Zudem hat die Krise verdeutlicht, dass eine unvollkommene finanzielle Integration – mit verstärkten grenzüberschreitenden Verflechtungen, jedoch ohne das Vorhandensein von Schutzmechanismen zur Vermeidung systemischer Risiken – eine erhebliche Bedrohung für die Finanzstabilität und das Wirtschaftswachstum darstellen kann.

Im Hinblick auf Aufsicht, Krisenmanagement und Abwicklung von Banken lässt sich die Notwendigkeit adäquater Instrumente zur Bewältigung von Finanzkrisen in einer Währungsunion anhand zweier gegensätzlicher Szenarien illustrieren. Beim ersten Szenario würden Regulierung, Aufsicht und Krisenmanagement weiterhin auf nationaler Ebene geregelt, wobei eine gewisse grenzüberschreitende Kooperation stattfände. Ein solcher Rahmen würde jedoch – insbesondere beim Umgang mit systemrelevanten Instituten (so genannte „too big to fail“-Problematik) – deutlich schärfere Regelungen und eine engere Kooperation erfordern, als dies im Eurogebiet bislang der Fall war. Beim zweiten Szenario würden Regulierung, Aufsicht und Krisenmanagement zentralisiert, und die Zusammenlegung von Risiken über Ländergrenzen hinweg würde de facto zu einer Finanzunion führen. Dabei würden die Ressourcen zur Rettung des Finanzsystems aus privater und öffentlicher Hand in einem einzigen zentralen Mechanismus gebündelt, wodurch sich die Effizienz im Vergleich zu einer Situation, in der jedes Land seine eigenen Befugnisse hat, erhöhen würde.

In diesem Zusammenhang sind verschiedene Vorschläge für einen EU-Gesetzesrahmen zur

<sup>8</sup> Siehe auch EZB, Der Europäische Stabilitätsmechanismus, Monatsbericht Juli 2011.

Bankensanierung und -abwicklung gemacht worden (siehe Kasten). Der aktuelle Vorschlag der Europäischen Kommission stellt einen Fortschritt in Richtung einer Finanzunion dar und ist gegenüber dem Vorkrisenzustand, als nationale Systeme nicht harmonisiert waren und über keine Abwicklungsbehörden verfügten, eine Weiterentwicklung. Der Euro-Gipfel vom 29. Juni 2012, auf dem der Grundstein für

einen effektiven einheitlichen Aufsichtsmechanismus gelegt wurde, ist ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung. Allerdings müssen weitere Verbesserungen, insbesondere im Hinblick auf ein euroraumweites Einlagensicherungssystem und die Schaffung eines echten integrierten Abwicklungsregimes für grenzüberschreitende systemrelevante Finanzinstitute, erzielt werden.

## KASTEN

## AUF DEM WEG ZU EINEM NEUEN EU-GESETZESRAHMEN ZUR SANIERUNG UND ABWICKLUNG VON BANKEN

Die Finanzkrise hat deutlich gezeigt, dass es eines EU-Gesetzesrahmens zur Wiederherstellung und Abwicklung von Banken bedarf, der idealerweise auf dem im Oktober 2011 vom Financial Stability Board (FSB) veröffentlichten neuen internationalen Standard für Abwicklungsregime (Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions) basiert. Der neue Rahmen sollte zwei Ziele verfolgen, die gleichermaßen bedeutsam sind und zueinander im Zusammenhang stehen: a) die Verringerung der Risiken für Steuerzahler, indem sichergestellt wird, dass die Abwicklung von Banken in einem geordneten Rahmen vertretbar ist, und b) die Durchtrennung der Verflechtungen zwischen Banken und Staaten, die in einigen EU-Mitgliedstaaten zu einem Teufelskreis geführt haben. Um diese beiden Ziele zu erreichen, muss das Abwicklungssystem der EU gewährleisten, dass der Finanzsektor die Abwicklungskosten über einen glaubwürdigen und effizienten Abwicklungsfinanzierungsmechanismus trägt, wobei Instrumente zum Einsatz kommen, die eine Verlusthaftung von Gläubigern wie auch Anteilshabern ermöglichen.

Am 6. Juni 2012 legte die Europäische Kommission ihren Vorschlag für einen neuen EU-Gesetzesrahmen zur Bankenwiederherstellung und -abwicklung vor. Dieser enthält Elemente zur Prävention (z. B. Abwicklungs- und Sanierungspläne) sowie zum frühzeitigen Eingreifen und zur Abwicklung. In Übereinstimmung mit den Kernelementen des FSB gibt der Vorschlag der Kommission den Abwicklungsbehörden ein einheitliches Instrumentarium an die Hand, das aus einer Reihe von Befugnissen und Instrumenten besteht (nämlich dem Brückeninstitut, der Unternehmensveräußerung, der Ausgliederung von Vermögenswerten und dem „Bail-in“). Dadurch wäre es den Behörden möglich, die Geschäftstätigkeit sich in Schwierigkeiten befindender Banken fortzuführen (durch einen „Bail-in“) oder diese Banken abzuwickeln (durch ein Brückeninstitut oder eine Kombination von Abwicklungsinstrumenten). In der Richtlinie wird außerdem ein europäisches System von Finanzierungsmechanismen eingeführt, das sich aus folgenden Komponenten zusammensetzt: a) nationale Finanzierungsmechanismen, b) Kreditaufnahme zwischen nationalen Finanzierungsmechanismen und c) gegenseitige Unterstützung nationaler Finanzierungsmechanismen im Falle einer Gruppenabwicklung. Diese Finanzierungsmechanismen würden durch Beiträge von Banken finanziert werden, sodass sich die verfügbaren finanziellen Mittel des Finanzierungsmechanismus innerhalb eines Zeitraums von maximal zehn Jahren nach Inkrafttreten der Richtlinie mindestens auf 1 % des Werts der gedeckten Einlagen belaufen würden.

Aus der aktuellen Situation heraus betrachtet, in der die nationalen Systeme nicht über die notwendigen Abwicklungsbefugnisse verfügen und ein unzureichender Harmonisierungsgrad



besteht, ist der Vorschlag der Europäischen Kommission ein wichtiger Schritt nach vorn. Die Bemühung um eine EU-weit einheitliche Sprache zur Abwicklung von Banken, die sich eng am internationalen Standard orientiert, wird nicht nur den Umgang mit zukünftigen Krisen vereinfachen, sondern auch die Kooperation zwischen den maßgeblichen Behörden über Ländergrenzen hinweg verbessern. Hohe Priorität hat daher auf kurze Sicht die einheitliche Umsetzung der Richtlinie in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten sowie der Kernelemente des FSB auf internationaler Ebene. Dabei ist jedoch noch offen, wie all dies für große grenzüberschreitend tätige Banken im EU-Binnenmarkt in der Praxis funktionieren wird.

Die Finanzkrise hat verdeutlicht, wie komplex sich die Abwicklung für die grenzüberschreitend tätigen systemrelevanten Finanzinstitute gestaltet. In dieser Hinsicht muss die EU weitere Fortschritte in Richtung eines echten integrierten Abwicklungsregimes erzielen, das dem grenzüberschreitenden Charakter des Bankensektors gerecht wird. Ein solches integriertes Abwicklungsregime würde die Marktdisziplin verbessern, indem Fehlverhalten („Moral Hazard“) verringert wird. Es würde außerdem Stabilität wahren, da der Fortbestand grundlegender Dienstleistungen in der Abwicklung befindlicher Institute gewährleistet wird, und die Verluste bei gleichzeitigem Schutz der Steuerzahler effizient verteilen.

Das mittelfristige Ziel in Bezug auf ein integriertes Abwicklungsregime könnte letztendlich in der Schaffung einer Abwicklungsbehörde auf Unionsebene bestehen, die für alle großen grenzüberschreitend tätigen Banken in der EU zuständig wäre. Eine derartige Behörde würde auf der Grundlage eines einheitlichen gesetzlichen Rahmens für Krisenmanagement, Abwicklung und Insolvenz von Banken in der EU arbeiten. Im Bereich der Aufsichtsregulierung sind in dieser Hinsicht bereits erste Schritte unternommen worden. Der auf dem Euro-Gipfel am 29. Juni 2012 gefasste Beschluss, auf der Grundlage von Artikel 127 Absatz 6 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus einzurichten, ist ein wichtiger Schritt in Richtung einer Finanzunion. Flankiert wird er durch die Einführung der neuen Regelungen des Basler Ausschusses, die in Teilen in Form einer EU-Verordnung umgesetzt werden. Auf diese Weise werden Unterschiede, die sich aus der Überführung in das jeweilige nationale Recht ergeben, ausgeschlossen.

Ein derartiges integriertes Abwicklungssystem sollte auf stabilen Vereinbarungen zur Finanzierung der Maßnahmen der EU-Abwicklungsbehörde basieren. Diese Vereinbarungen sollten so gestaltet sein, dass die umstrittene Verteilung von Lasten auf die öffentliche Hand so weit wie möglich durch eine Lastenverteilung auf den privaten Sektor ersetzt wird. Dies wäre durch Bündelung von Ressourcen in einem einheitlichen paneuropäischen Abwicklungsfonds möglich. So könnte die Entflechtung der Kreditwürdigkeit von Banken und Staaten begünstigt werden. Gleichzeitig würden gleiche Wettbewerbsbedingungen sowie eine einheitliche Anwendung der maßgeblichen Vorschriften innerhalb der EU sichergestellt.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Durch die Finanz- und Staatsschuldenkrise hat sich die Heterogenität der Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet beträchtlich verstärkt. Nicht tragfähige öffentliche Finanzen, große makroökonomische Ungleichgewichte und Störungen im heimischen Ban-

kensystem haben dazu geführt, dass sich die Finanzierungsbedingungen in einigen Teilen des Euroraums verschlechtert haben, und zwar genau dort, wo die finanziellen Vorteile des WWU-Beitritts besonders deutlich waren und die zunehmenden Ungleichgewichte nicht durch angemessene politische Maßnahmen eingedämmt wurden.

Das hohe Maß an Heterogenität stellte eine Herausforderung für die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik dar. Gleichwohl hat die Geldpolitik der EZB dazu beigetragen, die Heterogenität der Finanzierungsbedingungen zu verringern. Während der gesamten Krise hat sich die EZB bei ihren Maßnahmen weiterhin von ihrem Mandat zur Gewährleistung von Preisstabilität im gesamten Euroraum leiten lassen und so daran mitgewirkt, die Unsicherheit und die damit verbundenen Risikoprämien in den Zinsen zu senken. Die geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB, beispielsweise die LRGs mit dreijähriger Laufzeit und das Programm für die Wertpapiermärkte, haben die Bedingungen an den Geld- und Anleihemärkten in den finanziell unter Druck geratenen Ländern verbessert und zur Sicherstellung einer homogeneren Transmission der Geldpolitik des Eurogebiets beigetragen.

Allerdings sind die Sondermaßnahmen der EZB nur vorübergehender Natur und können die eigentlichen Ursachen der finanziellen Ungleichgewichte und der heterogenen Finanzierungsbedingungen nicht beseitigen. In Bezug auf die öffentlichen Finanzen, die makroökonomischen Ungleichgewichte und die Finanzstabilität sind strukturelle Anpassungen erforderlich; dies liegt im Verantwortungsbereich der nationalen Regierungen der Euro-Länder. Zum Teil ist die Umsetzung angemessener politischer Maßnahmen sowohl auf nationaler Ebene als auch auf Ebene des Euroraums bzw. der EU bereits im Gange. Allerdings muss sie möglicherweise schneller als bisher geplant vonstattengehen und zusätzliche entschiedene Schritte mit einbeziehen. Hierzu zählt etwa die Notwendigkeit, weitere Kompetenzen im Zusammenhang mit dem Krisenmanagement und der Abwicklung von Banken im Euroraum an die europäischen Organe abzugeben und sich somit in Richtung einer Finanzunion zu bewegen. Der auf dem Euro-Gipfel am 29. Juni 2012 gefasste Beschluss, einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus auf der Grundlage von Artikel 127 Absatz 6 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) einzurichten, ist ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung.



# BEURTEILUNG DER FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN DES PRIVATEN SEKTORS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET WÄHREND DER STAATSSCHULDENKRISE

## AUFSÄTZE

Beurteilung der Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet während der Staatsschuldenkrise

*Die Gewährleistung des Zugangs des nichtfinanziellen privaten Sektors des Euro-Währungsgebiets zu Außenfinanzierungsmitteln ist für die Funktionsfähigkeit der Wirtschaft von wesentlicher Bedeutung. Zur Beobachtung der Entwicklungen, die einen Einfluss auf diesen Zugang zu Finanzierungsmitteln haben, bedarf es einer sorgfältigen Beurteilung der Finanzierungsbedingungen und somit eines Rahmens, der verdeutlicht, über welche Kanäle sich finanzielle Schocks – wie sie insbesondere von den Staatsanleihemärkten ausgehen – vom Finanzsystem auf die Realwirtschaft ausbreiten. Im vorliegenden Aufsatz wird ein solcher Rahmen beschrieben und darauf basierend die Entwicklung der Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und privaten Haushalte im Euroraum seit Beginn der Staatsschuldenkrise untersucht.*

*Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB haben zwar den nichtfinanziellen privaten Sektor weitgehend vor der Staatsschuldenkrise geschützt und größere Störungen bei der Finanzierung der Wirtschaft verhindert, doch bleiben die Finanzierungsbedingungen sowohl der Banken als auch des nichtfinanziellen privaten Sektors in den von der Staatsschuldenkrise betroffenen Ländern schwierig. Dies spiegelt sich vor allem in den nach wie vor bestehenden Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern und in dem engen Zusammenhang zwischen den Spannungen an den Staatsanleihemärkten, den Refinanzierungsbedingungen und der Bilanzlage der Banken sowie der Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet wider.*

## I EINLEITUNG

Die im August 2007 einsetzende Finanzkrise führte in mehreren Bereichen des globalen Finanzsystems zu Störungen, die sich auf die Finanzierungsbedingungen sowohl des finanziellen als auch des nichtfinanziellen Sektors auswirkten. Ab Anfang 2010 kam es aufgrund von Bedenken hinsichtlich der Bilanzlage einiger Länder des Euroraums immer wieder zu Spannungen im Finanzsystem. Das Eurogebiet war besonders davon betroffen, und die Finanzierungsbedingungen blieben in diesem Zeitraum insgesamt restriktiv. Außerdem waren zwischen den Ländern des Euroraums zunehmend größere Unterschiede zu beobachten.

Zu dieser Situation kam es, obschon die EZB-Leitzinsen ein sehr niedriges Niveau aufwiesen. Die EZB hat mehrere Sondermaßnahmen ergriffen, um den in einigen Segmenten des Finanzsystems im Eurogebiet auftretenden Störungen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu begegnen. Durch diese Maßnahmen hatten die Staaten oftmals mehr Zeit zur Einleitung von zur Bekämpfung der grundlegenden Ursachen der Krise erforderlichen Strukturmaßnahmen.

Bei der Beurteilung der Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet sind verschiedene miteinander verknüpfte Aspekte zu berücksichtigen. Erstens müssen vor allem die Refinanzierungsbedingungen und die Bilanzlage des Bankensystems einer eingehenden Prüfung unterzogen werden. Zwischen Banken und Staaten bestehen sowohl durch Bilanzpositionen als auch durch Eventualforderungen enge wechselseitige Beziehungen. Zusammengekommen verstärken diese Interdependenzen die Übertragung der im Bankensektor oder an den Staatsanleihemärkten auftretenden Spannungen auf die Gesamtwirtschaft. Zweitens ist angesichts der Fragmentierung einiger Marktsegmente und des Rückschlags bei der Integration des europäischen Bankensektors zu beachten, dass die Heterogenität zwischen den einzelnen Ländern fortbesteht. Drittens ist bei einer genauen Beurteilung der Finanzierungsbedingungen unbedingt zwischen nachfrage- und angebotsseitigen Faktoren bei der Kreditvergabe zu unterscheiden. Viertens gilt es herauszufinden, wie sich die von der EZB und dem gesamten Eurosystem beschlossenen Sondermaßnahmen ausgewirkt haben. Möglicherweise ist der Einfluss einiger Maßnahmen, welche die Entste-

hung von Tail Risks verhindert haben, nicht sofort oder direkt spürbar.

Im vorliegenden Aufsatz wird untersucht, wie sich die Finanzierung von Banken, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten – vornehmlich im Euroraum insgesamt – seit Beginn der Staatsschuldenkrise im Jahr 2010 entwickelt hat. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf der Finanzierung des nichtfinanziellen privaten Sektors des Euro-Währungsgebiets, ein besonderes Interesse gilt aber auch der Frage, wie diese von Änderungen der Refinanzierungsbedingungen der Banken beeinflusst wird. Zu diesem Zweck wird ein Rahmen vorgegeben, in dem die verschiedenen Arten der Finanzierungsbedingungen wie Finanzierungsvolumina, Finanzmarktpreise, Kundenzinssätze und Kreditvergaberichtlinien zusammen betrachtet werden.

Der Aufsatz umfasst sechs Abschnitte. In Abschnitt 2 wird ein Rahmen präsentiert, mit dem sich erklären lässt, wie sich Spannungen im Finanzsystem auf die gesamte Wirtschaft übertragen. Außerdem wird die Schlüsselrolle, die den Banken bei der Finanzierung der Wirtschaft des Euroraums zukommt, erörtert. Danach werden in Abschnitt 3 die jüngsten Entwicklungen im Bankensektor des Euroraums eingehend untersucht. Es wird gezeigt, dass der Zugang der Banken zu Refinanzierungsmitteln insofern Anlass zu großer Besorgnis gibt, als die Institute die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor beschränken und damit letztlich die Konjunktur schwächen können. Wenn es jedoch zu starken Spannungen und Finanzierungsproblemen kam, konnten die Banken im Euro-Währungsgebiet die Wirtschaft aufgrund der vom Eurosystem ergriffenen konventionellen Maßnahmen wie auch der Sondermaßnahmen weiterhin mit Krediten versorgen. In Abschnitt 4 werden die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, ihre Bestimmungsfaktoren und ihre Verflechtungen mit der Refinanzierung der Banken beschrieben. Im Mittelpunkt steht dabei die Transmission der Änderungen von Refinanzierungsbedingungen der Banken auf die Konditionen bei der Vergabe

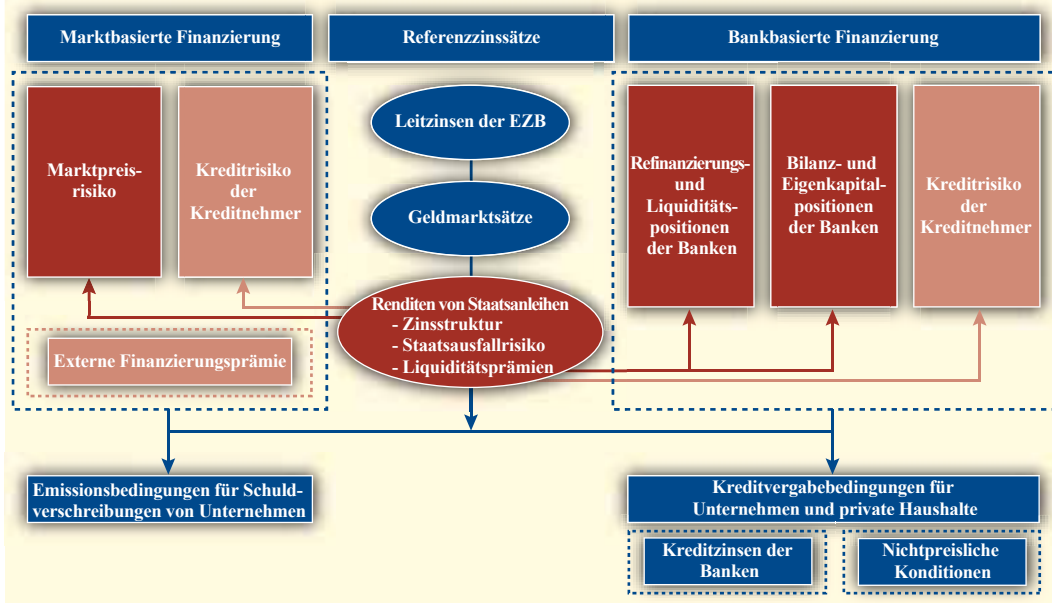
von Krediten an Unternehmen, und es werden Asymmetrien zwischen Unternehmen – insbesondere zwischen großen und kleinen Firmen – aufgezeigt. Gleichzeitig wird verdeutlicht, dass die verhaltene Entwicklung des Kreditgeschäfts im Berichtszeitraum hauptsächlich auf die schwache Nachfrage zurückzuführen ist. In Abschnitt 5 wird die Finanzierung der privaten Haushalte betrachtet, wobei der Schwerpunkt auf den Wohnungsbaukrediten liegt, die den Großteil der Kreditvergabe an die privaten Haushalte ausmachen. Den Abschluss bildet Abschnitt 6 mit einer Diskussion darüber, inwieweit die politischen Maßnahmen bislang einige der Spannungen verringert haben, und einem Überblick über die noch bestehenden Herausforderungen.

## **2 RAHMEN FÜR DIE UNTERSUCHUNG DER FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND DER AUSWIRKUNGEN DER STAATSSCHULDENKRISE**

Dieser Abschnitt gibt einen Überblick über die Komponenten und Verflechtungen der Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors im Euroraum und ihre Wechselwirkung mit der Staatsschuldenkrise. Zunächst werden verschiedene Komponenten aufgeführt, welche die Finanzierungsbedingungen bankbasierter und marktbasierter Fremdkapitalaufnahme beeinflussen. Danach werden die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf diese Komponenten beleuchtet und die verschiedenen Kanäle beschrieben, über die sich Spannungen an den Staatsanleihemärkten auf die Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors übertragen.

Die Finanzierungsbedingungen werden im Wesentlichen von der Entwicklung der Referenzzinssätze beeinflusst. Dazu zählen in erster Linie die EZB-Leitzinsen, die Geldmarktsätze und die Renditen von Staatsanleihen; Letztere umfassen die Zinsstruktur risikoloser Zinssätze, das Staatsausfallrisiko und Liquiditätsprämien (siehe Abbildung 1). Die Referenzzinssätze sind die wichtigsten Bestimmungsgrößen der Bedingungen für die direkte Finanzierung über

Abbildung 1 Stilisierte Darstellung der Kreditvergabe- und Fremdfinanzierungsbedingungen des nichtfinanziellen privaten Sektors sowie ihre Wechselbeziehung mit der Entwicklung von Staatsschuldtiteln



Quelle: EZB.

Anmerkung: Bei den braun schattierten Feldern handelt es sich um Bereiche des Kreditintermediationsprozesses, die von der Entwicklung an den Staatsanleihemärkten beeinflusst wurden. Die dunklere Schattierung zeigt einen stärkeren Einfluss an.

die Finanzmärkte, sowohl für die nichtfinanziellen als auch für die finanziellen Kapitalgesellschaften, und somit für die Refinanzierung der Banken am Markt für großvolumige Finanzierung und über Einlagen. Die bankbasierte Finanzierung stellt die wichtigste externe Finanzierungsquelle für den nichtfinanziellen privaten Sektor dar. Deshalb üben die Faktoren, von denen die Kreditvergabe der Banken bestimmt wird, auch einen besonders starken Einfluss auf die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen und privaten Haushalten aus.

Genauer gesagt waren aufgrund der Folgen der Staatsschuldenkrise für die Refinanzierungs- und Liquiditätspositionen der Banken sowie für deren Bilanzstrukturen und Eigenkapitalpositionen Änderungen der Kreditzinsen der Banken, der nichtpreislichen Konditionen und der Höhe der Kreditausreichungen an den nichtfinanziellen privaten Sektor zu beobachten. Hinzu kommt, dass sich die Staatsschuldenkrise bei der markt-basierten Finanzierung über das Kreditrisiko und

ganz allgemein das Marktpreisrisiko auch auf die externe Finanzierungsprämie für Kreditnehmer ausgewirkt hat.

Es gibt im Wesentlichen drei Übertragungskanaäle, über die sich die an den Staatsanleihemärkten auftretenden Spannungen und Störungen im Rahmen der Staatsschuldenkrise auf die Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors ausbreiten und den geldpolitischen Transmissionsmechanismus beeinflussen können: einen Preiskanal, einen Bilanzkanal und einen Liquiditätskanal.<sup>1</sup>

Der direkteste Transmissionsweg ist der Preiskanal. Hier kann sich ein deutlicher Anstieg der Renditen von Staatsanleihen – und insbesondere des Staatsausfallrisikos – über die Kapitalmarktsätze und auch die Kreditzinsen der Banken

<sup>1</sup> Diese Einteilung weicht teilweise von den Standardklassifikationen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus ab, da diese in der Regel das einwandfreie Funktionieren der Staatsanleihemärkte voraussetzen.

unmittelbar in höheren Finanzierungskosten für den privaten Sektor niederschlagen. Vor allem die Renditen von Staatsanleihen wirken sich direkt auf die Finanzierungsbedingungen aus, da sie normalerweise als Referenzzinssätze fungieren; als solche spiegeln sie insbesondere die Zinsstruktur der risikolosen Zinssätze wider, enthalten aber in gewissem Maße auch das Staatsausfallrisiko und die Liquiditätsprämie (siehe Abbildung 1 Mitte). Was die Kapitalmärkte betrifft, so wird davon ausgegangen, dass die Renditen von Staatsanleihen mit den Renditen von Anleihen, die von Finanzinstituten begeben werden, enger korreliert sind als mit jenen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, da die Kreditrisiken von Banken und Staaten – vornehmlich in Zeiten starker Finanzmarktspannungen – enger und direkter miteinander verbunden sind als im Falle des nichtfinanziellen Sektors. Über eine Änderung der Refinanzierungskosten der Banken und gleichzeitig der Renditeabstände der Bankanleihen haben solche Erhöhungen der Staatsanleiherenditen einen großen Einfluss auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken (dargestellt durch den Pfeil in Richtung „Refinanzierungs- und Liquiditätspositionen der Banken“ in Abbildung 1), die möglicherweise auf die Kreditzinsen der Banken überwälzt werden.<sup>2</sup>

Beim Bilanzkanal können Neubewertungen von Staatsanleihen unmittelbar zu Änderungen der Bilanzsumme führen (sowohl für die Banken als auch für ihre Kunden). Diese Änderungen können zusätzlich durch regulatorische Reaktionen auf die von den Banken gehaltenen Staatsanleihen verstärkt werden, was die Stabilität des Bankensystems gefährdet. Fällt der Marktwert der von einer Bank gehaltenen Staatsanleihen unter den Buchwert, kann dies – sowohl unmittelbar durch Neubewertungseffekte auf die Staatsanleihebestände der Bank als auch indirekt durch eine Verschlechterung der Bonität ihrer Kreditnehmer – die Eigenkapitalbasis der Bank schmälern (dargestellt durch den Pfeil in Richtung „Bilanz- und Eigenkapitalpositionen der Banken“ in Abbildung 1). Der daraus resultierende höhere Fremdkapitalanteil wirkt sich negativ auf die marktbasiertere Refinanzierung der Banken aus

und kann sie dazu zwingen, ihre Bilanz zu verkürzen. Dies beeinträchtigt die Fähigkeit der Banken, Kredite an den privaten Sektor zu gewähren. Der Neubewertungseffekt kann durch über den Preiskanal übertragene Effekte verstärkt werden, da Änderungen der Renditen von Staatsanleihen bis zu einem gewissen Grad die Preise anderer vom privaten Sektor ausgegebener Wertpapiere beeinflussen. Zudem kann sich die Einlagenbasis der Banken verschlechtern, wenn die privaten Haushalte und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angesichts der geringeren finanziellen Solidität der Banken Mittel abziehen. Ebenso werden die Bestände des nichtfinanziellen privaten Sektors an Staatsanleihen und anderen betroffenen Wertpapieren von diesen Neubewertungen in Mitleidenschaft gezogen, was sich negativ auf das Kreditrisiko der privaten Haushalte und der Unternehmen auswirkt (dargestellt durch die Pfeile in Richtung „Kreditrisiko der Kreditnehmer“, jeweils bei der bankbasierten und der marktbasiertere Finanzierung in Abbildung 1). Dies bedeutet eine höhere externe Finanzierungsprämie für den nichtfinanziellen privaten Sektor und eine weitere Verschärfung der Finanzierungsbedingungen der Banken und Finanzmärkte.

Über den Liquiditätskanal wirken sich Änderungen der Renditen von Staatsanleihen indirekt auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken aus. Da die Banken des Euro-Währungsgebiets zunehmend auf großvolumige Finanzierung zurückgegriffen haben, sind sie auch stärker von Änderungen der an den Märkten herrschenden Finanzierungsbedingungen betroffen. Staatsanleihen gelten aufgrund ihrer hohen Liquidität unter normalen Umständen als erstklassige Sicherheiten an den europäischen Repomärkten und können für die Festlegung des Risikoabschlags für andere bei solchen Transaktionen verwendete Vermögenswerte als Benchmark dienen. Störungen an den Staatsanleihemärkten können somit auf andere Marktsegmente übergreifen und den

2 Außerdem können höhere Renditen von Staatsanleihen durch variable Zinsvereinbarungen bei Darlehen oder Hypotheken einen direkten Einfluss auf die Kreditzinsen der Banken ausüben. Solche Vereinbarungen sind jedoch üblicherweise an Geldmarktsätze gebunden oder auf sie indexiert.

Zugang der Banken zur Liquiditätsbeschaffung am Markt erschweren (dargestellt durch den Pfeil in Richtung „Refinanzierungs- und Liquiditätspositionen der Banken“ in Abbildung 1). Kommt es zu einer Herabstufung des Ratings von Staatsanleihen in einem Sicherheitenpool, kann dies zu einer Überprüfung der Zulassung des Pools als Sicherheit führen und einen Margenausgleich nach sich ziehen sowie den Umfang der verfüg-

baren besicherten Kredite verringern. Dies könnte wiederum Auswirkungen auf die Fähigkeit der Banken haben, Staatsanleihen als Sicherheiten für besicherte Interbankenkredite zu verwenden und ihre eigenen Anleihen auszugeben, wodurch sich letztlich die Refinanzierungskosten der Banken erhöhen. Der Kasten bietet eine zusammenfassende Übersicht über die Financing-Conditions-Indizes für das Euro-Währungsgebiet.

## Kasten

### FINANCING-CONDITIONS-INDIZES FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Eine Reihe internationaler Organisationen und großer Finanzinstitute haben Financing-Conditions-Indizes (FCIs) entwickelt.<sup>1</sup> Eine von der monetären Lage getrennte Betrachtung der Finanzierungsbedingungen ist in der gegenwärtigen Situation, die zwar von niedrigen Leitzinsen, aber auch von erheblichen Spannungen im Finanzsystem geprägt ist, besonders hilfreich. Im vorliegenden Kasten werden kurz die Methoden zum Aufbau solcher FCIs erläutert und dann einige Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet insgesamt präsentiert.

Wie im Haupttext des Aufsatzes erörtert, weisen die Finanzierungsbedingungen zahlreiche Facetten auf und sind demnach durch eine Vielzahl von Indikatoren gekennzeichnet. Um beurteilen zu können, wie sich die Finanzierungsbedingungen auf die Konjunktur auswirken, dürfte es von Nutzen sein, diese Indikatoren in einer einzigen Messgröße der allgemeinen Finanzlage zusammenzufassen. Dies wird häufig zu einer extremen Vereinfachung führen, da Veränderungen der FCIs durch unterschiedliche Faktoren (z. B. die Angebotsbedingungen in Teilen des Finanzsystems, die Risikoaversion oder die Marktstimmung) bedingt sein können.

Den Untersuchungen zu den Finanzierungsbedingungen ging eine umfassende Analyse der Auswirkungen der monetären Rahmenbedingungen auf die Wirtschaft voraus. Hinter der Entwicklung von Monetary-Conditions-Indizes (MCIs) steckte ursprünglich die Idee, dass die Zinssätze der Zentralbanken möglicherweise ein unvollständiges Bild der von der Geldpolitik auf die Konjunktur ausgehenden Impulse liefern. Einige Autoren übertrugen später die Idee der MCIs auf andere für die Untersuchung der Wirtschaftstätigkeit relevante Vermögenspreise (wie z. B. langfristige Zinssätze, Aktienkurse und Immobilienpreise) sowie auf Variablen, die Signale hinsichtlich der unterschiedlichen Dimensionen der Finanzlage in der betrachteten Volkswirtschaft aussenden. Die sich daraus ergebenden Messgrößen wurden FCIs genannt. In den Vereinigten Staaten und – in geringerem Maße – im Euroraum hat bereits eine ausführliche Analyse der Finanzierungsbedingungen stattgefunden.

Die FCIs sollen eine weiter gefasste Messgröße der Finanzierungsbedingungen darstellen als die MCIs, deren Fokus für gewöhnlich auf den Kurzfristzinsen und dem Wechselkurs liegt. Wie bei

<sup>1</sup> Siehe beispielsweise die Indizes des IWF, der OECD (regelmäßig im Rahmen des Wirtschaftsausblicks verwendet) und von Goldman Sachs (systematisch eingesetzt bei „The Global FX Monthly Analyst“).



den MCIs werden die FCIs als gewichtete Summe der Abweichungen bestimmter Variablen von ihren langfristigen Trends ermittelt:

$$FCI_t = \sum_{i=1}^p a_i (x_{i,t} - \bar{x}_i) \quad (1)$$

Dabei ist  $x_i$  eine Reihe von Variablen, die das Finanzsystem charakterisieren, wie z. B. die kurzfristigen Zinssätze, die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen, der reale effektive Wechselkurs, die Aktienkurse und die Kreditvergabebedingungen.<sup>2</sup> Für jede Variable wird die Abweichung vom Durchschnitt mit dem Gewicht  $a_i$  in den FCI einbezogen. Definitionsgemäß ist die Summe der Gewichte gleich Eins. Auch ist eine absolute Betrachtung des FCI nicht sinnvoll, da der Index auf einen Zeitraum normiert wird. Die FCIs unterscheiden sich in mehrfacher Hinsicht voneinander. Die drei wichtigsten Unterschiede bei den FCIs betreffen die Methode, die für die Ermittlung der mit den Variablen verbundenen Gewichte angewandt wird, sowie die Berücksichtigung der Endogenität der Finanzvariablen und die Frage, ob die Leitzinsen in den finanziellen Indikatoren berücksichtigt sind oder nicht.

Die Gewichte können mithilfe unterschiedlicher Modelle und Schätzverfahren ermittelt werden. Sie können beispielsweise so geschätzt werden, dass eine gegebene Veränderung des Index einen Einfluss auf das BIP insgesamt über einen bestimmten Zeithorizont hinweg signalisiert. In diesem Fall werden die Gewichte durch Simulationen mittels umfassender makroökonomischer Modelle oder ökonometrischer Modelle (wie z. B. vektorautoregressiver Modelle oder reduzierter Nachfragegleichungen) erstellt. Da die Analyse eine ökonometrische Schätzung der Auswirkungen der Finanzierungsbedingungen auf die gesamtwirtschaftlichen Ergebnisse erfordert, muss die Anzahl der Variablen bei diesem Ansatz gering sein.<sup>3</sup>

Ein Nachteil eines solchen Ansatzes besteht darin, dass er zwar nicht den für die Veränderung verantwortlichen Schock selbst berücksichtigt, wohl aber dessen Ursache. So kann ein Rückgang der Aktienkurse auf schwächere Nachfrageaussichten, eine unerwartete Straffung des geldpolitischen Kurses – beides sollte keinen Einfluss auf den FCI haben –, eine gestiegene Risikoaversion oder einen erschwerten Zugang zur Fremdfinanzierung – beides sollte sich in einer Verschärfung des FCI niederschlagen – zurückzuführen sein. In neueren Untersuchungen werden komplexere FCIs vorgeschlagen, die durch die Anwendung ökonometrischer Verfahren eine strukturellere Aufgliederung sämtlicher im Index enthaltener Variablen ermöglichen, damit die ursprüngliche Ursache einer Veränderung beurteilt werden kann, ohne dabei eine Vielzahl von Signalen außer Acht lassen zu müssen.

Was die Umsetzung auf Grundlage dieser Forschungsergebnisse<sup>4,5</sup> betrifft, so wird hier eine Gruppe von 36 Zeitreihen verwendet, von denen sich einige wenige auf die Realwirtschaft beziehen, nämlich die Produktion im verarbeitenden Gewerbe, die am HVPI gemessene Teuerungsrate und der Ölpreis. Der Großteil der Zeitreihen betrifft die Konditionen im Bankensektor und an den

2 Siehe S. Guichard, D. Haugh und D. Turner, Quantifying the Effect of Financial Conditions in the Euro Area, Japan, United Kingdom and United States, Working Paper des OECD Economics Department, Nr. 677, 2009, sowie T. Matheson, Financial Conditions Indexes for the United States and Euro Area, Working Paper des IWF, Nr. 11/93, 2011.

3 Eine Darstellung auf Grundlage der US-Wirtschaft findet sich beispielsweise in: A. Swiston, A U.S. Financial Conditions Index: Putting Credit Where Credit is Due, Working Paper des IWF, Nr. 164, 2008.

4 Die Arbeit basiert auf einer internen Analyse der EZB, die für die Vorbereitung der Gespräche über den geldpolitischen Kurs verwendet wird.

5 Eine technischere Erörterung zu einem ähnlichen Indikator findet sich beispielsweise in: J. Hatzius, P. Hooper, F. Mishkin, K. L. Schoenholtz und M. Watson, Financial Conditions Indexes: A Fresh Look After the Financial Crisis, Working Paper des NBER, Nr. 16150, 2010.

Börsen bzw. den Anleihemärkten, also die Aktienkurse, die Kreditzinsen der Banken, die Renditen von Staatsanleihen, die Liquiditäts- und Eigenkapitalquoten der Kreditinstitute, die Vergabe von Bankkrediten und die Emission von Schuldverschreibungen. Diese Gruppe von Zeitreihen bildet zwar nur einen Teil des Finanzsektors ab, doch sie ermöglicht es, die Entwicklung im Euro-Währungsgebiet seit Anfang der 1990er-Jahre zu berücksichtigen.

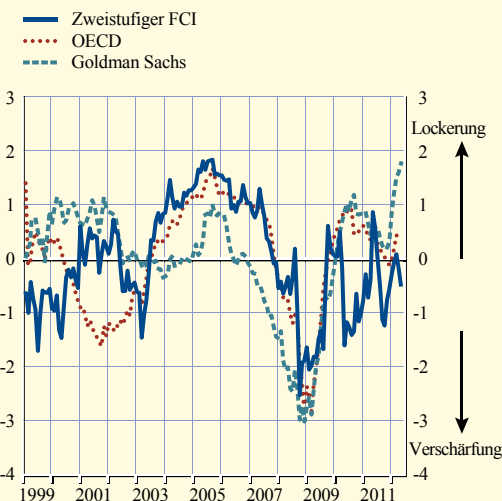
Jeder Indikator wird naturgemäß von spezifischen Schocks beeinflusst, jedoch auch von allgemeinen Schocks wie zum Beispiel Nachfrageschocks, nominalen Schocks, geldpolitischen Schocks und Veränderungen der Finanzierungsbedingungen. Es lässt sich zwar keiner von ihnen beobachten, doch die Auswirkungen von Nachfrage-, Preis- und geldpolitischen Schocks können isoliert werden, indem die einzelnen Zeitreihen der Datensätze auf die in der Fachliteratur häufig als Näherungswert verwendeten Zeitreihen (Produktion im verarbeitenden Gewerbe, Inflation nach dem HVPI und EURIBOR-Zinssätze für Dreimonatsgeld) projiziert werden. Dies stellt den ersten Schritt der Schätzung dar. Nachdem die Veränderungen, die sich aufgrund von Entwicklungen bei der Nachfrage, der Teuerung und der Geldpolitik ergeben, aus jeder Zeitreihe ausgegliedert wurden, gilt die Annahme, dass die verbleibende Komponente die Finanzierungsbedingungen und die idiosynkratische Komponente widerspiegelt.

Im zweiten Schätzschritt wird die gemeinsame Komponente mithilfe von Standard-Faktormodellen isoliert. Im vorliegenden Kasten wird das Standardverfahren nach Stock und Watson verwendet, um für jede einzelne Variable die Auswirkungen idiosynkratischer und nicht mit der Finanzierungssituation im Zusammenhang stehender Schocks von den allgemeinen Finanzierungsbedingungen abzugrenzen.<sup>6</sup> Der sich daraus ergebende FCI – auch zweistufiger FCI genannt – ist die gemeinsame Komponente aller Zeitreihen, die um die Auswirkungen von Nachfragefaktoren, nominalen Faktoren und Geldpolitik bereinigt wurden.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet, verläuft der zweistufige FCI deutlich im Einklang mit den von der OECD und Goldman Sachs ermittelten Indikatoren (siehe Abbildung A). Die Schätzungen bilden finanzielle Ereignisse sowohl weltweit als auch im Euroraum erfolgreich ab. Von 2005 bis 2007 weisen alle drei Indikatoren auf gelockerte Finanzierungsbedingungen im Eurogebiet gegenüber dem historischen Durchschnitt hin. Im Jahresverlauf 2008 lassen die Indikatoren auf eine Verschärfung schließen. Nach dem Zusammenbruch von Bear Sterns Anfang 2008 und insbesondere nach der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 haben sich die Finanzierungsbedingungen im Verlauf der Finanzkrise 2008-2009 spürbar verschlechtert. Die

Abbildung A Geschätzte FCIs für das Euro-Währungsgebiet

(gleitende Zwölfmonatsdurchschnitte)

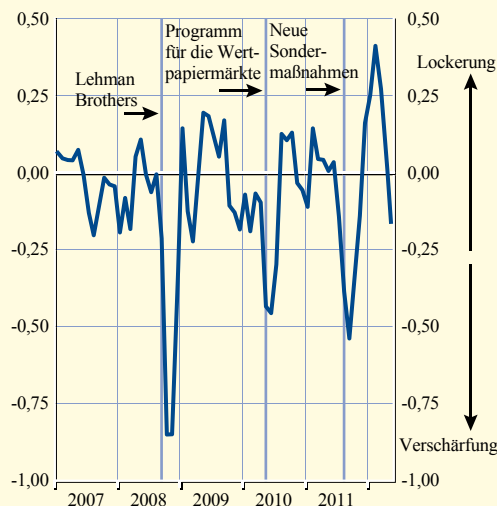


Quellen: EZB-Berechnungen, OECD und Goldman Sachs.  
Anmerkung: Ein Anstieg des Indikators deutet auf eine Lockerung der Finanzierungsbedingungen hin. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2012.

<sup>6</sup> Eine Darstellung von Standard-Schätzverfahren bei Faktormodellen findet sich in: J. H. Stock und M. Watson, *Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes*, in: *Journal of Business & Economic Statistics* 20, S. 147-162, 2002.

**Abbildung B Entwicklung des zweistufigen FCI seit Beginn der Finanzkrise**

(gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Ein Anstieg des Indikators deutet auf eine Lockerung der Finanzierungsbedingungen hin. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2012.

Indizes erreichten gegen Ende des Jahres 2008 ein historisches Tief, bevor sich die Finanzierungsbedingungen zu lockern begannen. Während die drei Indikatoren über einen längeren Zeitraum betrachtet meist parallel verlaufen, weist der zweistufige FCI allem Anschein nach ab Anfang 2009 eine deutlich größere Varianz auf. Dies ist beispielsweise in den Jahren 2010 und 2011 der Fall, in denen sich die beiden anderen Indizes kaum bewegen. Grund hierfür könnte die Tatsache sein, dass die wichtige Rolle, die die finanziellen Faktoren in diesem Zeitraum spielten, vom zweistufigen FCI aufgrund seiner Ausgestaltung besser abgebildet wird. Im Gegensatz zu den beiden anderen Indikatoren umfasst dieser FCI eine breite Palette finanzieller Zeitreihen.

Mit Blick auf den zuletzt beobachteten Zeitraum deutet der zweistufige FCI insbesondere darauf hin, dass Anfang 2010 vor dem Hintergrund von Bedenken hinsichtlich der Staatsverschuldung einiger Euro-Länder eine Verschärfung der Finanzierungsbedingungen einsetzte, die jedoch durch die Ankündigung des Programms für die Wertpapiermärkte durch die EZB im Mai 2010 zum Stillstand kam. Angesichts neuerlicher Bedenken hinsichtlich haushaltspolitischer Probleme verschärfen sich die Finanzierungsbedingungen von Mitte 2011 bis Oktober desselben Jahres abermals. Die Ankündigung der EZB im Schlussquartal 2011, weitere Sondermaßnahmen einzuleiten, führte zu einer deutlichen Verbesserung der Situation an den Finanzmärkten (siehe Abbildung B). Diese Ergebnisse stützen die Ansicht, dass die Sondermaßnahmen erfolgreich zu einem Nachlassen der Spannungen an den Finanzmärkten im Euroraum geführt haben, wenngleich sich das finanzielle Umfeld nach der Verstärkung der Turbulenzen an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets kürzlich wieder verschlechtert zu haben scheint.

### 3 REFINANZIERUNG DER BANKEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Da Banken einen hohen Verschuldungsgrad aufweisen, wirkt sich eine Änderung ihrer Refinanzierungsbedingungen – unabhängig davon, ob diese die Preise oder die Menge beeinflusst – verstärkt auf der Aktivseite der Bilanz aus. Aus diesem Grund ist es von entscheidender Bedeutung, den Zugang der Banken zu Finanzierungsmitteln zu beobachten, um ihre Fähigkeit zur Kreditvergabe an die Realwirtschaft beurteilen zu können. Nachfolgend werden mit Blick auf die Anleihemärkte unter Zuhilfenahme des

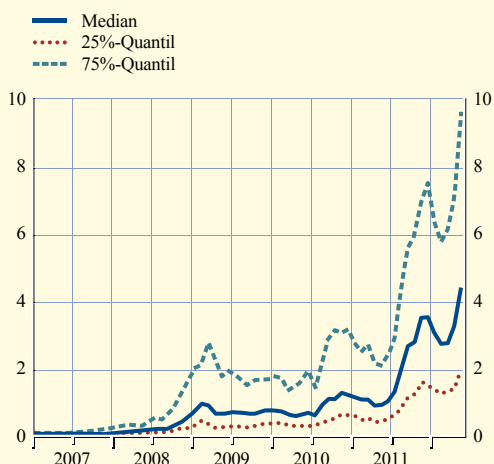
zuvor beschriebenen Rahmens die Finanzierungsvolumina und -kosten der Banken seit Jahresbeginn 2010 untersucht.

#### RISIKOEINSCHÄTZUNG UND KOSTEN DER BANKENREFINANZIERUNG

Seit Beginn der Staatsschuldenkrise ist die Wirksamkeit des Bankkreditkanals für die Transmission geldpolitischer Impulse auf die Realwirtschaft – insbesondere in einer Reihe von Euro-Ländern – zunehmend beeinträchtigt. Mit der wachsenden Sorge über einige Staaten, die Mitte 2010 und anschließend in der zweiten

**Abbildung 2 Ausfallwahrscheinlichkeit börsennotierter Banken im Euro-Währungsgebiet**

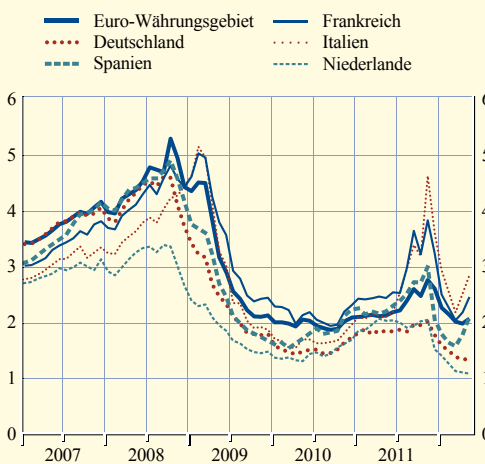
(Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls in den nächsten zwölf Monaten; in %)



Quellen: Moody's KMV und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Daten basieren auf einer Stichprobe börsennotierter Banken im Euro-Währungsgebiet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2012.

**Abbildung 3 Gesamtkosten der Banken für die Refinanzierung über Einlagen und die Fremdfinanzierung über den unbesicherten Markt**

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Merrill Lynch Global Index und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Daten umfassen den gewichteten Durchschnitt der Einlagenzinsen im Neugeschäft und der Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung. Der Ausreißer (2008/2009) wurde geglättet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2012.

Jahreshälfte 2011 zu beobachten war, nahm die Risikoaversion der Anleger zu. Außerdem wurden die von Banken im Eurogebiet gehaltenen Staatsanleiheportfolios schlechter bewertet. Diese Faktoren spiegeln sich in den Refinanzierungsbedingungen der Banken des Euro-raums wider, und zwar sowohl in Form von Bewertungsverlusten als auch in Form einer höheren Risikoeinschätzung in Bezug auf Bankaktiva.

Seit Ausbruch der Finanzkrise und insbesondere Mitte 2010 und Mitte 2011, als sich die Staatsschuldenkrise zuspitzte, hat sich die Ausfallwahrscheinlichkeit von Banken des Euro-Währungsgebiets erhöht (siehe Abbildung 2). Zwar lässt sich diese Entwicklung zum Teil durch die pessimistischere Einschätzung der Konjunkturaussichten erklären, doch auch die niedrigere Bewertung der Bankaktiva, unter anderem bedingt durch die Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung einiger Euro-Länder, dürfte eine wichtige Rolle gespielt haben. Infolge dieser höheren Risikoeinschätzung hatten die Banken in einer Reihe von Län-

dern des Euroraums zunehmend Schwierigkeiten, ihre Geschäfte zu finanzieren, Wertpapiere zu kaufen und Kredite für die Wirtschaft bereitzustellen.

Was die Preisseite betrifft, so konnte von Anfang 2010 bis Ende 2011 bei den Banken im Euroraum eine stetige Zunahme der Kosten der privaten Finanzierung festgestellt werden, worunter auch die Finanzierung über Einlagen und über die Begebung von Schuldverschreibungen (jedoch nicht die Finanzierung über das Eurosystem) fallen (siehe Abbildung 3).<sup>3</sup> Die gestiegene Risikoaversion und das sinkende Vertrauen in Bankaktiva infolge der Staatsschuldenkrise beeinträchtigten die Transmission der Leitzinssenkungen vom November und Dezember 2011 auf die Refinanzierungskosten der Banken. Dies war insbesondere in einigen Euro-Ländern der Fall, in denen die Anleger höhere Risikoprämien für die Hal-

3 Die Finanzierung der Banken über das Eurosystem ist in der Abbildung nicht ausgewiesen. Angesichts des niedrigeren Zinssatzes für vom Eurosystem bereitgestellte Kredite hat die größere Inanspruchnahme von Finanzmitteln des Eurosystems die höheren Kosten der privaten Finanzierung zum Teil ausgeglichen.

tung von Bankschuldtiteln forderten. In diesen Ländern haben die Kosten für die großvolumige Refinanzierung der Banken des Euroraums nicht vollständig auf die geldpolitischen Impulse reagiert. Jedoch finanzieren die Banken des Eurogebiets ihre Geschäfte auch über Einlagen, deren Verzinsung im fraglichen Zeitraum im gesamten Euro-Währungsgebiet leicht gesunken ist, wobei die Situation von Land zu Land sehr unterschiedlich war. Der Rückgang der Gesamtkosten der privaten Finanzierung zum Jahreswechsel 2011/2012 war in erster Linie darauf zurückzuführen, dass sich die Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung verringerten, da die Märkte unter anderem aufgrund der beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit wieder Vertrauen fassten.

#### REFINANZIERUNGSBEDINGUNGEN DER BANKEN

Was die Finanzierungsseite betrifft, so sehen sich die Banken in mehreren Ländern des Eurogebiets seit Jahresbeginn 2010 zunehmenden Schwierigkeiten gegenüber, ihre Geschäfte über den Markt zu refinanzieren (siehe Abbildung 4). Die Begebung sowohl kurzfristiger als auch langfristiger MFI-Schuldverschreibungen blieb in diesem Zeitraum verhalten. Bei den kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen, die eine wichtige Komponente der volatilen Refinanzierungsquellen darstellen, wurde zwischen 2010 und dem zweiten Halbjahr 2011 sogar ein deutlicher Rückgang verzeichnet. Zu der niedrigen Emissionstätigkeit trugen mehrere Faktoren bei. So war diese Entwicklung unter anderem darauf zurückzuführen, dass fällig werdende staatlich garantierte Anleihen nicht verlängert wurden. Außerdem kam es zu Anpassungen an die Liquiditätsanforderungen sowie Veränderungen in der Finanzierungsstruktur der Banken, da die Banken weniger stark vom Markt für kurzfristige Fremdfinanzierung abhängig sein wollten. Auch das Vertrauensniveau und die Risikoaversion der Marktteilnehmer spielte eine Rolle. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass einige MFIs einen hohen Anteil an kurzfristigen Schuldverschreibungen gemessen an ihren insgesamt emittierten Schuldverschreibungen aufweisen. Da diese häufig verlängert werden müs-

sen, ist damit ein höheres Liquiditätsrisiko verbunden. Dieses strukturelle Merkmal, also das Finanzierungsmuster der Banken, könnte erklären, weshalb deren Refinanzierungskosten in manchen Fällen unterschiedlich stark auf die gleichen Schocks reagierten.

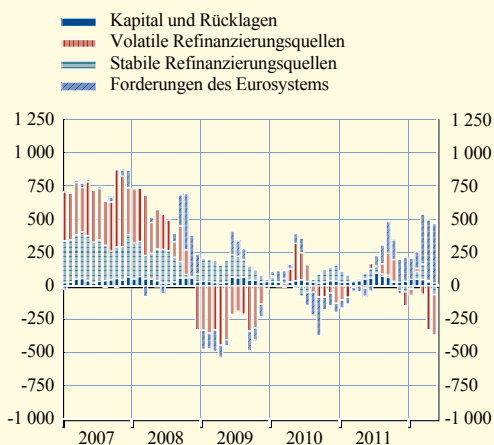
Die Daten der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die vierteljährlich vom Eurosystem durchgeführt wird, lassen den Schluss zu, dass sich der Zugang der Banken zur marktbasierter Finanzierung in allen Hauptkomponenten (also Geldmarkt, Schuldverschreibungen und Verbriefungen) im Jahr 2011 verschlechtert hat (siehe Abbildung 5). Genauer gesagt stellte sich heraus, dass die Staatsschuldenkrise die Refinanzierungsbedingungen der Banken Ende 2011 maßgeblich negativ beeinflusste.<sup>4</sup>

Wenngleich außer Frage steht, dass die Staatsschuldenkrise die Refinanzierungsbedingungen der Banken beeinträchtigte, lässt sich nur äußerst schwer beurteilen, wie stark sich die Entwicklungen auf der Finanzierungsseite der Banken im Euroraum auf die Realwirtschaft ausgewirkt haben. Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft lassen vermuten, dass die Finanzierungsprobleme im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets die Vermögensverwaltung der Banken und damit auch die Realwirtschaft beeinflussten. So war insbesondere in einigen Euro-Ländern im gesamten Jahresverlauf 2011 eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu beobachten.

4 In der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken wurden die Teilnehmer zu den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierung der Banken befragt. Für das letzte Quartal 2011 gaben per saldo etwa 30 % der Banken im Euroraum an, dass sich ihre Refinanzierungsbedingungen infolge der Staatsschuldenkrise verschlechtert hätten, und zwar insbesondere über a) die Auswirkungen auf den Sicherheitenwert, b) die Auswirkungen auf ihre Bilanzen aufgrund des eigenen Staatsanleihebestands und c) andere Effekte, wie etwa die schwächere Finanzlage der Staaten oder Übertragungseffekte auf andere Aktiva (einschließlich des Forderungsbestands). Im zweiten Vierteljahr 2012 führten per saldo durchschnittlich 22 % der befragten Kreditinstitute eine Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen auf die Staatsschuldenkrise zurück, nachdem es im Vorquartal im Schnitt nur 4 % gewesen waren.

**Abbildung 4 Wichtigste Passiva der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet**

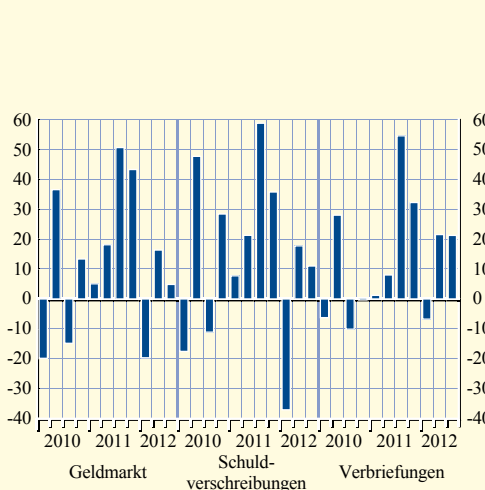
(über drei Monate kumulierte Veränderung in Mrd €, saison- und kalenderbereinigt)



Quellen: Statistik über die Bilanzpositionen und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der Berichtskreis umfasst die MFIs (ohne Eurosystem). Bei den stabilen Refinanzierungsquellen handelt es sich um Einlagen des nichtfinanziellen Sektors (ohne Zentralstaaten), längerfristige Einlagen nichtmonetärer Finanzinstitute, Einlagen gebietsfremder Nichtbanken sowie MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr. Zu den volatilen Refinanzierungsquellen zählen Einlagen der MFIs (ohne Eurosystem), kurzfristige Einlagen nichtmonetärer Finanzinstitute, Einlagen von Zentralstaaten, Einlagen gebietsfremder Banken sowie MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2012.

**Abbildung 5 Refinanzierungsbedingungen der Banken im Euro-Währungsgebiet**

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



Quellen: EZB und vom Eurosystem durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft.  
Anmerkung: Die Daten für das dritte Quartal beruhen auf den Erwartungen der Umfrageteilnehmer. Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich beeinträchtigt“ und „leicht beeinträchtigt“ und der Summe der Angaben unter „leicht verbessert“ und „deutlich verbessert“ dar.

**TRIEBKRÄFTE DES DELEVERAGING**

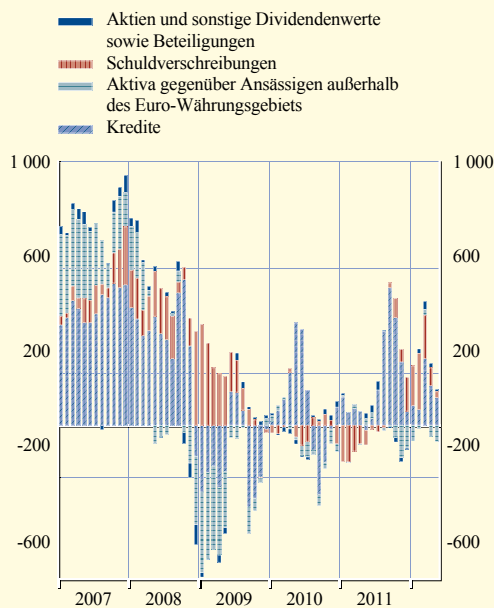
Vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise haben sich die Refinanzierungsbedingungen der Banken im Euroraum verschlechtert. Zudem verminderten die Bewertungsverluste aufgrund von Preisänderungen bei den von ihnen gehaltenen Staatsanleihen in einigen Fällen das Bankkapital. Dies hat zu einem verstärkten Deleveraging geführt, um sowohl die Solvabilität der Banken (durch Verringerung ihrer risikogewichteten Aktiva als Reaktion auf den Rückgang ihrer regulatorischen Eigenkapitalquote) als auch deren Liquidität (durch einen geringeren Bestand an zu finanzierenden Vermögenswerten) wiederherzustellen.

Seit Anfang 2010 blieb der Bestand an Aktiva der MFIs im Euroraum nahezu unverändert. Allerdings

kam es zu einer starken Veränderung in der Zusammensetzung ihrer Bestände (siehe Abbildung 6). In der zweiten Jahreshälfte 2011 verringerten die MFIs ihre Bestände an Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei sie in erster Linie ihre Aktivpositionen gegenüber gebietsfremden Kreditinstituten reduzierten. So wurde der Verschuldungsgrad vor allem durch ein geringeres internationales Engagement der Banken im Euroraum abgebaut. Dieser Rückgang wurde größtenteils durch einen Anstieg der MFI-Kredite an Nicht-MFIs ausgeglichen. Im Eurogebiet insgesamt nahm die Kreditvergabe an den privaten Sektor unterdessen nicht ab, wofür unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern verantwortlich waren. Für die relativ robuste Entwicklung der Buchkredite gibt es zwei Gründe: Erstens stellen sie das Kerngeschäft der MFIs im Euro-Währungsgebiet dar, und zweitens handelt es sich bei

**Abbildung 6 Transaktionen der MFIs nach Hauptkategorien der Aktiva**

(in Mrd €; gleitende Dreimonatssummen; saisonbereinigt)



Quellen: Statistik über die Bilanzpositionen und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf April 2012. Die Daten umfassen den Berichtskreis der MFIs (ohne Eurosystem).

Buchkrediten um eher illiquide Forderungen, insbesondere wenn die Verbriefungs- und Syndizierungsmärkte zum Erliegen gekommen sind. Um die Jahreswende 2011/2012 akkumulierten die Banken Wertpapiere ohne Aktien, die hauptsächlich von den öffentlichen Haushalten und den sonstigen Finanzintermediären sowie in geringerem Umfang von Kreditinstituten emittiert worden waren (wobei diese Wertpapiere bei Letzteren zum Teil mit staatlichen Garantien ausgestattet waren). Zeitgleich fand eine bedeutende Portfoliumschichtung statt; so kauften die Banken im Eurogebiet insgesamt überwiegend Staatsanleihen des eigenen Landes an und verkauften jene anderer EU-Mitgliedstaaten.

#### SONDERMASSNAHMEN UND KREDITVERGABE AN DIE WIRTSCHAFT

Seit Beginn der Staatsschuldenkrise ist der Refinanzierungsdruck auf die Banken im Euro-Währungsgebiet akut geblieben, obwohl ein massiver Abbau der Forderungen der Kreditin-

stitute angesichts eines insgesamt nach wie vor stabilen Bestands an Aktiva ausgeblieben ist. Die vom Eurosystem ergriffenen Sondermaßnahmen, so hat sich gezeigt, haben zu einer Verminderung der Spannungen auf der Refinanzierungsseite der Banken des Euroraums beigetragen (siehe Kasten). Das Programm für die Wertpapiermärkte hat zu einer partiellen Übertragung der Risiken, die sich aus der Haltung bestimmter Staatsanleihen ergeben, auf das Eurosystem geführt, wodurch ein Kurseinbruch bei Anleihen verhindert und der negative Bewertungseffekt für die Banken, die solche Anleihen halten, in Grenzen gehalten wurde. Die beiden im Dezember 2011 und Februar 2012 vom Eurosystem durchgeführten LRGs mit dreijähriger Laufzeit haben in erheblichem Maße zu einer Verringerung des mit Bankschuldtiteln verbundenen Prolongationsrisikos beigetragen. Ferner sahen die Sondermaßnahmen eine Ausweitung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems vor. Die Änderungen bei der Zulassung von Vermögenswerten als Sicherheiten haben die Bedenken hinsichtlich der Refinanzierung recht schwer realisierbarer Vermögenswerte zum Teil zerstreut.

In den meisten Ländern des Euro-Währungsgebiets haben die Banken bisher vor dem Hintergrund einer schwachen Nachfrage die Wirtschaft weiterhin mit Krediten versorgt, und der Druck zum Deleveraging hat zu einem Rückgang des internationalen Engagements der Banken im Euroraum geführt. Dennoch war der Zugang zu Bankkrediten in einigen Ländern, insbesondere in jenen, die im Rahmen eines EU/IWF-Programms Finanzhilfen erhalten, durch eine Verknappung des Kreditangebots eingeschränkt. Die Risiken für die Realwirtschaft bleiben akut, da der Bankensektor des Euroraums nach wie vor mit einem schwierigen Umfeld konfrontiert ist. So gingen in jüngster Zeit – insbesondere in einigen Ländern – eine erneut aufkommende Unsicherheit in Bezug auf die Reaktion der Politik und unerwartet negative Datenveröffentlichungen mit schlechteren Refinanzierungsbedingungen im Bankensektor einher.

#### 4 FINANZIERUNG NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO- WÄHRUNGSGEBIET

Seit 2010 haben sich die Staatsschuldenkrise und ihre Verschärfung im zweiten Halbjahr 2011 in erster Linie in einer zunehmenden Heterogenität des Finanzierungsumfeldes für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet niederschlagen. Diese Unterschiede spiegeln größtenteils die divergierenden Auswirkungen der Krise auf die Renditen inländischer Staatsanleihen in den einzelnen Euro-Ländern wider, was wiederum bedeutete, dass sich sehr unterschiedliche Effekte über die verschiedenen in Abschnitt 2 erörterten Kanäle ausbreiteten. Die größeren Unternehmen im Euroraum reagierten gleichwohl zunehmend flexibel auf Veränderungen der Verfügbarkeit von Bankkrediten, indem sie auf die Finanzmärkte zurückgriffen oder Handelskredite in Anspruch nahmen, um potenzielle Finanzierungslücken zu überbrücken. Nachfolgend wird auf die Entwicklung der Finanzierungsbedingungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und die Auswirkungen der Spannungen an den Staatsanleihemärkten näher eingegangen.

#### KOSTEN DER BANKFINANZIERUNG UND RISIKOAVERSION

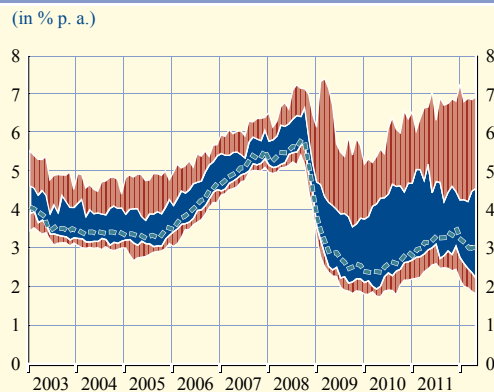
Die zusammengefassten Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet verzeichneten von Mitte 2010 bis Ende 2011 einen kontinuierlichen Anstieg, der vor allem den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Referenzzinssätze und die Refinanzierungsbedingungen der Banken wie auch der Neubewertung der Risiken am Markt zuzuschreiben war. Erst Anfang 2012 kam es in aggregierter Betrachtung zu einem allmählichen Rückgang, dem eine Abnahme der Marktzinsen und insbesondere die Leitzinssenkungen der EZB im November und Dezember 2011 sowie die von der EZB im Oktober 2011 angekündigten Sondermaßnahmen zur weiteren Erleichterung der Refinanzierung der Banken im Euroraum vorausgegangen waren. Diese Anpassung der aggregierten Zinssätze im Kundengeschäft

der Banken an Leitzinsänderungen steht weitgehend im Einklang mit der allgemein leicht verzögerten Weitergabe der Leitzinsänderungen der EZB, die von einer Reihe struktureller, finanzieller und konjunktureller Faktoren abhängt.<sup>5</sup> Gleichwohl verbergen sich hinter dem aggregierten Rückgang der Zinsen für Kredite an Unternehmen in der ersten Jahreshälfte 2012 anhaltende Unterschiede in der Entwicklung der Kreditzinsen in den einzelnen Ländern (siehe Abbildung 7). In den Ländern, die am stärksten von der jüngsten Verschärfung der Staatsschuldenkrise betroffen waren und in denen die über die oben beschriebenen Kanäle verbreiteten Effekte besonders ausgeprägt waren, ließ sich keine spürbare Entspannung beobachten.

Zugleich deuten die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft allgemein auf eine zunehmend unterschiedliche Risikobehandlung durch die Banken hin, was die Gestaltung der Kreditkonditionen betrifft. So meldete eine größere Anzahl der Banken eine Ausweitung der Margen

5 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2009.

Abbildung 7 Zusammengefasste MFI-Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den Ländern des Euro-Währungsgebiets



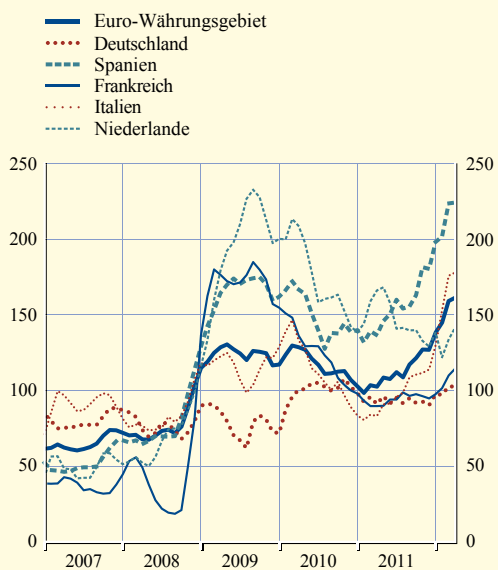
Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die zusammengefassten Zinssätze sind aggregiert, wobei für die Gewichtung die Bestände herangezogen wurden. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2012. Der braun schattierte Bereich markiert die Bandbreite, und der blau schattierte Bereich zeigt die Interquartilspanne an. Die gestrichelte Linie stellt den Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets dar.



**Abbildung 8** Differenz zwischen den Bankzinsen für kleine und große MFI-Kreditvolumina an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(gleitender Dreimonatsdurchschnitt; in Basispunkten)



Quellen: EZB und MFI-Zinsstatistik.

für risikoreichere Kredite verglichen mit durchschnittlichen Krediten. Dies steht im Einklang mit der seit Anfang 2011 im Euro-Währungsgebiet insgesamt zu beobachtenden allgemeinen Ausweitung der Spanne zwischen den Zinssätzen der Banken für kleine Kreditvolumina und jenen für große Kreditvolumina an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (siehe Abbildung 8), nachdem sich der Zinsabstand im zweiten Halbjahr 2010 vorübergehend verringert hatte.<sup>6</sup> Die Differenz zwischen den Kreditkonditionen für kleine und große Unternehmen, die in erster Linie durch die unterschiedlichen firmenspezifischen Risiken bedingt ist, verdeutlicht die widrigeren Konditionen für kleine Unternehmen, die in den von der Verschärfung der Staatsschuldenkrise am stärksten in Mitleidenschaft gezogenen Ländern besonders ungünstig ausfielen. Zum Teil könnten diese Zinsabstände auch darauf zurückzuführen sein, dass kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) stärker von ihrem jeweiligen inländischen Bankensektor abhängig sind und restriktiveren Kreditkonditionen unterliegen als größere Unternehmen, die einen besseren Zugang zu den globalen Finanzmärkten haben.

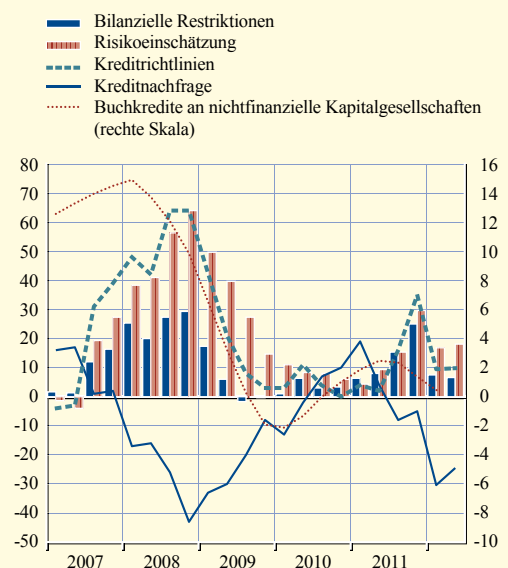
## BANKBASIERTE FINANZIERUNG UND DER EINFLUSS NACHFRAGE- UND ANGEBOTSEITIGER FAKTOREN

In Bezug auf das Kreditvolumen wurde bei der Kreditvergabe der Banken an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach der vorübergehenden Erholung im zweiten Halbjahr 2010 nur ein schwaches Wachstum verzeichnet. Die Jahreswachstumsraten gingen (bereinigt um Kreditverkäufe und Verbriefungen) von 1,6 % im Januar 2011 auf 0,2 % im Mai 2012 zurück (siehe Abbildung 9). Mit der Verschärfung der Staatsschuldenkrise war in den Ländern, die von den Spannungen an den Staatsanleihemärkten am stärksten betroffen waren, eine besonders schwache Kreditdynamik zu beobachten (siehe auch Abbildung 7 im ersten Aufsatz dieses Monatsberichts). Diese Entwicklung war vor allem auf den Außenfinanzierungsbedarf der Unternehmen zurückzuführen. Nach einer kurzzeitigen Erholung von

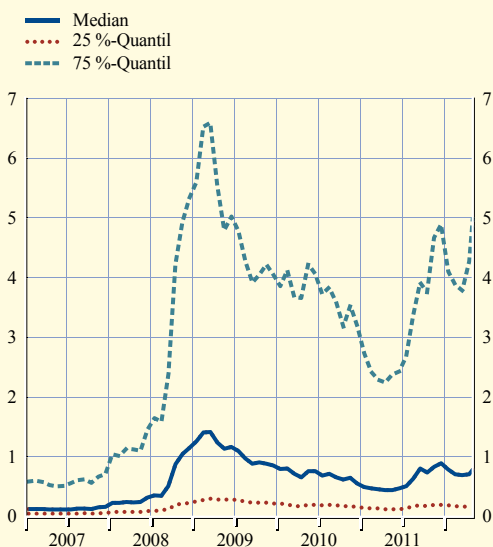
6 Es wird angenommen, dass kleine Kredite in erster Linie an KMUs und große Darlehen vorrangig an große Unternehmen gewährt werden.

**Abbildung 9** MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und entsprechende Indikatoren aus der Umfrage zum Kreditgeschäft

(prozentualer Saldo; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und vom Eurosystem durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft.

**Abbildung 10 Ausfallwahrscheinlichkeit  
börsennotierter nichtfinanzieller Unterneh-  
men im Euro-Währungsgebiet**(Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls in den nächsten zwölf  
Monaten; in %)

Quellen: Moody's KMV und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Daten basieren auf einer Stichprobe börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen im Euro-Währungsgebiet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2012.

Mitte 2010 bis Anfang 2011 blieb der Außenfinanzierungsbedarf der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet im Jahresverlauf 2011 sowie im ersten Halbjahr 2012 verhalten. Ursächlich hierfür waren insbesondere die schwache Konjunktur, die zunehmende Unsicherheit in Bezug auf das wirtschaftliche Umfeld und die damit verbundenen geringeren Investitionen – eine Entwicklung, die vor allem in der zweiten Jahreshälfte 2011 durch die Zuspitzung der Staatsschuldenkrise verstärkt wurde. Die insgesamt zunehmende Unsicherheit ging mit einer deutlich pessimistischeren Markteinschätzung der Kreditrisiken der Unternehmen einher, gemessen zum Beispiel an der Ausfallwahrscheinlichkeit, die sich in diesem Zeitraum beträchtlich erhöhte (siehe Abbildung 10). In den größeren Euro-Ländern war dieser Anstieg der Unsicherheit bei italienischen Unternehmen besonders stark ausgeprägt, im Gegensatz zu der eher verhalten gestiegenen Unsicherheit bei niederländischen und deutschen Firmen. Auch eine stärkere Neigung der Unternehmen, ihre Gewinne einzubehalten und auf ihren Bestand an kumu-

lierten Barreserven zurückzugreifen wie auch insgesamt ihren Anteil an Fremdkapital zu verringern, spielten bei der schwachen Nachfrage der Unternehmen nach Fremdmitteln eine Rolle.

Zudem trug auf der Angebotsseite nach der per saldo geringen Verschärfung der Kreditrichtlinien, die zwischen 2010 und Mitte 2011 beobachtet worden war, in der zweiten Jahreshälfte 2011 eine per saldo deutliche Verschärfung der Richtlinien durch die Banken (laut Umfrage zum Kreditgeschäft meldeten im letzten Quartal 2011 insgesamt 35 % der teilnehmenden Banken eine Verschärfung gegenüber 4 % im ersten Quartal 2011) dazu bei, dass sich die Finanzierung der Unternehmen im Euroraum über Bankkredite eher verhalten entwickelte (siehe Abbildung 9). Dies war größtenteils auf die Zuspitzung der Staatsschuldenkrise zurückzuführen, die sich in beträchtlichem Maße auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken sowie auf deren Bilanzen und Eigenkapitalpositionen und letztlich auch auf ihre Kreditrichtlinien auswirkte. Tatsächlich gaben die an der Umfrage teilnehmenden Banken an, dass die Spannungen an den Staatsanleihemärkten über bilanzielle Restriktionen und Einschränkungen bei der Liquiditätssteuerung wie auch über andere, eher indirekte Einflusskanäle zu einer deutlichen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen im letzten Quartal 2011 geführt hatten. Auch die Anfälligkeit gegenüber Risiken infolge der Staatsschuldenkrise trug den Umfrageteilnehmern zufolge erheblich zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei.

Diese Entwicklung schwächte sich zu Jahresbeginn 2012 teilweise ab, da sich der Anteil der Banken, die per saldo eine Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite meldeten, in den Umfragen vom April und Juli 2012 deutlich verringerte (auf insgesamt 9 % bzw. 10 %). Dieser Rückgang stand in sehr engem Zusammenhang mit den im Oktober 2011 von der EZB bekannt gegebenen Sondermaßnahmen, nämlich den beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit und der Aufnahme von Kreditforderungen in den Sicherheitenpool. Gleichzeitig hatte sich die Staatsschuldenkrise den Angaben zufolge im ersten Quartal 2012 weniger negativ auf die

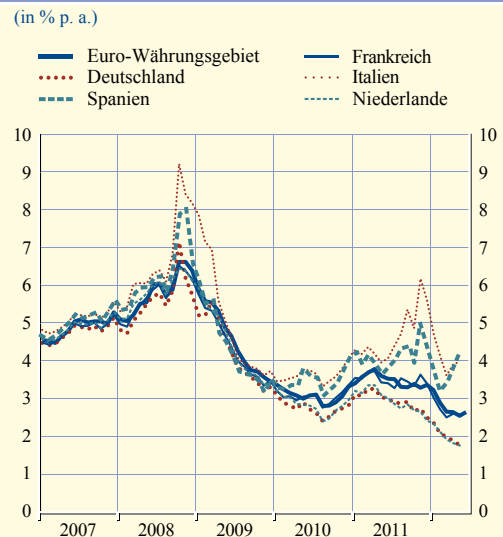
Banken ausgewirkt, wenngleich sich die Entwicklung im zweiten Quartal angesichts der zunehmenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Euroraum wieder verschärfte.

Ähnlich sieht die Situation den Umfrageteilnehmern zufolge bei den KMUs aus; dort ist sie jedoch deutlicher ausgeprägt. Bei den kleinen Krediten<sup>7</sup> wurde im zweiten Halbjahr 2011 ein besonders starker Rückgang verzeichnet. Parallel dazu kam es zwischen Oktober 2011 und März 2012 zu einer weiteren wahrgenommenen Verschlechterung der Verfügbarkeit von Bankkrediten. Dies geht aus der jüngsten Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) des Euro-Währungsgebiets zu Finanzmitteln hervor, der zufolge per saldo 20 % eine Verschlechterung meldeten, verglichen mit 14 % in der vorherigen Umfragerunde; dies deckt sich mit der bereits angeführten Ausweitung der Zinsabstände zwischen kleinen und großen Krediten.<sup>8</sup>

#### MARKTBASIERTE FINANZIERUNG UND DISINTERMEDIATION

Für die Unternehmen im Euro-Währungsgebiet haben sich die Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung verringert, da die Renditen von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften seit November 2011 gesunken sind (siehe Abbildung 11). Der Rückgang war beträchtlich und anfänglich breit angelegt. Gleichzeitig verringerten sich auch die Abstände zwischen den größeren Volkswirtschaften des Euroraums, wobei die Renditen von Unternehmensanleihen in Italien und Spanien stärker sanken als in Deutschland und den Niederlanden. Nach dem ersten Quartal 2012 weiteten sich die Renditeabstände zwischen diesen beiden Ländergruppen allerdings wieder aus. So erhöhten sich die Renditen in Spanien und Italien vor dem Hintergrund zunehmender Spannungen an den Staatsanleihemärkten, während sie im Eurogebiet insgesamt rückläufig waren. Im Non-Investment-Grade-Bereich waren am Markt für Unternehmensanleihen weitgehend ähnliche Entwicklungen zu beobachten, wenngleich hier die Kosten der marktbasierter Fremd-

**Abbildung 11 Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung – Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**



Quellen: Merrill Lynch Global Index und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Daten stellen den gewichteten Durchschnitt auf Basis des ausstehenden Anleihevolumens dar. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2012.

finanzierung deutlich höher waren. Für Unternehmen in Spanien und Italien stiegen sie besonders stark. Tatsächlich ist bei verhaltenen Konjunkturaussichten das Potenzial eines Übergreifens insbesondere von länderspezifischen Staatsschuldenrisiken auf die Finanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften innerhalb des jeweiligen Landes sehr unterschiedlich. Gleichwohl wurde die Gefahr einer erheblichen Einschränkung der Kreditvergabe im Euro-Währungsgebiet durch die zuletzt von der EZB bekannt gegebenen Sondermaßnahmen begrenzt.

Es gibt Anzeichen dafür, dass der Finanzierungsbedarf der Unternehmen in Zeiten eines eingeschränkten Zugangs zu Bankkrediten teilweise durch Handelskredite gedeckt wird. Börsennotierte Unternehmen, vor allem in Deutschland

<sup>7</sup> Kleine Kredite können näherungsweise mit Krediten an KMUs gleichgesetzt werden.

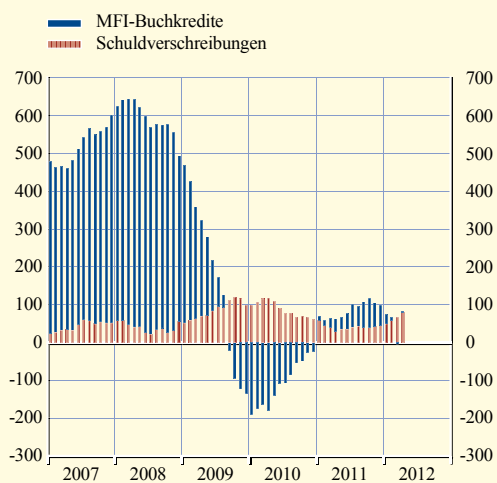
<sup>8</sup> Ein umfassender Bericht, detaillierte statistische Tabellen und zusätzliche Aufschlüsselungen wurden am 27. April 2012 auf der Website der EZB im Abschnitt „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs“ veröffentlicht.

und Frankreich, haben darüber hinaus beträchtliche Barreserven angehäuft, die wohl zum Teil aus Vorsichtsmotiven gehalten werden, da die Finanzkrise nach Einschätzung der Firmen die Fähigkeit bzw. Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe verringert hat.

Das Volumen der marktbasierter Fremdfinanzierung von Unternehmen zeigt, dass sich der im ersten Halbjahr 2010 noch dynamische Nettoabsatz von Schuldtiteln allmählich abschwächte und parallel dazu eine Verlangsamung des Rückgangs der von Banken vergebenen Buchkredite an Firmen beobachtet werden konnte (siehe Abbildung 12). Zu Jahresbeginn 2011 schwächte sich die Emissionstätigkeit der Unternehmen des Eurogebiets per saldo weiter ab, während die kumulierte Bankkreditvergabe an diesen Sektor insgesamt im positiven Bereich verharrte. Zur Jahreswende 2011/2012 kam es dann umgekehrt zu einer höheren Emission von Schuldverschreibungen, wohingegen die kumulierte Nettokreditvergabe durch die Banken des Euroraums sank. Wie aus Abbildung 12 ersichtlich wird, lässt sich insgesamt seit Ausbruch der Finanzkrise und vor allem seit der zweiten Jahreshälfte 2009 eine engere Substitutionsbeziehung zwischen der Kreditgewährung von Banken an Firmen des Eurogebiets und der Fremdfinanzierung dieser Unternehmen über die Märkte beobachten. Aufgrund dieser Substitutionsbeziehung lässt sich vermuten, dass Großunternehmen im Euroraum bei der Fremdfinanzierung verstärkt auf die Märkte zurückgegriffen haben und der Zugang zu Bankkrediten zunehmend schwieriger wurde. Diese Anzeichen der Disintermediation waren zum Jahreswechsel 2011/2012 erneut zu beobachten, als die Staatsschuldenkrise die Banken besonders hart traf und ihre Kreditvergabefähigkeit weiter beeinträchtigte. Die zuletzt im Gefolge der LRGs mit dreijähriger Laufzeit per saldo deutlich weniger stark verschärften Richtlinien der Banken für Unternehmenskredite signalisieren jedoch einen geringeren Druck vonseiten der Kreditangebotsbedingungen. Dies dürfte sich zum Teil auch im tatsächlichen Kreditwachstum niederschlagen, wenngleich mit zeitlicher Verzögerung und abhängig davon, wie stark sich der in jüngerer Zeit aus den Spannungen an den Staatsanleihemärkten resultierende Gegendruck auswirken wird.

**Abbildung 12 Fremdfinanzierung der Unternehmen des Euro-Währungsgebiets über Banken und Märkte**

(kumulierte Nettotransaktionen über zwölf Monate)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Unternehmen des Euro-Währungsgebiets auf kurze Sicht aufgrund des fragilen wirtschaftlichen Umfelds und ihrer verstärkten Neigung, Gewinne einzubehalten, die Kassenhaltung auszubauen und ihren Anteil an Fremdkapital in den Bilanzen zu reduzieren, weiterhin eher begrenzten Fremdfinanzierungsbedarf haben werden. Zugleich scheinen die Finanzierungsbedingungen für risikoreichere Kreditnehmer besonders stark von der Entwicklung der Staatsschuldenkrise abhängig zu sein. Darüber hinaus dürften die Firmen des Euroraums auf eine veränderte Verfügbarkeit von Bankkrediten zunehmend flexibel reagieren und auf die Finanzmärkte sowie auf Handelskredite zurückgreifen, um potenzielle Finanzierungslücken zu überbrücken.

## 5 FINANZIERUNG DER PRIVATEN HAUSHALTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

### STAATSSCHULDENKRISE UND FINANZIERUNG DER PRIVATEN HAUSHALTE

Wie bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hat die Staatsschuldenkrise insbesondere nach ihrer Zuspitzung Mitte 2011 auch bei den

privaten Haushalten in erster Linie zu einer größeren Heterogenität in den Finanzierungsbedingungen zwischen den einzelnen Euro-Ländern geführt und weniger deren Finanzierungskosten bzw. Finanzierungsvolumen im Euro-Währungsgebiet insgesamt beeinflusst. Grund hierfür sind im Wesentlichen die divergierenden Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Renditen von Staatsanleihen im Eurogebiet, was wiederum bedeutete, dass sich über die verschiedenen in Abschnitt 2 erörterten Kanäle sehr unterschiedliche Effekte ausbreiteten. Besonders hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang, dass die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen durch die von der EZB und vom gesamten Eurosystem zur Stützung ergriffenen konventionellen geldpolitischen Maßnahmen wie auch Sondermaßnahmen abgemildert wurden.

Bei einem Vergleich des Einflusses der Staatsschuldenkrise auf die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sind indes einige Punkte zu beachten. Erstens sind die Privathaushalte im Eurogebiet bei ihrer Außenfinanzierung wesentlich stärker auf die Banken angewiesen als die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.<sup>9</sup> Zweitens ist der Markt für die Vergabe von Bankkrediten an private Haushalte deutlich fragmentierter als jener für die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, wenngleich die Märkte für Kreditverbriefungen, die vorrangig Wohnungsbaukredite an private Haushalte umfassen, inzwischen einen höheren Integrationsgrad aufweisen.<sup>10</sup> Gleichwohl hat sich die Staatsschuldenkrise über eine Reihe von Kanälen unterschiedlich auf das Finanzierungsumfeld der privaten Haushalte im Euroraum ausgewirkt. Über diese Kanäle werden unter anderem die Kreditvergabebedingungen (preislicher und nicht preislicher Art) sowie das Kreditvolumen der Banken beeinflusst, was der unterschiedlichen Entwicklung der Staatsanleiherenditen in den einzelnen Euro-Ländern zuzuschreiben ist. Tatsächlich sind die Staatsanleiherenditen, wie bereits erörtert, in der Regel eng mit den Renditen von Bankanleihen und folglich mit den Zinssätzen der Banken für Kredite an private Haushalte korreliert. Darin spiegelt sich weitgehend die Anpassung der Kreditzinsen an

die veränderten Finanzierungsbedingungen der Banken wider. Andere Kanäle wirken über die Veränderung der Kreditnachfrage. Hierzu zählen beispielsweise Vermögenseffekte infolge von Bewertungsänderungen in Bezug auf den Nominalwert der von Privathaushalten gehaltenen Staatsanleihen.

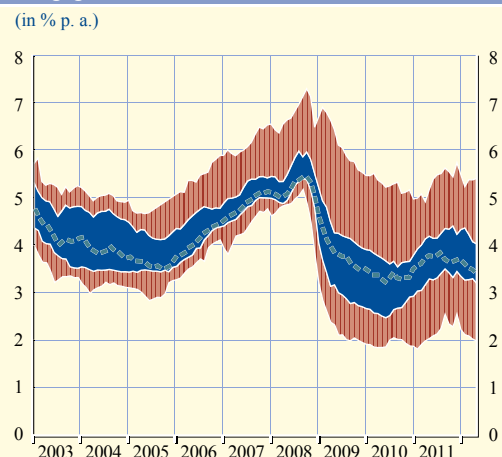
### ENTWICKLUNG DER FINANZIERUNG DER PRIVATEN HAUSHALTE SEIT 2010

Die Zinsen und die Zuwachsraten von Buchkrediten an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet haben sich seit 2010 insgesamt nicht wesentlich verändert. So schwanken etwa die zusammengefassten Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte seit Jahresbeginn 2010 zwischen 3,3 % und 3,9 % (siehe Abbildung 13). Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte (bereinigt um Kredit-

9 Siehe EZB, Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten, Monatsbericht April 2009.

10 Siehe den Bericht der EZB, Financial integration in Europe, April 2012.

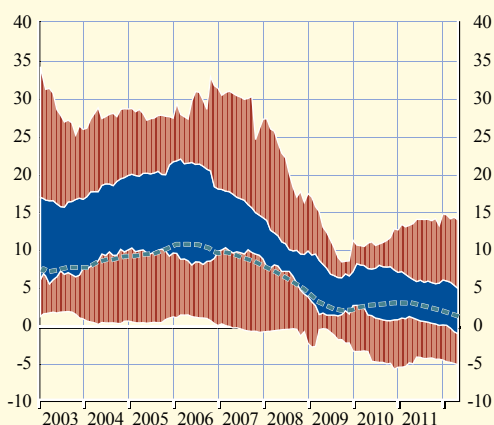
**Abbildung 13 Zusammengefasste MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in den Ländern des Euro-Währungsgebiets**



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die zusammengefassten Zinssätze sind aggregiert, wobei für die Gewichtung die Bestände herangezogen wurden. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2012. Der braun schattierte Bereich markiert die Bandbreite, und der blau schattierte Bereich zeigt die Interquartilspanne an. Die gestrichelte Linie stellt den Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets dar.

**Abbildung 14 MFI-Buchkredite an private Haushalte in den Ländern des Euro-Währungsgebiets**

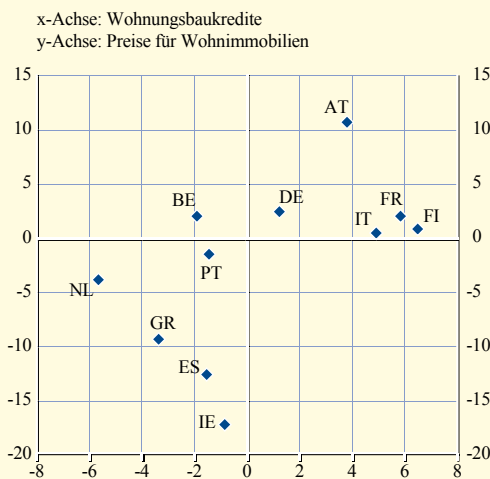
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, Statistik über die Bilanzpositionen und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Daten sind um Kreditverbriefungen bereinigt, und es wird unterstellt, dass es sich bei allen vor 2009 verbrieften Buchkrediten an den privaten Sektor um Kredite an private Haushalte handelt. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Mai 2012. Der braun schattierte Bereich markiert die Bandbreite, und der blau schattierte Bereich zeigt die Interquartilspanne an. Die gestrichelte Linie stellt den Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets dar.

**Abbildung 15 MFI-Wohnungsbaukreditvergabe und Wohnimmobilienpreise in den Ländern des Euro-Währungsgebiets**

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf das erste Quartal 2012, außer für Belgien (viertes Quartal 2011) und Italien (zweites Halbjahr 2011).

verkäufe und Verbriefungen) erhöhte sich sukzessive von rund 2,0 % Anfang 2010 auf etwa 3,0 % zwischen Mitte 2010 und Mitte 2011, ging dann bis Jahresende 2011 allmählich auf 2,0 % und bis Mai 2012 auf 1,3 % zurück (siehe Abbildung 14). Hinter den in aggregierter Betrachtung anscheinend relativ stabilen Zinssätzen und Wachstumsraten der Kreditvergabe an private Haushalte im Euroraum verbergen sich allerdings seit 2010 zunehmend divergierende Entwicklungen in den einzelnen Ländern, wobei diese Unterschiede immer noch deutlich geringer sind als vor der Krise (insbesondere was den Zeitraum von 2004 bis 2006 betrifft).

Auffällig ist dabei, dass sich die relativen Beiträge der verschiedenen Euro-Länder zum Kreditwachstum der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet in den letzten Jahren merklich verändert haben. Vor der Finanzkrise wurden insbesondere in Spanien und einigen Ländern, die Finanzhilfen im Rahmen eines EU/IWF-Programms erhalten, aufgrund des Booms an den Wohnimmobilienmärkten zweistellige Wach-

tumsraten verzeichnet. Diese Raten gingen ab dem Jahr 2008 deutlich zurück und kehrten sich 2010 ins Negative. Dieser Abwärtstrend spiegelt vor allem die Notwendigkeit wider, vorangegangene Übertreibungen zu korrigieren, und steht im Einklang mit der Immobilienpreisdynamik in diesen Ländern (siehe Abbildung 15). Seit 2010 steht die Entwicklung der Buchkreditvergabe an private Haushalte im Eurogebiet hingegen zunehmend im Zeichen von jenen Staaten, die bislang ein moderateres Kreditwachstum aufwiesen – wie etwa Frankreich – und nun zum Teil von staatlichen Unterstützungsprogrammen profitieren. Hinzu kommt, dass die Jahreswachstumsrate der Wohnimmobilienpreise in Deutschland im historischen Vergleich zwar hoch ist, aus euroraumweiter Perspektive oder gemessen am Volumen der Wohnungsbaukredite jedoch kein außergewöhnliches Niveau aufweist.

Neben diesen Anpassungseffekten in der Wachstumszusammensetzung der Buchkreditvergabe an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet lässt sich die relative Stabilität der Kreditzinsen

und des Kreditwachstums in diesem Sektor zum Teil auch auf die Wirkung der während der Krise von der EZB beschlossenen Sondermaßnahmen zurückführen, die bis zu einem gewissen Grad dazu beitrugen, die Privathaushalte im Euroraum gegen die negativen Folgen von Verzerrungen im geldpolitischen Transmissionsmechanismus abzuschirmen.<sup>11</sup> Von einigen Ausnahmen abgesehen, die hauptsächlich die Länder mit einem EU/IWF-Finanzhilfeprogramm betreffen, hielt sich daher der Einfluss solcher Verzerrungen auf die Bankkreditvergabe an private Haushalte sowohl bezüglich des Kreditvolumens als auch der Zinssätze in Grenzen.

Unterdessen führten die verstärkten Spannungen an den Staatsanleihemärkten im zweiten Halbjahr 2011, die den Kreditinstituten des Eurogebiets den Zugang zur marktbasierter Finanzierung zunehmend erschwerten, in einer Reihe von Euro-Ländern zu einem erhöhten Risiko einer eingeschränkten Bankkreditvergabe an private Haushalte. Dieses Risiko schien gegen Jahresende 2011 allmählich zum Tragen zu kommen und fand beispielsweise in der im Dezember vergangenen Jahres beobachteten Nettotilgung von MFI-Buchkrediten an private Haushalte seinen Niederschlag. Die im Schlussquartal 2011 bekannt gegebenen weiteren Sondermaßnahmen und vor allem die LRGs mit dreijähriger Laufzeit konnten jedoch den Refinanzierungsdruck auf die Kreditinstitute des Euroraums abmildern und somit dazu beitragen, das Risiko eines ungeordneten Fremdkapitalabbaus im Bankensektor zu verringern.

#### **FINANZIERUNG DER PRIVATEN HAUSHALTE UND DER EINFLUSS NACHFRAGE- UND ANGEBOTSSEITIGER FAKTOREN**

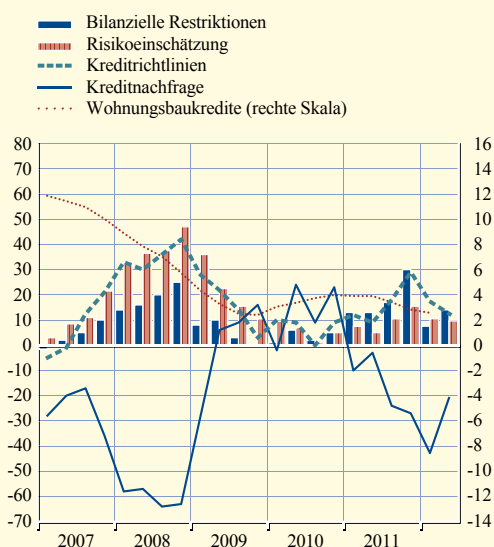
Selbst unter Berücksichtigung der Notwendigkeit, vorangegangene Übertreibungen bei der Kreditvergabe an private Haushalte zu korrigieren, fällt das Wachstum der Buchkredite an Privathaushalte derzeit im historischen Vergleich relativ schwach aus. Hierin dürften sich sowohl die geringe Kreditnachfrage als auch Beschränkungen im Kreditangebot der Banken widerspiegeln.

Während die verschiedenen angebots- und nachfrageseitigen Einflussfaktoren der Kreditentwicklung quantitativ nur schwer zu bestimmen und damit verbundene Schätzungen mit hoher Unsicherheit behaftet sind, lassen sich qualitative Erkenntnisse aus Indikatoren aus der Umfrage zum Kreditgeschäft gewinnen, die Auskunft über die Kreditnachfrage sowie die Kreditrichtlinien der Banken gibt. Wenn die Banken im Rahmen dieser Umfrage per saldo eine Verschärfung ihrer Kreditrichtlinien melden, so kann dies als ein erster Anhaltspunkt für angebotsseitige Einflüsse auf die Kreditentwicklung angesehen werden, wenngleich die entsprechende Datenreihe verschiedene Faktoren („Risikoeinschätzung“, „bilanzielle Restriktionen“ und „Konkurrenz“) umfasst, von denen einige wie etwa die „Risikoeinschätzung“ auch durch die Nachfragebedingungen beeinflusst werden können. Dagegen können die „bilanziellen Restriktionen“ als „rein“ angebotsseitiger Faktor (in dem Sinne, dass er stellvertretend für den „Bankkreditkanal“ der geldpolitischen Transmission steht) interpretiert werden. Aus den Angaben geht hervor, dass die Kreditrichtlinien – nach einer gemäßigeren Verschärfung im Jahr 2009 und in der ersten Jahreshälfte 2010 – insbesondere 2011 mit der sich zuspitzenden Staatsschuldenkrise per saldo wieder deutlich stärker gestrafft wurden. Die zunehmende Verschärfung im vergangenen Jahr war in erster Linie durch die Bedenken der Banken hinsichtlich der bilanziellen Restriktionen sowohl für Wohnungsbaukredite (siehe Abbildung 16) als auch für Konsumentenkredite bedingt. Daraus ergibt sich, dass „rein“ angebotsseitige Beschränkungen zu einem nicht unbedeutenden Teil für die beobachtete Schwäche der Bankkreditvergabe verantwortlich gewesen sein dürften. Zwar fiel die Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite insgesamt geringer aus, doch ist hierbei zu berücksichtigen, dass das Wachstum dieser Kredite in den vergangenen drei Jahren über weite Strecken negativ war. Zugleich zeigt sich anhand des entsprechenden Umfrageindikators auch die Bedeutung der Kreditnachfrageentwicklung. Der Nachfrageindika-

<sup>11</sup> Siehe beispielsweise EZB, Auswirkungen und Rücknahme der Sondermaßnahmen der EZB, Monatsbericht Juli 2011.

**Abbildung 16 MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte und entsprechende Indikatoren aus der Umfrage zum Kreditgeschäft**

(prozentualer Saldo; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und vom Eurosystem durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft.

tor sank im Jahr 2011 und im ersten Quartal 2012 drastisch und war auch im zweiten Jahresviertel rückläufig, wenngleich nicht mehr so stark. Andere ergänzende Informationsquellen wie etwa die Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission sowie modellbasierte Schätzungen belegen, dass Kreditangebotsfaktoren seit 2010 einen negativen Einfluss auf das Wachstum der Buchkreditvergabe an private Haushalte ausgeübt haben dürften, dass sich andererseits aber auch die geringe Nachfrage nach Krediten stark wachstumshemmend ausgewirkt hat.<sup>12</sup> Die schwache Kreditnachfrage der privaten Haushalte erklärt auch die seit 2010 relativ stabile und gemäßigte Entwicklung der Finanzierungsbedingungen in diesem Sektor.

Mit Blick auf die Zukunft ist einerseits die Notwendigkeit, die Auswüchse früherer Jahre in einigen Ländern zu korrigieren, nach wie vor ein wichtiger Faktor, der sich dämpfend auf das Wachstum der Buchkreditvergabe an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet auswirken dürfte. Andererseits ist davon auszugehen, dass der Einfluss der jüngsten Sondermaßnahmen auf

die Kreditzinsen und das Kreditwachstum der privaten Haushalte erst in einigen Monaten vollständig zum Tragen kommen wird. Damit die Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalten können, müssen jedoch eine Reihe von Bedingungen erfüllt sein. Hierzu zählt insbesondere eine Erholung der Kreditnachfrage zusammen mit anhaltenden Verbesserungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds und einer dauerhaften Verringerung der wirtschaftlichen Unsicherheit, welche unter anderem an die Zahlungsfähigkeit der Staaten im Euroraum sowie eine nachhaltige Stärkung der Eigenkapitalpositionen der Banken geknüpft ist.

## 6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 kam es im Euro-Währungsgebiet zu einer Reihe nachteiliger finanzieller Schocks, die sich dort auf die Kredit- und Finanzintermediation ausgewirkt haben. Der Ausbruch der Staatsschuldenkrise Anfang 2010 erhöhte die Anfälligkeit des Bankensystems im Euroraum und führte in verschiedenen Marktsegmenten zu starken Spannungen, sodass letztlich das Risiko einer eingeschränkten Bereitstellung von Finanzierungsmitteln für die privaten Haushalte und die Unternehmen bestand. Die Vielschichtigkeit der derzeitigen Krise hat somit die Analyse der Finanzierungsbedingungen erschwert.

Um vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise die Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet beurteilen zu können, ist eine Untersuchung verschiedener damit im Zusammenhang stehender Aspekte erforderlich. Erstens sind hierbei vor allem die Refinanzierungsbedingungen und die Bilanzlage des Bankensystems zu nennen, die eine Schlüsselrolle bei der Kreditvergabe an die Wirtschaft spielen. Seit 2010 haben sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten in hohem Maße auf das Liquiditätsrisiko und

<sup>12</sup> Siehe beispielsweise EZB, Einflussfaktoren der Kreditvergabe an den privaten Sektor und die kurzfristigen Aussichten für die Geldmengen- und Kreditdynamik, Kasten 2, Monatsbericht April 2012.



die Refinanzierungskosten der Banken ausgewirkt und in vielen Ländern den Druck zum Fremdkapitalabbau verstärkt. Zwischen Banken und Staaten bestehen sowohl über Bilanzpositionen als auch über Eventualforderungen enge wechselseitige Beziehungen, welche die Übertragung von Spannungen im Bankensektor oder an den Staatsanleihemärkten auf die Gesamtwirtschaft verstärken. Das Kreditangebot der Banken ist derzeit noch immer sehr anfällig bei einem Wiederaufkeimen von Spannungen an den Staatsanleihemärkten.

Der zweite Aspekt ist die anhaltende Heterogenität zwischen den einzelnen Ländern. Aufgrund der Fragmentierung einiger Marktsegmente und des Rückschlags bei der Integration des europäischen Bankensektors können sich hinter euroraumweiten Indikatoren länderspezifische Entwicklungen und Beeinträchtigungen der geldpolitischen Transmissionskanäle mit schwerwiegenden Folgen für die Realwirtschaft in diesen Ländern verbergen.

Der dritte Aspekt, der bei der Beurteilung der Finanzierungsbedingungen während der Staatsschuldenkrise besondere Beachtung verdient, ist die Identifizierung nachfrage- und angebotsseitiger Faktoren bei der Kreditvergabe vor dem Hintergrund der damit verbundenen Interaktionen zwischen Realwirtschaft und Finanzsystem. In einigen Euro-Ländern werden die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und die privaten Haushalte ihre Fremdkapitalanteile reduzieren müssen, um ihre Verschuldung im Zeitverlauf zu verringern und die Auswüchse in der Vergangenheit zu korrigieren. In Verbindung mit der entsprechenden Notwendigkeit der Banken, ihren Fremdkapitalanteil zu verkleinern, könnte dies jedoch zu sich verstärkenden Rückkopplungseffekten führen. Große Unternehmen mit Zugang zu den Märkten und anderen Finanzierungsquellen können Beschränkungen des Bankkreditangebots umgehen, doch für private Haushalte und kleine Unternehmen ist dies sehr viel schwieriger.

Der vierte Aspekt sind die Auswirkungen der von der EZB und dem gesamten Eurosystem

beschlossenen Maßnahmen. Die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Finanzierungsbedingungen im Eurogebiet waren beträchtlich und führten auf einigen Stufen der Finanzintermediationskette zu Beeinträchtigungen des geldpolitischen Transmissionskanals. Dadurch sah sich die EZB veranlasst, geldpolitische Sondermaßnahmen zu ergreifen. Diese trugen deutlich dazu bei, einen ungeordneten Fremdkapitalabbau mit möglichen negativen Folgen für die Gesamtwirtschaft zu vermeiden, und schützten somit bis zu einem gewissen Grad die privaten Haushalte und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften vor den Auswirkungen der Krise. Allerdings müssen darüber hinaus auch die Staaten Maßnahmen einleiten, um den zugrunde liegenden Ursachen der Krise zu begegnen.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Leitzinsen der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S14

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S23

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

S24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

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

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S45

4.8 Börsenindizes

S46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

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

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

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

|            | M1 <sup>2)</sup> | M2 <sup>2)</sup> | M3 <sup>2),3)</sup> | Zentrierter<br>Dreimonats-<br>durchschnitt<br>von M3 <sup>2),3)</sup> | Kredite der<br>MFIs an<br>Ansässige im<br>Euro-Währungs-<br>gebiet (ohne<br>MFIs und öffent-<br>liche Haushalte) <sup>3)</sup> | Von Kapitalge-<br>sellschaften ohne<br>MFIs begebene<br>Wertpapiere<br>ohne Aktien<br>in Euro <sup>2)</sup> | Dreimonats-<br>zinssatz<br>(EURIBOR;<br>in % p. a.;<br>Durchschnitts-<br>werte der<br>Berichtszeit-<br>räume) | Zehnjähriger<br>Kassazinssatz<br>(in % p. a.;<br>Stand am Ende<br>des Berichts-<br>zeitraums) <sup>4)</sup> |
|------------|------------------|------------------|---------------------|---|--|---|---|---|
|            | 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  | 0,9   | 1,39  | 2,65  |
| 2011 Q3    | 1,4              | 2,3              | 2,4                 | -   | 2,5  | 0,5   | 1,56  | 2,48  |
| Q4         | 1,9              | 2,1              | 2,2                 | -   | 2,1  | -0,4  | 1,50  | 2,65  |
| 2012 Q1    | 2,3              | 2,5              | 2,5                 | -   | 0,9  | 0,4   | 1,04  | 2,60  |
| Q2         | 2,7              | 2,8              | 3,0                 | -   | 0,1  | .   | 0,69  | 2,32  |
| 2012 Febr. | 2,6              | 2,8              | 2,8                 | 2,8   | 0,8  | 0,4   | 1,05  | 2,59  |
| März       | 2,8              | 3,0              | 3,2                 | 2,9   | 0,6  | 2,2   | 0,86  | 2,60  |
| April      | 1,8              | 2,5              | 2,6                 | 2,9   | 0,2  | 3,0   | 0,74  | 2,47  |
| Mai        | 3,3              | 2,9              | 3,1                 | 3,0   | -0,1   | 3,2   | 0,68  | 1,89  |
| Juni       | 3,5              | 3,0              | 3,2                 | .   | -0,2   | .   | 0,66  | 2,32  |
| Juli       | .                | .                | .                   | .   | .  | .   | 0,50  | 1,87  |

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte<sup>5)</sup>

|            | Harmonisierter<br>Verbraucher-<br>preisindex<br>(HVPI) <sup>1)</sup> | Industrielle<br>Erzeugerpreise | Arbeitskosten<br>pro Stunde | BIP in<br>konstanten<br>Preisen<br>(saisonbereinigt) | Industrie-<br>produktion<br>(ohne<br>Baugewerbe) | Kapazitäts-<br>auslastung im<br>verarbeitenden<br>Gewerbe (in %) | Erwerbstätige<br>(saisonbereinigt) | Arbeitslose<br>(in % der<br>Erwerbs-<br>personen;<br>saisonbereinigt) |
|------------|--|--------------------------------|-----------------------------|--|--|--|------------------------------------|---|
|            | 1  | 2                              | 3                           | 4  | 5  | 6  | 7                                  | 8   |
| 2010       | 1,6  | 2,9                            | 1,5                         | 2,0  | 7,3  | 76,7   | -0,6                               | 10,1  |
| 2011       | 2,7  | 5,9                            | 2,8                         | 1,5  | 3,5  | 80,3   | 0,1                                | 10,1  |
| 2011 Q4    | 2,9  | 5,1                            | 2,8                         | 0,7  | -0,2   | 79,7   | -0,2                               | 10,6  |
| 2012 Q1    | 2,7  | 3,7                            | 2,0                         | 0,0  | -1,6   | 79,8   | -0,4                               | 10,9  |
| Q2         | 2,5  | .                              | .                           | .  | .  | 78,8   | .                                  | 11,2  |
| 2012 Febr. | 2,7  | 3,7                            | .                           | .  | -1,6   | .  | .                                  | 10,9  |
| März       | 2,7  | 3,5                            | .                           | .  | -1,5   | .  | .                                  | 11,0  |
| April      | 2,6  | 2,6                            | .                           | .  | -2,4   | 79,7   | .                                  | 11,1  |
| Mai        | 2,4  | 2,3                            | .                           | .  | -2,6   | .  | .                                  | 11,2  |
| Juni       | 2,4  | .                              | .                           | .  | .  | .  | .                                  | 11,2  |
| Juli       | 2,4  | .                              | .                           | .  | .  | 77,8   | .                                  | .   |

## 3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

|            | Zahlungsbilanz (Netto transaktionen)                  |             |   | Währungs-<br>reserven<br>(Stand am<br>Ende<br>des Berichts-<br>zeitraums) | Netto-Aus-<br>landsvermö-<br>gensstatus<br>(in % des BIP) | Bruttoauslands-<br>verschuldung<br>(in % des BIP) | Effektiver Wechselkurs des<br>Euro: EWK-20 <sup>6)</sup><br>(Index: 1999 Q1 = 100) |            | USD/EUR-<br>Wechselkurs |
|------------|---|-------------|---|---|---|---|--|------------|-------------------------|
|            | Leistungsbilanz<br>und<br>Vermögens-<br>übertragungen | Warenhandel | Direkt-<br>investitionen<br>und Wert-<br>papieranlagen<br>zusammen-<br>genommen |   |   |   | Nominal  | Real (VPI) |                         |
|            |   |             |   |   |   |   |  |            |                         |
| 2010       | -0,4  | 15,1        | 51,2  | 591,2   | -13,4   | 120,3   | 103,6  | 101,6      | 1,3257                  |
| 2011       | 8,4   | 4,9         | 156,9   | 667,1   | -12,1   | 120,6   | 103,4  | 100,7      | 1,3920                  |
| 2011 Q3    | 4,4   | 2,8         | 15,8  | 646,6   | -13,1   | 122,4   | 103,5  | 100,6      | 1,4127                  |
| Q4         | 40,8  | 14,6        | -59,4   | 667,1   | -11,5   | 120,6   | 102,1  | 99,4       | 1,3482                  |
| 2012 Q1    | -4,1  | 5,3         | -82,4   | 671,2   | -11,0   | 121,0   | 99,5   | 97,0       | 1,3108                  |
| Q2         | .   | .           | .   | 701,5   | .   | .   | 98,2   | 95,9       | 1,2814                  |
| 2012 Febr. | -1,6  | 3,3         | 8,5   | 696,4   | .   | .   | 99,6   | 97,2       | 1,3224                  |
| März       | 9,6   | 10,2        | -50,9   | 671,2   | .   | .   | 99,8   | 97,4       | 1,3201                  |
| April      | 1,7   | 5,4         | -8,3  | 679,7   | .   | .   | 99,5   | 97,2       | 1,3162                  |
| Mai        | -1,1  | 6,3         | 38,9  | 695,7   | .   | .   | 98,0   | 95,7       | 1,2789                  |
| Juni       | .   | .           | .   | 701,5   | .   | .   | 97,2   | 94,9       | 1,2526                  |
| Juli       | .   | .           | .   | .   | .   | .   | 95,3   | 93,0       | 1,2288                  |

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

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

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



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

|  | 29. Juni 2012 | 6. Juli 2012 | 13. Juli 2012 | 20. Juli 2012 | 27. Juli 2012 |
|--|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Gold und Goldforderungen</b>  | 433 779       | 433 779      | 433 780       | 433 779       | 433 777       |
| <b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b> | 260 867       | 261 048      | 261 355       | 261 449       | 260 373       |
| <b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>             | 51 856        | 54 213       | 55 500        | 52 707        | 57 547        |
| <b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>         | 17 455        | 16 874       | 17 210        | 15 694        | 15 923        |
| <b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>               | 1 260 858     | 1 243 549    | 1 248 517     | 1 241 265     | 1 207 579     |
| Hauptrefinanzierungsgeschäfte  | 180 378       | 163 629      | 163 707       | 156 752       | 130 669       |
| Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte  | 1 079 725     | 1 078 273    | 1 083 736     | 1 083 736     | 1 075 498     |
| Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen                  | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             |
| Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen                     | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             |
| Spitzenrefinanzierungsfazilität  | 706           | 1 347        | 696           | 740           | 1 184         |
| Forderungen aus Margenausgleich  | 48            | 299          | 378           | 37            | 227           |
| <b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>      | 186 363       | 184 197      | 186 975       | 179 215       | 225 939       |
| <b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>                   | 602 322       | 601 781      | 602 493       | 602 133       | 601 840       |
| Wertpapiere für geldpolitische Zwecke  | 281 046       | 281 261      | 281 511       | 280 928       | 280 840       |
| Sonstige Wertpapiere   | 321 276       | 320 520      | 320 982       | 321 205       | 321 000       |
| <b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>                                | 30 092        | 30 041       | 30 041        | 30 041        | 30 041        |
| <b>Sonstige Aktiva</b>   | 258 637       | 259 523      | 263 775       | 263 466       | 261 124       |
| <b>Aktiva insgesamt</b>  | 3 102 227     | 3 085 006    | 3 099 646     | 3 079 749     | 3 094 144     |

### 2. Passiva

|  | 29. Juni 2012 | 6. Juli 2012 | 13. Juli 2012 | 20. Juli 2012 | 27. Juli 2012 |
|--|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Banknotenumlauf</b>   | 893 740       | 897 508      | 897 671       | 896 376       | 897 332       |
| <b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>               | 1 105 531     | 1 100 607    | 1 081 996     | 1 056 719     | 1 066 884     |
| Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)                                  | 116 654       | 91 789       | 479 749       | 493 000       | 515 712       |
| Einlagefazilität   | 772 855       | 795 203      | 386 826       | 349 434       | 337 025       |
| Termineinlagen   | 210 500       | 210 500      | 211 500       | 211 500       | 211 500       |
| Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen                                | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             |
| Verbindlichkeiten aus Margenausgleich  | 5 522         | 3 116        | 3 922         | 2 784         | 2 647         |
| <b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>      | 3 714         | 6 592        | 6 572         | 3 682         | 3 827         |
| Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen                                     | 0             | 0            | 0             | 0             | 0             |
| <b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>           | 158 474       | 147 342      | 145 779       | 158 044       | 152 124       |
| <b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>         | 149 908       | 139 707      | 172 236       | 173 154       | 184 990       |
| <b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>             | 3 291         | 3 994        | 4 869         | 5 905         | 5 426         |
| <b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b> | 9 552         | 9 707        | 10 022        | 8 438         | 8 954         |
| <b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>                              | 56 886        | 56 886       | 56 886        | 56 886        | 56 886        |
| <b>Sonstige Passiva</b>  | 225 543       | 227 074      | 228 028       | 224 957       | 222 132       |
| <b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>   | 409 840       | 409 840      | 409 840       | 409 840       | 409 840       |
| <b>Kapital und Rücklagen</b>   | 85 748        | 85 748       | 85 749        | 85 749        | 85 749        |
| <b>Passiva insgesamt</b>   | 3 102 227     | 3 085 006    | 3 099 646     | 3 079 749     | 3 094 144     |

Quelle: EZB.

**1.2 Leitzinsen der EZB**

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

|      | Mit Wirkung vom: <sup>1)</sup> | Einlagefazilität |             | Hauptrefinanzierungsgeschäfte |                     |             | Spitzenrefinanzierungsfazilität |             |
|------|--------------------------------|------------------|-------------|-------------------------------|---------------------|-------------|---------------------------------|-------------|
|      |                                |                  |             | Mengentender                  | Zinstender          | Veränderung |                                 |             |
|      |                                | Höhe             | Veränderung | Festzinssatz                  | Mindestbietungssatz |             | Höhe                            | Veränderung |
|      |                                | 1                | 2           | 3                             | 4                   | 5           | 6                               | 7           |
| 1999 | 1. Jan.                        | 2,00             | -           | 3,00                          | -                   | -           | 4,50                            | -           |
|      | 4. <sup>2)</sup>               | 2,75             | 0,75        | 3,00                          | -                   | ...         | 3,25                            | -1,25       |
|      | 22.                            | 2,00             | -0,75       | 3,00                          | -                   | ...         | 4,50                            | 1,25        |
|      | 9. April                       | 1,50             | -0,50       | 2,50                          | -                   | -0,50       | 3,50                            | -1,00       |
|      | 5. Nov.                        | 2,00             | 0,50        | 3,00                          | -                   | 0,50        | 4,00                            | 0,50        |
| 2000 | 4. Febr.                       | 2,25             | 0,25        | 3,25                          | -                   | 0,25        | 4,25                            | 0,25        |
|      | 17. März                       | 2,50             | 0,25        | 3,50                          | -                   | 0,25        | 4,50                            | 0,25        |
|      | 28. April                      | 2,75             | 0,25        | 3,75                          | -                   | 0,25        | 4,75                            | 0,25        |
|      | 9. Juni                        | 3,25             | 0,50        | 4,25                          | -                   | 0,50        | 5,25                            | 0,50        |
|      | 28. <sup>3)</sup>              | 3,25             | ...         | -                             | 4,25                | ...         | 5,25                            | ...         |
|      | 1. Sept.                       | 3,50             | 0,25        | -                             | 4,50                | 0,25        | 5,50                            | 0,25        |
|      | 6. Okt.                        | 3,75             | 0,25        | -                             | 4,75                | 0,25        | 5,75                            | 0,25        |
| 2001 | 11. Mai                        | 3,50             | -0,25       | -                             | 4,50                | -0,25       | 5,50                            | -0,25       |
|      | 31. Aug.                       | 3,25             | -0,25       | -                             | 4,25                | -0,25       | 5,25                            | -0,25       |
|      | 18. Sept.                      | 2,75             | -0,50       | -                             | 3,75                | -0,50       | 4,75                            | -0,50       |
|      | 9. Nov.                        | 2,25             | -0,50       | -                             | 3,25                | -0,50       | 4,25                            | -0,50       |
| 2002 | 6. Dez.                        | 1,75             | -0,50       | -                             | 2,75                | -0,50       | 3,75                            | -0,50       |
| 2003 | 7. März                        | 1,50             | -0,25       | -                             | 2,50                | -0,25       | 3,50                            | -0,25       |
|      | 6. Juni                        | 1,00             | -0,50       | -                             | 2,00                | -0,50       | 3,00                            | -0,50       |
| 2005 | 6. Dez.                        | 1,25             | 0,25        | -                             | 2,25                | 0,25        | 3,25                            | 0,25        |
| 2006 | 8. März                        | 1,50             | 0,25        | -                             | 2,50                | 0,25        | 3,50                            | 0,25        |
|      | 15. Juni                       | 1,75             | 0,25        | -                             | 2,75                | 0,25        | 3,75                            | 0,25        |
|      | 9. Aug.                        | 2,00             | 0,25        | -                             | 3,00                | 0,25        | 4,00                            | 0,25        |
|      | 11. Okt.                       | 2,25             | 0,25        | -                             | 3,25                | 0,25        | 4,25                            | 0,25        |
|      | 13. Dez.                       | 2,50             | 0,25        | -                             | 3,50                | 0,25        | 4,50                            | 0,25        |
| 2007 | 14. März                       | 2,75             | 0,25        | -                             | 3,75                | 0,25        | 4,75                            | 0,25        |
|      | 13. Juni                       | 3,00             | 0,25        | -                             | 4,00                | 0,25        | 5,00                            | 0,25        |
| 2008 | 9. Juli                        | 3,25             | 0,25        | -                             | 4,25                | 0,25        | 5,25                            | 0,25        |
|      | 8. Okt.                        | 2,75             | -0,50       | -                             | -                   | -           | 4,75                            | -0,50       |
|      | 9. <sup>4)</sup>               | 3,25             | 0,50        | -                             | -                   | -           | 4,25                            | -0,50       |
|      | 15. <sup>5)</sup>              | 3,25             | ...         | 3,75                          | -                   | -0,50       | 4,25                            | ...         |
|      | 12. Nov.                       | 2,75             | -0,50       | 3,25                          | -                   | -0,50       | 3,75                            | -0,50       |
|      | 10. Dez.                       | 2,00             | -0,75       | 2,50                          | -                   | -0,75       | 3,00                            | -0,75       |
| 2009 | 21. Jan.                       | 1,00             | -1,00       | 2,00                          | -                   | -0,50       | 3,00                            | ...         |
|      | 11. März                       | 0,50             | -0,50       | 1,50                          | -                   | -0,50       | 2,50                            | -0,50       |
|      | 8. April                       | 0,25             | -0,25       | 1,25                          | -                   | -0,25       | 2,25                            | -0,25       |
|      | 13. Mai                        | 0,25             | ...         | 1,00                          | -                   | -0,25       | 1,75                            | -0,50       |
| 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       |
| 2012 | 11. Juli                       | 0,00             | -0,25       | 0,75                          | -                   | -0,25       | 1,50                            | -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)<sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

| Abwicklungstag                                 | Gebote<br>(Betrag) | Anzahl der<br>Teilnehmer | Zuteilung<br>(Betrag) | Zinstender   |                          |  | Gewichteter<br>Durchschnittssatz | Laufzeit<br>(Tage) |
|--|--------------------|--------------------------|-----------------------|--------------|--------------------------|--|----------------------------------|--------------------|
|  |                    |                          |                       | Festzinssatz | Mindest-<br>bietungssatz | Marginaler<br>Zuteilungssatz <sup>4)</sup> |                                  |                    |
|  | 1                  | 2                        | 3                     | 4            | 5                        | 6  | 7                                | 8                  |
| <b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>           |                    |                          |                       |              |                          |  |                                  |                    |
| 2012 25. April                                 | 46 369             | 82                       | 46 369                | 1,00         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 2. Mai   | 34 420             | 77                       | 34 420                | 1,00         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 9.   | 39 287             | 80                       | 39 287                | 1,00         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 16.  | 42 988             | 84                       | 42 988                | 1,00         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 23.  | 37 852             | 84                       | 37 852                | 1,00         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 30.  | 51 176             | 87                       | 51 176                | 1,00         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 6. Juni  | 119 370            | 96                       | 119 370               | 1,00         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 13.  | 131 747            | 94                       | 131 747               | 1,00         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 20.  | 167 253            | 101                      | 167 253               | 1,00         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 27.  | 180 378            | 105                      | 180 378               | 1,00         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 4. Juli  | 163 629            | 92                       | 163 629               | 1,00         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 11.  | 163 707            | 90                       | 163 707               | 0,75         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 18.  | 156 752            | 98                       | 156 752               | 0,75         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 25.  | 130 669            | 98                       | 130 669               | 0,75         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| 1. Aug.  | 132 768            | 97                       | 132 768               | 0,75         | -                        | -  | -                                | 7                  |
| <b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b> |                    |                          |                       |              |                          |  |                                  |                    |
| 2012 1. März                                   | 6 496              | 30                       | 6 496                 | 1,00         | -                        | -  | -                                | 91                 |
| 1. <sup>5)6)</sup>                             | 529 531            | 800                      | 529 531               | .            | -                        | -  | -                                | 1 092              |
| 14.  | 9 754              | 19                       | 9 754                 | 1,00         | -                        | -  | -                                | 28                 |
| 29.  | 25 127             | 48                       | 25 127                | 1,00         | -                        | -  | -                                | 91                 |
| 11. April                                      | 11 389             | 20                       | 11 389                | 1,00         | -                        | -  | -                                | 28                 |
| 26. <sup>5)</sup>                              | 21 338             | 39                       | 21 338                | .            | -                        | -  | -                                | 91                 |
| 9. Mai   | 12 988             | 20                       | 12 988                | 1,00         | -                        | -  | -                                | 35                 |
| 31. <sup>5)</sup>                              | 8 307              | 33                       | 8 307                 | .            | -                        | -  | -                                | 91                 |
| 13. Juni                                       | 18 905             | 21                       | 18 905                | 1,00         | -                        | -  | -                                | 28                 |
| 28. <sup>5)</sup>                              | 26 295             | 50                       | 26 295                | .            | -                        | -  | -                                | 91                 |
| 11. Juli                                       | 24 398             | 27                       | 24 398                | 0,75         | -                        | -  | -                                | 28                 |
| 26. <sup>5)</sup>                              | 8 450              | 36                       | 8 450                 | .            | -                        | -  | -                                | 98                 |

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

| Abwicklungstag | Art des<br>Geschäfts           | Gebote<br>(Betrag) | Anzahl der<br>Teilnehmer | Zuteilung<br>(Betrag) | Zinstender        |                               |                              |   |                                       | Laufzeit<br>(Tage) |
|----------------|--------------------------------|--------------------|--------------------------|-----------------------|-------------------|-------------------------------|------------------------------|---|---------------------------------------|--------------------|
|                |                                |                    |                          |                       | Mengen-<br>tender | Mindest-<br>bietungs-<br>satz | Höchst-<br>bietungs-<br>satz | Marginaler<br>Zuteilungs-<br>satz <sup>4)</sup> | Gewichteter<br>Durch-<br>schnittssatz |                    |
|                | 1                              | 2                  | 3                        | 4                     | 5                 | 6                             | 7                            | 8   | 9                                     | 10                 |
| 2012 25. April | Hereinnahme von Termineinlagen | 411 451            | 70                       | 214 000               | -                 | -                             | 1,00                         | 0,26  | 0,26                                  | 7                  |
| 2. Mai         | Hereinnahme von Termineinlagen | 389 405            | 58                       | 214 000               | -                 | -                             | 1,00                         | 0,26  | 0,26                                  | 7                  |
| 9.             | Hereinnahme von Termineinlagen | 441 270            | 74                       | 214 000               | -                 | -                             | 1,00                         | 0,26  | 0,26                                  | 7                  |
| 16.            | Hereinnahme von Termineinlagen | 468 092            | 75                       | 214 000               | -                 | -                             | 1,00                         | 0,26  | 0,26                                  | 7                  |
| 23.            | Hereinnahme von Termineinlagen | 459 846            | 70                       | 212 000               | -                 | -                             | 1,00                         | 0,26  | 0,26                                  | 7                  |
| 30.            | Hereinnahme von Termineinlagen | 420 004            | 66                       | 212 000               | -                 | -                             | 1,00                         | 0,26  | 0,26                                  | 7                  |
| 6. Juni        | Hereinnahme von Termineinlagen | 420 651            | 71                       | 212 000               | -                 | -                             | 1,00                         | 0,26  | 0,26                                  | 7                  |
| 13.            | Hereinnahme von Termineinlagen | 318 560            | 72                       | 212 000               | -                 | -                             | 1,00                         | 0,26  | 0,26                                  | 7                  |
| 20.            | Hereinnahme von Termineinlagen | 387 534            | 66                       | 210 500               | -                 | -                             | 1,00                         | 0,26  | 0,26                                  | 7                  |
| 27.            | Hereinnahme von Termineinlagen | 288 426            | 62                       | 210 500               | -                 | -                             | 1,00                         | 0,26  | 0,26                                  | 7                  |
| 4. Juli        | Hereinnahme von Termineinlagen | 398 078            | 73                       | 210 500               | -                 | -                             | 1,00                         | 0,26  | 0,26                                  | 7                  |
| 11.            | Hereinnahme von Termineinlagen | 424 810            | 95                       | 211 500               | -                 | -                             | 0,75                         | 0,03  | 0,02                                  | 7                  |
| 18.            | Hereinnahme von Termineinlagen | 440 138            | 78                       | 211 500               | -                 | -                             | 0,75                         | 0,02  | 0,02                                  | 7                  |
| 25.            | Hereinnahme von Termineinlagen | 397 541            | 69                       | 211 500               | -                 | -                             | 0,75                         | 0,02  | 0,01                                  | 7                  |
| 1. Aug.        | Hereinnahme von Termineinlagen | 463 066            | 72                       | 211 500               | -                 | -                             | 0,75                         | 0,02  | 0,01                                  | 7                  |

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- Bei liquiditätszuführenden (=abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 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“.
- Nach einem Jahr haben die Geschäftspartner die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieses Geschäfts zugeteilten 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<br>(Stand am Ende<br>des Berichts-<br>zeitraums): | Insgesamt | Verbindlichkeiten mit einem positiven <sup>1)</sup> Reservesatz   |   |  | Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 % |  |  |
|--|-----------|---|---|--|---|--|--|
|  |           | Täglich fällige Einlagen<br>und Einlagen<br>mit vereinbarter<br>Laufzeit oder<br>Kündigungsfrist<br>von bis zu 2 Jahren | Schuldverschreibungen<br>mit einer<br>Laufzeit von bis<br>zu 2 Jahren | Einlagen<br>mit vereinbarter<br>Laufzeit oder<br>Kündigungsfrist<br>von mehr als<br>2 Jahren | Repogeschäfte                                   | Schuldverschrei-<br>bungen mit<br>einer Laufzeit<br>von mehr als<br>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   | 18 970,0  | 9 790,9   | 687,7   | 2 781,2  | 1 303,5   | 4 406,8  |  |
| 2012 Jan.  | 19 111,4  | 9 901,1   | 684,7   | 2 784,2  | 1 343,8   | 4 397,7  |  |
| Febr.  | 19 090,1  | 9 870,4   | 700,9   | 2 768,7  | 1 356,6   | 4 393,6  |  |
| März   | 19 178,8  | 9 981,7   | 725,5   | 2 758,8  | 1 336,0   | 4 376,8  |  |
| April  | 19 172,3  | 10 013,4  | 726,5   | 2 736,0  | 1 349,9   | 4 346,5  |  |
| Mai  | 19 253,7  | 10 031,7  | 716,1   | 2 736,6  | 1 406,7   | 4 362,6  |  |

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

| Ende der<br>Mindestreserve-<br>Erfüllungs-<br>periode | Reserve-Soll | Guthaben der Kredit-<br>institute auf Girokonten | Überschussreserven | Unterschreitungen des<br>Reserve-Solls | Verzinsung der<br>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                              |
| 2012 13. März   | 104,3        | 108,9  | 4,6                | 0,0                                    | 1,00                              |
| 10. April   | 105,4        | 109,6  | 4,3                | 0,0                                    | 1,00                              |
| 8. Mai  | 105,2        | 110,5  | 5,3                | 0,0                                    | 1,00                              |
| 12. Juni  | 106,6        | 110,8  | 4,2                | 0,0                                    | 1,00                              |
| 10. Juli  | 106,9        | 111,5  | 4,6                | 0,0                                    | 1,00                              |
| 7. Aug.   | 107,0        | .  | .                  | .                                      | .                                 |

**3. Liquidität**

| Ende der<br>Mindestreserve-<br>Erfüllungs-<br>periode | Liquiditätszuführende Faktoren                                |  |   |  |   |                       | Liquiditätsabschöpfende Faktoren |  |                                 |  | Guthaben<br>der Kredit-<br>institute<br>auf Giro-<br>konten | Basis-<br>geld |
|---|---|--|---|--|---|-----------------------|----------------------------------|--|---------------------------------|--|---|----------------|
|   | Nettoaktiva<br>des Euro-<br>systems in<br>Gold und<br>Devisen | Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems     |   |  |   |                       | Banknoten-<br>umlauf             | Einlagen<br>von Zentral-<br>staaten beim<br>Eurosystem | Sonstige<br>Faktoren<br>(netto) |  |   |                |
|   |   | Haupt-<br>refinanzie-<br>rungs-<br>geschäfte | Länger-<br>fristige<br>Refinanzie-<br>rungs-<br>geschäfte | Spitzen-<br>refinan-<br>zierungs-<br>fazilität | Sonstige<br>liquidi-<br>täts-<br>zuführende<br>Faktoren <sup>2)</sup> | Einlage-<br>fazilität |                                  |  |                                 | Sonstige<br>liquidi-<br>täts-<br>abschöp-<br>fende<br>Faktoren <sup>3)</sup> |   |                |
|   | 1   | 2  | 3   | 4  | 5   | 6                     | 7                                | 8  | 9                               | 10   | 11  | 12             |
| 2008  | 580,5   | 337,3  | 457,2   | 2,7  | 0,0   | 200,9                 | 4,9                              | 731,1  | 107,8                           | 114,3  | 218,7   | 1 150,7        |
| 2009  | 407,6   | 55,8   | 593,4   | 0,7  | 24,6  | 65,7                  | 9,9                              | 775,2  | 150,1                           | -130,2   | 211,4   | 1 052,3        |
| 2010  | 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        |
| 2012 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        |
| 13. März  | 688,2   | 89,1   | 860,1   | 2,2  | 288,1   | 621,0                 | 219,5                            | 868,8  | 129,0                           | -19,4  | 108,9   | 1 598,6        |
| 10. April   | 667,6   | 56,4   | 1 093,4   | 3,0  | 280,6   | 771,3                 | 215,8                            | 871,2  | 146,3                           | -13,3  | 109,6   | 1 752,1        |
| 8. Mai  | 659,3   | 47,0   | 1 088,7   | 1,0  | 281,3   | 771,4                 | 214,0                            | 872,7  | 137,1                           | -28,5  | 110,5   | 1 754,6        |
| 12. Juni  | 656,8   | 58,1   | 1 071,0   | 1,6  | 281,1   | 770,8                 | 212,8                            | 880,8  | 117,8                           | -24,2  | 110,8   | 1 762,3        |
| 10. Juli  | 666,7   | 160,7  | 1 074,9   | 1,8  | 280,7   | 770,6                 | 210,9                            | 892,5  | 138,8                           | 60,6   | 111,5   | 1 774,6        |

Quelle: EZB.

- 1) Für die am 18. Januar 2012 beginnende Mindestreserve-Erfüllungsperiode gilt ein Satz von 1 %. Für alle vorherigen Erfüllungsperioden gilt ein Satz von 2 %.
- 2) Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- 3) Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

|                              | Insgesamt | Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet |                       |   | Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet |          |                       |   | Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup> | Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet | Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets | Sachanlagen | Sonstige Aktivpositionen <sup>3)</sup> |         |
|------------------------------|-----------|---|-----------------------|---|---|----------|-----------------------|---|-------------------------------------|--|--|-------------|--|---------|
|                              |           | Zusammen                                    | Öffentliche Haushalte | Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet | MFIs  | Zusammen | Öffentliche Haushalte | Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet |                                     |  |  |             |  | MFIs    |
|                              | 1         | 2   | 3                     | 4   | 5   | 6        | 7                     | 8   | 9                                   | 10   | 11   | 12          | 13                                     | 14      |
| <b>Eurosysteem</b>           |           |   |                       |   |   |          |                       |   |                                     |  |  |             |  |         |
| 2010                         | 3 212,4   | 1 566,8                                     | 18,6                  | 0,9                                       | 1 547,3   | 573,6    | 425,4                 | 9,4                                       | 138,7                               | -  | 18,6   | 684,1       | 8,0                                    | 361,4   |
| 2011                         | 4 700,3   | 2 728,5                                     | 18,0                  | 1,0                                       | 2 709,5   | 717,2    | 556,9                 | 10,1                                      | 150,2                               | -  | 20,3   | 779,2       | 8,1                                    | 447,0   |
| 2012 Q1                      | 5 238,2   | 3 289,9                                     | 18,0                  | 1,0                                       | 3 270,9   | 744,4    | 578,0                 | 10,6                                      | 155,9                               | -  | 21,0   | 774,4       | 8,1                                    | 400,5   |
| Q2 <sup>(p)</sup>            | 5 572,7   | 3 656,6                                     | 17,0                  | 1,0                                       | 3 638,7   | 730,1    | 569,9                 | 10,1                                      | 150,0                               | -  | 20,9   | 793,8       | 8,2                                    | 363,2   |
| 2012 März                    | 5 238,2   | 3 289,9                                     | 18,0                  | 1,0                                       | 3 270,9   | 744,4    | 578,0                 | 10,6                                      | 155,9                               | -  | 21,0   | 774,4       | 8,1                                    | 400,5   |
| April                        | 5 252,9   | 3 345,0                                     | 17,4                  | 1,0                                       | 3 326,6   | 738,3    | 572,2                 | 10,9                                      | 155,2                               | -  | 21,0   | 789,8       | 8,1                                    | 350,8   |
| Mai                          | 5 424,4   | 3 500,7                                     | 17,4                  | 1,0                                       | 3 482,3   | 732,6    | 566,3                 | 11,0                                      | 155,2                               | -  | 20,5   | 811,1       | 8,1                                    | 351,5   |
| Juni <sup>(p)</sup>          | 5 572,7   | 3 656,6                                     | 17,0                  | 1,0                                       | 3 638,7   | 730,1    | 569,9                 | 10,1                                      | 150,0                               | -  | 20,9   | 793,8       | 8,2                                    | 363,2   |
| <b>MFIs ohne Eurosysteem</b> |           |   |                       |   |   |          |                       |   |                                     |  |  |             |  |         |
| 2010                         | 32 205,6  | 17 761,3                                    | 1 217,9               | 11 026,1                                  | 5 517,3   | 4 948,9  | 1 524,2               | 1 538,3                                   | 1 886,4                             | 59,9   | 1 233,1  | 4 320,9     | 223,5                                  | 3 657,9 |
| 2011                         | 33 538,3  | 18 481,9                                    | 1 159,6               | 11 161,5                                  | 6 160,7   | 4 765,2  | 1 395,8               | 1 517,7                                   | 1 851,7                             | 50,2   | 1 211,8  | 4 253,0     | 232,3                                  | 4 544,0 |
| 2012 Q1                      | 33 782,9  | 18 629,6                                    | 1 137,5               | 11 161,2                                  | 6 330,9   | 4 964,4  | 1 528,3               | 1 517,1                                   | 1 919,1                             | 60,5   | 1 231,5  | 4 258,4     | 220,9                                  | 4 417,4 |
| Q2 <sup>(p)</sup>            | 34 211,8  | 18 672,4                                    | 1 168,0               | 11 188,6                                  | 6 315,9   | 4 908,2  | 1 587,5               | 1 453,2                                   | 1 867,6                             | 63,7   | 1 203,8  | 4 295,2     | 220,9                                  | 4 847,6 |
| 2012 März                    | 33 782,9  | 18 629,6                                    | 1 137,5               | 11 161,2                                  | 6 330,9   | 4 964,4  | 1 528,3               | 1 517,1                                   | 1 919,1                             | 60,5   | 1 231,5  | 4 258,4     | 220,9                                  | 4 417,4 |
| April                        | 33 886,0  | 18 619,5                                    | 1 142,1               | 11 154,4                                  | 6 322,9   | 4 935,5  | 1 527,3               | 1 510,7                                   | 1 897,6                             | 60,8   | 1 242,1  | 4 266,1     | 221,5                                  | 4 540,4 |
| Mai                          | 34 811,1  | 18 636,3                                    | 1 143,9               | 11 172,9                                  | 6 319,6   | 4 944,1  | 1 546,8               | 1 510,0                                   | 1 887,3                             | 62,0   | 1 225,1  | 4 388,0     | 221,7                                  | 5 333,8 |
| Juni <sup>(p)</sup>          | 34 211,8  | 18 672,4                                    | 1 168,0               | 11 188,6                                  | 6 315,9   | 4 908,2  | 1 587,5               | 1 453,2                                   | 1 867,6                             | 63,7   | 1 203,8  | 4 295,2     | 220,9                                  | 4 847,6 |

### 2. Passiva

|                              | Insgesamt | Bargeldumlauf | Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet |                |  | Geldmarktfondsanteile <sup>4)</sup> | Begebene Schuldverschreibungen <sup>5)</sup> | Kapital und Rücklagen | Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets | Sonstige Passivpositionen <sup>3)</sup> |         |
|------------------------------|-----------|---------------|--|----------------|--|-------------------------------------|--|-----------------------|---|---|---------|
|                              |           |               | Zusammen                                       | Zentralstaaten | Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet |                                     |  |                       |   |   | MFIs    |
|                              | 1         | 2             | 3  | 4              | 5  | 6                                   | 7  | 8                     | 9   | 10                                      | 11      |
| <b>Eurosysteem</b>           |           |               |  |                |  |                                     |  |                       |   |   |         |
| 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                         | 4 700,3   | 913,7         | 2 609,0  | 63,8           | 12,1   | 2 533,1                             | -  | 0,0                   | 481,2   | 285,3                                   | 411,1   |
| 2012 Q1                      | 5 238,2   | 894,8         | 3 219,6  | 136,0          | 9,2  | 3 074,4                             | -  | 0,0                   | 508,8   | 208,1                                   | 406,9   |
| Q2 <sup>(p)</sup>            | 5 572,7   | 918,9         | 3 425,9  | 142,4          | 11,3   | 3 272,2                             | -  | 0,0                   | 519,6   | 284,9                                   | 423,4   |
| 2012 März                    | 5 238,2   | 894,8         | 3 219,6  | 136,0          | 9,2  | 3 074,4                             | -  | 0,0                   | 508,8   | 208,1                                   | 406,9   |
| April                        | 5 252,9   | 898,8         | 3 212,9  | 100,7          | 10,6   | 3 101,6                             | -  | 0,0                   | 517,4   | 212,9                                   | 410,9   |
| Mai                          | 5 424,4   | 908,1         | 3 324,0  | 110,4          | 9,9  | 3 203,8                             | -  | 0,0                   | 522,0   | 255,9                                   | 414,4   |
| Juni <sup>(p)</sup>          | 5 572,7   | 918,9         | 3 425,9  | 142,4          | 11,3   | 3 272,2                             | -  | 0,0                   | 519,6   | 284,9                                   | 423,4   |
| <b>MFIs ohne Eurosysteem</b> |           |               |  |                |  |                                     |  |                       |   |   |         |
| 2010                         | 32 205,6  | -             | 16 513,5                                       | 196,2          | 10 542,5   | 5 774,7                             | 612,3  | 4 848,0               | 2 045,5   | 4 213,7                                 | 3 972,5 |
| 2011                         | 33 538,3  | -             | 17 265,1                                       | 195,5          | 10 750,9   | 6 318,7                             | 570,5  | 5 008,2               | 2 231,1   | 3 803,0                                 | 4 660,5 |
| 2012 Q1                      | 33 782,9  | -             | 17 468,5                                       | 192,5          | 10 805,4   | 6 470,7                             | 558,5  | 5 066,5               | 2 259,7   | 3 939,2                                 | 4 490,4 |
| Q2 <sup>(p)</sup>            | 34 211,8  | -             | 17 658,5                                       | 191,8          | 10 838,7   | 6 628,0                             | 560,7  | 4 995,1               | 2 282,3   | 3 880,1                                 | 4 835,1 |
| 2012 März                    | 33 782,9  | -             | 17 468,5                                       | 192,5          | 10 805,4   | 6 470,7                             | 558,5  | 5 066,5               | 2 259,7   | 3 939,2                                 | 4 490,4 |
| April                        | 33 886,0  | -             | 17 489,5                                       | 189,1          | 10 807,4   | 6 493,0                             | 568,0  | 5 037,7               | 2 248,5   | 3 974,0                                 | 4 568,2 |
| Mai                          | 34 811,1  | -             | 17 558,6                                       | 206,8          | 10 808,7   | 6 543,0                             | 581,6  | 5 025,1               | 2 250,0   | 4 034,8                                 | 5 361,1 |
| Juni <sup>(p)</sup>          | 34 211,8  | -             | 17 658,5                                       | 191,8          | 10 838,7   | 6 628,0                             | 560,7  | 4 995,1               | 2 282,3   | 3 880,1                                 | 4 835,1 |

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-Währungsgebiet <sup>1)</sup>**

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

**I. Aktiva**

|   | Ins-<br>gesamt | Kredite an Nicht-MFIs im<br>Euro-Währungsgebiet |                          |   | Wertpapiere ohne Aktien von<br>Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet |                          |   | Aktien und<br>sonstige Divi-<br>dendenwerte<br>sowie<br>Beteiligungen<br>an sonstigen<br>Nicht-MFIs im<br>Euro-Wäh-<br>rungsgebiet | Aktiva<br>gegenüber<br>Ansässigen<br>außerhalb<br>des Euro-<br>Währungs-<br>gebiets | Sachanlagen | Sonstige<br>Aktiv-<br>positionen <sup>2)</sup> |
|---|----------------|---|--------------------------|---|--|--------------------------|---|--|---|-------------|--|
|   |                | Zusammen  | Öffentliche<br>Haushalte | Sonstige<br>Nicht-MFIs<br>im Euro-<br>Währungs-<br>gebiet | Zusammen   | Öffentliche<br>Haushalte | Sonstige<br>Nicht-MFIs<br>im Euro-<br>Währungs-<br>gebiet |  |   |             |  |
|   | 1              | 2   | 3                        | 4   | 5  | 6                        | 7   | 8  | 9   | 10          | 11   |
| <b>Bestände</b>                           |                |   |                          |   |  |                          |   |  |   |             |  |
| 2010                                      | 25 762,1       | 12 263,6  | 1 236,5                  | 11 027,1  | 3 497,4  | 1 949,7                  | 1 547,7   | 800,6  | 5 005,0   | 231,5       | 3 964,1  |
| 2011                                      | 26 767,5       | 12 340,1  | 1 177,6                  | 11 162,5  | 3 480,5  | 1 952,7                  | 1 527,8   | 739,4  | 5 032,2   | 240,4       | 4 934,8  |
| 2012 Q1                                   | 26 737,2       | 12 317,7  | 1 155,5                  | 11 162,2  | 3 633,9  | 2 106,2                  | 1 527,6   | 755,9  | 5 032,8   | 229,0       | 4 768,0  |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 27 204,4       | 12 374,5  | 1 185,0                  | 11 189,5  | 3 620,7  | 2 157,4                  | 1 463,3   | 731,5  | 5 088,9   | 229,1       | 5 159,7  |
| 2012 März                                 | 26 737,2       | 12 317,7  | 1 155,5                  | 11 162,2  | 3 633,9  | 2 106,2                  | 1 527,6   | 755,9  | 5 032,8   | 229,0       | 4 768,0  |
| April                                     | 26 828,4       | 12 314,9  | 1 159,5                  | 11 155,4  | 3 621,1  | 2 099,4                  | 1 521,6   | 767,0  | 5 055,9   | 229,6       | 4 840,0  |
| Mai                                       | 27 782,4       | 12 335,2  | 1 161,3                  | 11 173,9  | 3 634,2  | 2 113,1                  | 1 521,1   | 750,6  | 5 199,1   | 229,9       | 5 633,5  |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | 27 204,4       | 12 374,5  | 1 185,0                  | 11 189,5  | 3 620,7  | 2 157,4                  | 1 463,3   | 731,5  | 5 088,9   | 229,1       | 5 159,7  |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                |   |                          |   |  |                          |   |  |   |             |  |
| 2010                                      | 575,8          | 409,9   | 203,3                    | 206,5   | 139,4  | 140,4                    | -1,0  | 5,7  | -112,5  | 2,4         | 130,8  |
| 2011                                      | 1 029,4        | 60,4  | -55,6                    | 116,0   | 125,3  | 149,3                    | -24,0   | -30,2  | -37,1   | 7,8         | 903,0  |
| 2012 Q1                                   | 106,7          | -0,2  | -21,2                    | 21,1  | 153,7  | 149,8                    | 3,9   | 19,3   | 69,0  | -12,2       | -122,4   |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 447,8          | 53,4  | 32,2                     | 21,3  | -3,0   | 40,3                     | -43,3   | -11,7  | -66,8   | 0,1         | 475,6  |
| 2012 März                                 | -174,7         | -1,7  | -2,8                     | 1,1   | 23,8   | 35,4                     | -11,6   | 12,6   | 33,2  | -3,8        | -238,9   |
| April                                     | 128,0          | -1,5  | 7,0                      | -8,4  | -8,7   | -3,5                     | -5,2  | 20,8   | -12,8   | 0,6         | 129,5  |
| Mai                                       | 835,4          | 6,7   | 1,7                      | 5,0   | 28,4   | 28,9                     | -0,4  | -9,6   | 24,4  | 0,3         | 785,2  |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | -515,5         | 48,1  | 23,5                     | 24,7  | -22,7  | 14,9                     | -37,7   | -22,9  | -78,3   | -0,8        | -439,0   |

**2. Passiva**

|   | Insgesamt | Barggeld-<br>umlauf | Einlagen von<br>Zentralstaaten | Einlagen von<br>sonstigen<br>öffentlichen<br>Haushalten/<br>sonstigen<br>Nicht-MFIs im<br>Euro-Wäh-<br>rungsgebiet | Geldmarkt-<br>fonds-<br>anteile <sup>3)</sup> | Begebene<br>Schuld-<br>verschrei-<br>bungen <sup>4)</sup> | Kapital und<br>Rücklagen | Passiva<br>gegenüber<br>Ansässigen<br>außerhalb<br>des Euro-<br>Währungs-<br>gebiets | Sonstige<br>Passiv-<br>positionen <sup>2)</sup> | Überschuss<br>der Inter-<br>MFI-Ver-<br>bindlich-<br>keiten<br>gegenüber<br>den<br>Inter-MFI-<br>Forderungen |
|---|-----------|---------------------|--------------------------------|--|---|---|--------------------------|--|---|--|
|   |           |                     |                                |  |   |   |                          |  |   |  |
| <b>Bestände</b>                           |           |                     |                                |  |   |   |                          |  |   |  |
| 2010                                      | 25 762,1  | 808,6               | 264,2                          | 10 551,2   | 552,4   | 2 823,0   | 2 022,9                  | 4 367,5  | 4 344,2   | 28,2   |
| 2011                                      | 26 767,5  | 857,5               | 259,3                          | 10 763,0   | 520,3   | 3 006,4   | 2 219,6                  | 4 088,3  | 5 071,5   | -18,5  |
| 2012 Q1                                   | 26 737,2  | 844,9               | 328,5                          | 10 814,6   | 498,0   | 2 991,6   | 2 271,9                  | 4 147,3  | 4 897,3   | -56,7  |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 27 204,4  | 867,8               | 334,2                          | 10 850,0   | 497,0   | 2 977,5   | 2 308,7                  | 4 165,0  | 5 258,5   | -54,4  |
| 2012 März                                 | 26 737,2  | 844,9               | 328,5                          | 10 814,6   | 498,0   | 2 991,6   | 2 271,9                  | 4 147,3  | 4 897,3   | -56,7  |
| April                                     | 26 828,4  | 847,6               | 289,8                          | 10 818,0   | 507,1   | 2 985,0   | 2 269,8                  | 4 187,0  | 4 979,1   | -54,9  |
| Mai                                       | 27 782,4  | 856,3               | 317,2                          | 10 818,6   | 519,6   | 2 982,5   | 2 277,0                  | 4 290,6  | 5 775,6   | -55,1  |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | 27 204,4  | 867,8               | 334,2                          | 10 850,0   | 497,0   | 2 977,5   | 2 308,7                  | 4 165,0  | 5 258,5   | -54,4  |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |           |                     |                                |  |   |   |                          |  |   |  |
| 2010                                      | 575,8     | 38,6                | 11,8                           | 332,7  | -98,5   | 39,4  | 99,8                     | -26,2  | 143,2   | 35,0   |
| 2011                                      | 1 029,4   | 49,1                | -0,8                           | 167,8  | -29,1   | 50,7  | 137,8                    | -198,7   | 899,2   | -46,6  |
| 2012 Q1                                   | 106,7     | -12,4               | 69,3                           | 58,5   | 19,8  | -0,4  | 17,8                     | 116,8  | -153,1  | -9,6   |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 447,8     | 22,8                | 8,1                            | 38,4   | -0,6  | -48,8   | 47,7                     | -75,5  | 476,9   | -21,1  |
| 2012 März                                 | -174,7    | 2,4                 | -13,8                          | 23,9   | 10,7  | 7,4   | 9,6                      | 58,4   | -250,2  | -23,3  |
| April                                     | 128,0     | 2,7                 | -36,3                          | -5,4   | 9,2   | -13,6   | 4,1                      | 13,9   | 152,4   | 0,9  |
| Mai                                       | 835,4     | 8,7                 | 27,4                           | 11,2   | 12,6  | -35,1   | 17,8                     | 12,3   | 803,2   | -22,8  |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | -515,5    | 11,4                | 17,0                           | 32,5   | -22,4   | -0,1  | 25,8                     | -101,8   | -478,7  | 0,7  |

Quelle: EZB.

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

2) Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.

3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

4) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

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

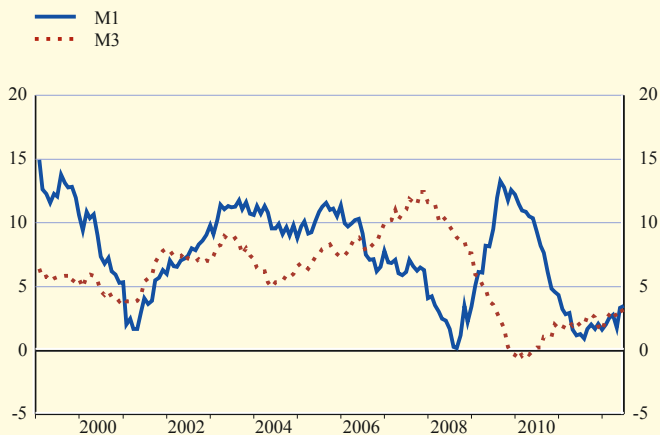
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

|   | M3      |         |         |             | Zentrierter<br>Drei-<br>monats-<br>durch-<br>schnitt<br>von M3 | Länger-<br>fristige<br>finanzielle<br>Verbind-<br>lichkeiten | Kredite an<br>öffentliche<br>Haushalte | Kredite an sonstige<br>Nicht-MFIs im<br>Euro-Währungsgebiet                        |          |          | Nettoforde-<br>rungen an<br>Ansässige<br>außerhalb<br>des Euro-<br>Währungs-<br>gebiets <sup>3)</sup> |       |
|---|---------|---------|---------|-------------|--|--|--|--|----------|----------|---|-------|
|   | M2      |         | M3-M2   | Buchkredite |  |  |  | Um Kreditabsatz und<br>Kreditverbriefungen<br>bereinigte Buchkredite <sup>4)</sup> |          |          |   |       |
|   | M1      | M2-M1   |         |             |  |  |  |  | 9        | 10       |   | 11    |
|   | 1       | 2       | 3       | 4           | 5  | 6  | 7                                      | 8  | 9        | 10       | 11  | 12    |
| <b>Bestände</b>                           |         |         |         |             |  |  |  |  |          |          |   |       |
| 2010                                      | 4 702,1 | 3 707,3 | 8 409,4 | 1 130,4     | 9 539,9  | -  | 7 292,8                                | 3 212,9  | 13 394,7 | 11 048,8 | -   | 623,4 |
| 2011                                      | 4 785,9 | 3 804,8 | 8 590,6 | 1 149,7     | 9 740,3  | -  | 7 680,3                                | 3 156,7  | 13 449,9 | 11 185,0 | -   | 929,7 |
| 2012 Q1                                   | 4 848,3 | 3 877,3 | 8 725,6 | 1 155,2     | 9 880,9  | -  | 7 662,0                                | 3 258,8  | 13 473,3 | 11 182,9 | -   | 903,9 |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 4 893,0 | 3 884,2 | 8 777,2 | 1 150,2     | 9 927,4  | -  | 7 620,0                                | 3 309,8  | 13 358,3 | 11 156,1 | -   | 910,3 |
| 2012 März                                 | 4 848,3 | 3 877,3 | 8 725,6 | 1 155,2     | 9 880,9  | -  | 7 662,0                                | 3 258,8  | 13 473,3 | 11 182,9 | -   | 903,9 |
| April                                     | 4 793,8 | 3 900,2 | 8 694,1 | 1 140,7     | 9 834,7  | -  | 7 664,5                                | 3 246,1  | 13 414,1 | 11 163,4 | -   | 900,1 |
| Mai                                       | 4 872,2 | 3 884,9 | 8 757,1 | 1 150,3     | 9 907,4  | -  | 7 642,9                                | 3 263,8  | 13 420,4 | 11 165,0 | -   | 938,4 |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | 4 893,0 | 3 884,2 | 8 777,2 | 1 150,2     | 9 927,4  | -  | 7 620,0                                | 3 309,8  | 13 358,3 | 11 156,1 | -   | 910,3 |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |         |         |         |             |  |  |  |  |          |          |   |       |
| 2010                                      | 195,9   | -10,0   | 185,9   | -23,9       | 162,0  | -  | 251,2                                  | 344,0  | 211,6    | 207,8    | 264,7   | -85,7 |
| 2011                                      | 77,6    | 76,4    | 154,0   | -6,5        | 147,5  | -  | 207,7                                  | 92,3   | 62,8     | 116,8    | 143,3   | 161,6 |
| 2012 Q1                                   | 65,8    | 74,0    | 139,8   | 42,5        | 182,2  | -  | -29,9                                  | 99,4   | 51,7     | 19,2     | 28,6  | -15,3 |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 36,7    | 0,0     | 36,7    | 19,6        | 56,3   | -  | -71,4                                  | 43,1   | -88,0    | -32,9    | -34,1   | -23,2 |
| 2012 März                                 | 29,0    | 10,9    | 39,9    | 17,0        | 56,9   | -  | -36,3                                  | 31,3   | 4,7      | -5,8     | -4,7  | -1,3  |
| April                                     | -56,0   | 19,1    | -36,9   | -12,3       | -49,2  | -  | -3,9                                   | -6,5   | -50,7    | -21,1    | -21,9   | -13,9 |
| Mai                                       | 72,0    | -19,5   | 52,5    | 32,8        | 85,3   | -  | -45,7                                  | 32,8   | -0,5     | -11,8    | -7,5  | 10,9  |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | 20,7    | 0,3     | 21,1    | -0,9        | 20,2   | -  | -21,8                                  | 16,9   | -36,8    | 0,1      | -4,7  | -20,1 |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |         |         |         |             |  |  |  |  |          |          |   |       |
| 2010                                      | 4,4     | -0,3    | 2,3     | -2,1        | 1,7  | 1,8  | 3,6                                    | 11,9   | 1,6      | 1,9      | 2,4   | -85,7 |
| 2011                                      | 1,7     | 2,1     | 1,8     | -0,6        | 1,5  | 2,0  | 2,8                                    | 3,1  | 0,5      | 1,1      | 1,3   | 161,6 |
| 2012 Q1                                   | 2,8     | 3,2     | 3,0     | 4,9         | 3,2  | 2,9  | 1,3                                    | 7,5  | 0,5      | 0,6      | 1,2   | -20,1 |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 3,5     | 2,3     | 3,0     | 5,1         | 3,2  | 3,0  | -0,4                                   | 9,4  | -0,4     | -0,2     | 0,3   | -66,3 |
| 2012 März                                 | 2,8     | 3,2     | 3,0     | 4,9         | 3,2  | 2,9  | 1,3                                    | 7,5  | 0,5      | 0,6      | 1,2   | -20,1 |
| April                                     | 1,8     | 3,3     | 2,5     | 3,7         | 2,6  | 2,9  | 0,7                                    | 7,6  | 0,0      | 0,2      | 0,8   | -26,0 |
| Mai                                       | 3,3     | 2,3     | 2,9     | 4,5         | 3,1  | 3,0  | -0,2                                   | 9,1  | -0,2     | -0,1     | 0,5   | -23,4 |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | 3,5     | 2,3     | 3,0     | 5,1         | 3,2  | .  | -0,4                                   | 9,4  | -0,4     | -0,2     | 0,3   | -66,3 |

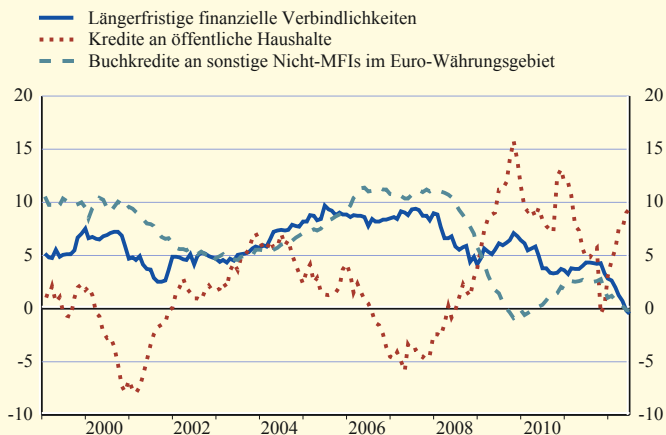
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

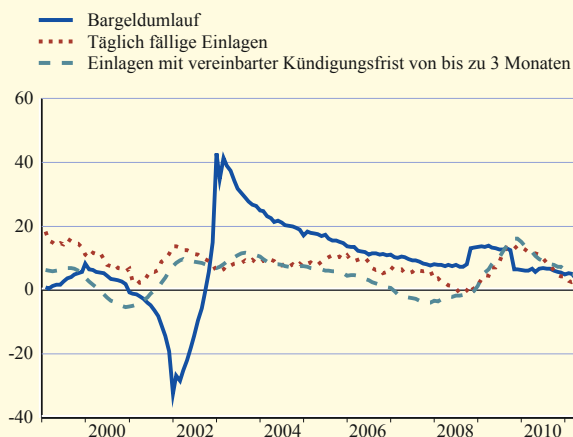
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

|   | Bargeld-<br>umlauf | Täglich<br>fällige<br>Einlagen | Einlagen<br>mit vereinbarter<br>Laufzeit<br>von bis zu<br>2 Jahren | Einlagen<br>mit vereinbarter<br>Kündigungsfrist<br>von bis zu<br>3 Monaten | Repo-<br>geschäfte | Geldmarkt-<br>fondsanteile | Schuld-<br>verschrei-<br>bungen<br>mit einer<br>Laufzeit von<br>mehr als<br>2 Jahren | Schuld-<br>verschrei-<br>bungen<br>mit einer<br>Laufzeit<br>von mehr<br>als 2 Jahren | Einlagen<br>mit vereinbarter<br>Kündigungsfrist<br>von mehr als<br>3 Monaten | Einlagen<br>mit vereinbarter<br>Laufzeit<br>von mehr<br>als 2 Jahren | Kapital und<br>Rücklagen |
|---|--------------------|--------------------------------|--|--|--------------------|----------------------------|--|--|--|--|--------------------------|
|   | 1                  | 2                              | 3  | 4  | 5                  | 6                          | 7  | 8  | 9  | 10   | 11                       |
| <b>Bestände</b>                           |                    |                                |  |  |                    |                            |  |  |  |  |                          |
| 2010                                      | 794,0              | 3 908,2                        | 1 794,7  | 1 912,6  | 438,6              | 568,7                      | 123,1  | 2 719,0  | 118,9  | 2 448,2  | 2 006,8                  |
| 2011                                      | 843,2              | 3 942,6                        | 1 846,3  | 1 958,4  | 407,7              | 535,4                      | 206,6  | 2 820,9  | 115,4  | 2 542,8  | 2 201,2                  |
| 2012 Q1                                   | 847,8              | 4 000,5                        | 1 901,4  | 1 975,9  | 417,8              | 497,0                      | 240,5  | 2 749,5  | 113,1  | 2 522,4  | 2 277,0                  |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 861,0              | 4 032,0                        | 1 877,3  | 2 006,9  | 416,7              | 500,8                      | 232,6  | 2 735,8  | 112,5  | 2 467,9  | 2 303,8                  |
| 2012 März                                 | 847,8              | 4 000,5                        | 1 901,4  | 1 975,9  | 417,8              | 497,0                      | 240,5  | 2 749,5  | 113,1  | 2 522,4  | 2 277,0                  |
| April                                     | 850,1              | 3 943,8                        | 1 917,3  | 1 983,0  | 411,2              | 500,1                      | 229,4  | 2 752,1  | 113,8  | 2 511,7  | 2 287,0                  |
| Mai                                       | 856,7              | 4 015,6                        | 1 887,8  | 1 997,1  | 421,5              | 509,8                      | 218,9  | 2 754,3  | 113,1  | 2 482,2  | 2 293,2                  |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | 861,0              | 4 032,0                        | 1 877,3  | 2 006,9  | 416,7              | 500,8                      | 232,6  | 2 735,8  | 112,5  | 2 467,9  | 2 303,8                  |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                    |                                |  |  |                    |                            |  |  |  |  |                          |
| 2010                                      | 36,5               | 159,5                          | -122,1   | 112,1  | 96,3               | -101,6                     | -18,6  | 59,8   | -14,1  | 108,9  | 96,5                     |
| 2011                                      | 49,4               | 28,2                           | 39,7   | 36,6   | -9,8               | -29,9                      | 33,2   | 19,4   | -2,5   | 55,6   | 135,2                    |
| 2012 Q1                                   | 4,8                | 61,0                           | 55,1   | 18,8   | 10,1               | 3,9                        | 28,4   | -51,5  | -3,2   | -16,8  | 41,6                     |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 13,2               | 23,5                           | -30,9  | 30,9   | 20,6               | 4,2                        | -5,2   | -50,9  | -0,6   | -57,7  | 37,8                     |
| 2012 März                                 | -4,8               | 33,8                           | 3,6  | 7,3  | -19,3              | 11,4                       | 24,9   | -24,1  | -0,8   | -29,1  | 17,8                     |
| April                                     | 2,2                | -58,3                          | 12,1   | 7,0  | -9,3               | 3,2                        | -6,2   | -9,3   | 0,7  | -11,5  | 16,2                     |
| Mai                                       | 6,6                | 65,4                           | -33,4  | 14,0   | 34,4               | 9,8                        | -11,5  | -29,3  | -0,7   | -32,6  | 16,9                     |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | 4,3                | 16,4                           | -9,6   | 10,0   | -4,5               | -8,8                       | 12,5   | -12,3  | -0,6   | -13,6  | 4,6                      |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |                    |                                |  |  |                    |                            |  |  |  |  |                          |
| 2010                                      | 4,8                | 4,3                            | -6,4   | 6,2  | 28,3               | -15,2                      | -13,7  | 2,3  | -10,6  | 4,8  | 5,2                      |
| 2011                                      | 6,2                | 0,7                            | 2,2  | 1,9  | -2,3               | -5,2                       | 24,1   | 0,7  | -2,1   | 2,2  | 6,7                      |
| 2012 Q1                                   | 5,5                | 2,2                            | 3,9  | 2,5  | 4,2                | -0,5                       | 20,0   | -2,5   | -5,2   | 1,0  | 7,0                      |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 5,5                | 3,1                            | 1,4  | 3,3  | 0,8                | 3,5                        | 18,2   | -5,2   | -5,8   | -1,6   | 7,6                      |
| 2012 März                                 | 5,5                | 2,2                            | 3,9  | 2,5  | 4,2                | -0,5                       | 20,0   | -2,5   | -5,2   | 1,0  | 7,0                      |
| April                                     | 5,5                | 1,0                            | 3,9  | 2,7  | -0,7               | 0,9                        | 21,4   | -3,5   | -4,6   | 0,2  | 7,2                      |
| Mai                                       | 5,5                | 2,9                            | 1,6  | 3,0  | -1,5               | 4,1                        | 21,3   | -4,7   | -5,1   | -1,1   | 7,3                      |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | 5,5                | 3,1                            | 1,4  | 3,3  | 0,8                | 3,5                        | 18,2   | -5,2   | -5,8   | -1,6   | 7,6                      |

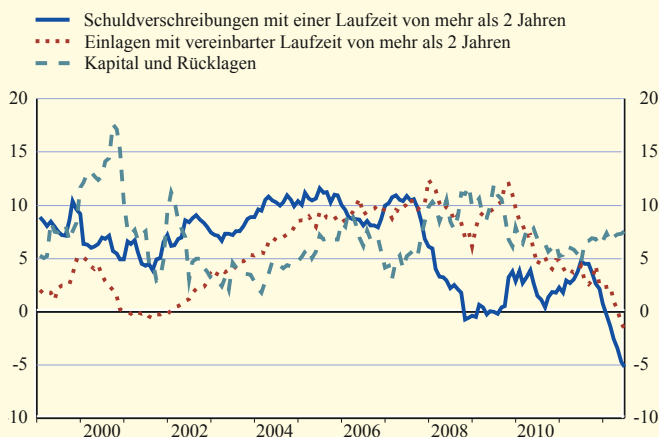
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

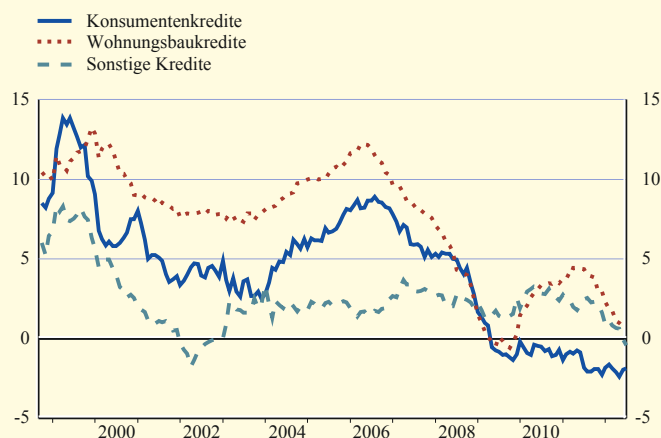
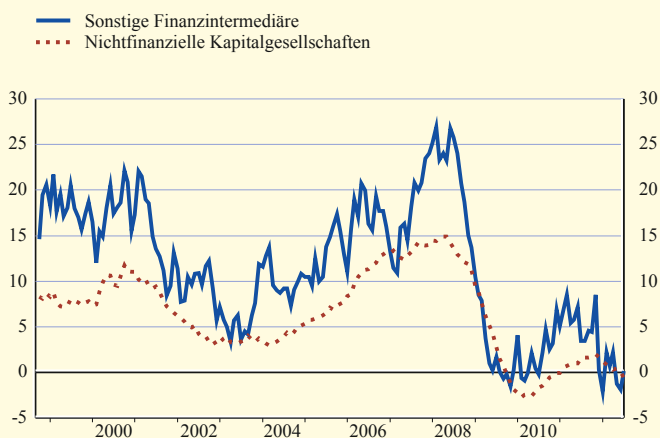
|   | Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen |           | Sonstige Finanzintermediäre |   | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften |                                 |                  | Private Haushalte <sup>3)</sup> |   |                    |                    |                  |
|---|--|-----------|-----------------------------|---|--|---------------------------------|------------------|---------------------------------|---|--------------------|--------------------|------------------|
|   | Insgesamt                                      | Insgesamt | Insgesamt                   | Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen <sup>4)</sup> | Bis zu 1 Jahr                          | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | Insgesamt                       | Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen <sup>4)</sup> | Konsumentenkredite | Wohnungsbaukredite | Sonstige Kredite |
|   | 1  | 2         | 3                           | 4   | 5                                      | 6                               | 7                | 8                               | 9   | 10                 | 11                 | 12               |
| <b>Bestände</b>                           |  |           |                             |   |  |                                 |                  |                                 |   |                    |                    |                  |
| 2010                                      | 93,8   | 1 128,4   | 4 668,6                     | -   | 1 127,7                                | 899,0                           | 2 641,9          | 5 158,0                         | -   | 638,5              | 3 700,6            | 819,0            |
| 2011                                      | 91,1   | 1 138,9   | 4 722,3                     | -   | 1 146,7                                | 860,9                           | 2 714,7          | 5 232,7                         | -   | 626,3              | 3 777,6            | 828,9            |
| 2012 Q1                                   | 88,0   | 1 153,3   | 4 699,8                     | -   | 1 136,5                                | 848,1                           | 2 715,3          | 5 241,7                         | -   | 620,6              | 3 792,7            | 828,4            |
| 2012 Q2 <sup>(p)</sup>                    | 83,8   | 1 128,2   | 4 692,3                     | -   | 1 150,2                                | 844,5                           | 2 697,6          | 5 251,8                         | -   | 614,4              | 3 811,1            | 826,3            |
| 2012 März                                 | 88,0   | 1 153,3   | 4 699,8                     | -   | 1 136,5                                | 848,1                           | 2 715,3          | 5 241,7                         | -   | 620,6              | 3 792,7            | 828,4            |
| 2012 April                                | 81,3   | 1 131,2   | 4 702,3                     | -   | 1 151,9                                | 846,9                           | 2 703,4          | 5 248,5                         | -   | 620,0              | 3 799,0            | 829,6            |
| 2012 Mai                                  | 82,5   | 1 133,8   | 4 697,7                     | -   | 1 149,3                                | 844,7                           | 2 703,7          | 5 251,0                         | -   | 620,9              | 3 802,0            | 828,2            |
| 2012 Juni <sup>(p)</sup>                  | 83,8   | 1 128,2   | 4 692,3                     | -   | 1 150,2                                | 844,5                           | 2 697,6          | 5 251,8                         | -   | 614,4              | 3 811,1            | 826,3            |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |  |           |                             |   |  |                                 |                  |                                 |   |                    |                    |                  |
| 2010                                      | 6,4  | 56,2      | -1,8                        | 46,0  | -37,4                                  | -26,3                           | 62,0             | 146,9                           | 155,5   | -8,5               | 133,7              | 21,7             |
| 2011                                      | 1,3  | -22,9     | 58,0                        | 63,8  | 21,9                                   | -20,7                           | 56,7             | 80,5                            | 101,2   | -11,5              | 84,7               | 7,3              |
| 2012 Q1                                   | -2,9   | 17,2      | -9,4                        | -6,2  | -7,0                                   | -8,7                            | 6,2              | 14,3                            | 20,1  | -2,8               | 16,3               | 0,8              |
| 2012 Q2 <sup>(p)</sup>                    | -4,3   | -34,3     | -6,2                        | 0,1   | 12,1                                   | -3,4                            | -15,0            | 11,9                            | 4,1   | -4,6               | 18,5               | -1,9             |
| 2012 März                                 | 3,8  | -8,3      | -7,9                        | -7,0  | -5,3                                   | -0,2                            | -2,4             | 6,6                             | 6,3   | -2,0               | 10,1               | -1,5             |
| 2012 April                                | -6,7   | -28,0     | 7,0                         | 7,1   | 17,8                                   | -0,6                            | -10,2            | 6,5                             | 5,8   | -1,6               | 7,3                | 0,9              |
| 2012 Mai                                  | 1,1  | -2,9      | -10,5                       | -6,3  | -5,3                                   | -1,4                            | -3,7             | 0,5                             | 0,3   | 1,4                | 1,3                | -2,2             |
| 2012 Juni <sup>(p)</sup>                  | 1,4  | -3,5      | -2,8                        | -0,7  | -0,3                                   | -1,4                            | -1,1             | 4,9                             | -2,0  | -4,4               | 9,9                | -0,5             |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |  |           |                             |   |  |                                 |                  |                                 |   |                    |                    |                  |
| 2010                                      | 7,3  | 5,1       | 0,0                         | 1,0   | -3,2                                   | -2,8                            | 2,4              | 2,9                             | 3,1   | -1,3               | 3,8                | 2,8              |
| 2011                                      | 1,5  | -2,0      | 1,2                         | 1,4   | 1,9                                    | -2,3                            | 2,1              | 1,6                             | 2,0   | -1,8               | 2,3                | 0,9              |
| 2012 Q1                                   | -0,3   | 2,3       | 0,3                         | 0,5   | -0,5                                   | -2,9                            | 1,6              | 0,6                             | 1,7   | -2,1               | 1,1                | 0,7              |
| 2012 Q2 <sup>(p)</sup>                    | -5,9   | 0,1       | -0,6                        | -0,3  | -1,9                                   | -2,5                            | 0,6              | 0,3                             | 1,1   | -1,9               | 0,8                | -0,4             |
| 2012 März                                 | -0,3   | 2,3       | 0,3                         | 0,5   | -0,5                                   | -2,9                            | 1,6              | 0,6                             | 1,7   | -2,1               | 1,1                | 0,7              |
| 2012 April                                | -6,6   | -1,3      | 0,4                         | 0,6   | 0,9                                    | -2,2                            | 1,1              | 0,5                             | 1,5   | -2,4               | 1,0                | 0,7              |
| 2012 Mai                                  | -6,4   | -1,9      | 0,0                         | 0,3   | 0,1                                    | -2,5                            | 0,8              | 0,3                             | 1,3   | -1,9               | 0,8                | -0,1             |
| 2012 Juni <sup>(p)</sup>                  | -5,9   | 0,1       | -0,6                        | -0,3  | -1,9                                   | -2,5                            | 0,6              | 0,3                             | 1,1   | -1,9               | 0,8                | -0,4             |

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

### 2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

|   | Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen |               |                                 |                  | Sonstige Finanzintermediäre |   |               |                                 |                  | 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               |
| <b>Bestände</b>                           |  |               |                                 |                  |                             |   |               |                                 |                  |  |               |                                 |                  |
| 2011                                      | 83,4   | 63,7          | 6,3                             | 13,4             | 1 115,1                     | 155,6   | 579,0         | 213,4                           | 322,6            | 4 720,0                                | 1 138,9       | 860,9                           | 2 720,3          |
| 2012 Q1                                   | 86,1   | 67,5          | 5,4                             | 13,2             | 1 144,5                     | 184,8   | 589,7         | 220,7                           | 334,2            | 4 699,3                                | 1 136,9       | 849,0                           | 2 713,4          |
| 2012 Q2 <sup>(p)</sup>                    | 85,3   | 67,5          | 5,4                             | 12,4             | 1 147,7                     | 177,2   | 581,8         | 223,1                           | 342,7            | 4 698,1                                | 1 160,0       | 843,8                           | 2 694,3          |
| 2012 April                                | 81,6   | 63,0          | 5,4                             | 13,2             | 1 135,6                     | 176,7   | 577,6         | 220,1                           | 337,9            | 4 703,1                                | 1 154,6       | 847,1                           | 2 701,4          |
| 2012 Mai                                  | 84,8   | 66,1          | 5,5                             | 13,2             | 1 145,8                     | 180,9   | 582,0         | 221,9                           | 341,8            | 4 702,9                                | 1 152,9       | 846,5                           | 2 703,5          |
| 2012 Juni <sup>(p)</sup>                  | 85,3   | 67,5          | 5,4                             | 12,4             | 1 147,7                     | 177,2   | 581,8         | 223,1                           | 342,7            | 4 698,1                                | 1 160,0       | 843,8                           | 2 694,3          |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |  |               |                                 |                  |                             |   |               |                                 |                  |  |               |                                 |                  |
| 2011                                      | 1,8  | 2,8           | 1,0                             | -2,0             | -23,8                       | 12,8  | -19,6         | -10,3                           | 6,2              | 56,7                                   | 21,1          | -20,7                           | 56,4             |
| 2012 Q1                                   | 3,0  | 3,9           | -0,9                            | 0,0              | 32,2                        | 29,1  | 12,9          | 7,4                             | 11,9             | -7,7                                   | 1,3           | -7,7                            | -1,3             |
| 2012 Q2 <sup>(p)</sup>                    | -0,9   | -0,1          | 0,0                             | -0,8             | -6,0                        | -9,3  | -12,4         | -0,7                            | 7,1              | 0,1                                    | 21,4          | -5,0                            | -16,3            |
| 2012 April                                | -4,5   | -4,6          | 0,0                             | 0,0              | -14,8                       | -11,2   | -16,9         | -1,0                            | 3,1              | 8,4                                    | 20,1          | -1,4                            | -10,3            |
| 2012 Mai                                  | 3,1  | 3,1           | 0,1                             | 0,0              | 4,7                         | 5,5   | 3,2           | -1,1                            | 2,6              | -6,0                                   | -4,4          | 0,2                             | -1,9             |
| 2012 Juni <sup>(p)</sup>                  | 0,5  | 1,4           | -0,1                            | -0,8             | 4,1                         | -3,7  | 1,3           | 1,5                             | 1,3              | -2,2                                   | 5,7           | -3,9                            | -4,1             |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |  |               |                                 |                  |                             |   |               |                                 |                  |  |               |                                 |                  |
| 2011                                      | 1,9  | 3,9           | 19,6                            | -13,3            | -2,1                        | 8,9   | -3,2          | -4,9                            | 2,0              | 1,2                                    | 1,9           | -2,3                            | 2,1              |
| 2012 Q1                                   | -0,4   | 1,2           | -2,2                            | -7,6             | 2,2                         | 34,4  | 0,0           | 3,7                             | 5,1              | 0,3                                    | -0,4          | -2,9                            | 1,6              |
| 2012 Q2 <sup>(p)</sup>                    | -6,0   | -5,4          | 1,7                             | -11,7            | 0,2                         | 14,6  | -4,5          | 5,9                             | 5,2              | -0,6                                   | -1,9          | -2,5                            | 0,5              |
| 2012 April                                | -6,8   | -7,3          | 2,8                             | -7,8             | -1,3                        | 18,4  | -6,8          | 3,3                             | 6,3              | 0,4                                    | 0,8           | -2,2                            | 1,1              |
| 2012 Mai                                  | -6,5   | -6,9          | 1,4                             | -7,4             | -1,9                        | 10,0  | -7,3          | 2,1                             | 6,0              | 0,1                                    | 0,2           | -2,5                            | 0,8              |
| 2012 Juni <sup>(p)</sup>                  | -6,0   | -5,4          | 1,7                             | -11,7            | 0,2                         | 14,6  | -4,5          | 5,9                             | 5,2              | -0,6                                   | -1,9          | -2,5                            | 0,5              |

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

|   | Insgesamt | Konsumentenkredite |               |                                 |                  | Wohnungsbaukredite |               |                                 |                  | Sonstige Kredite |                   |               |                                 |                  |
|---|-----------|--------------------|---------------|---------------------------------|------------------|--------------------|---------------|---------------------------------|------------------|------------------|-------------------|---------------|---------------------------------|------------------|
|   |           | Insgesamt          | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | Insgesamt          | Bis zu 1 Jahr | Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren | Mehr als 5 Jahre | Insgesamt        | 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               |
| <b>Bestände</b>                           |           |                    |               |                                 |                  |                    |               |                                 |                  |                  |                   |               |                                 |                  |
| 2011                                      | 5 243,0   | 628,5              | 140,9         | 183,8                           | 303,7            | 3 784,4            | 14,5          | 56,7                            | 3 713,3          | 830,1            | 419,7             | 142,8         | 87,5                            | 599,9            |
| 2012 Q1                                   | 5 231,3   | 617,9              | 136,1         | 180,1                           | 301,7            | 3 787,1            | 14,0          | 56,6                            | 3 716,4          | 826,3            | 417,4             | 141,8         | 85,9                            | 598,6            |
| 2012 Q2 <sup>(p)</sup>                    | 5 257,5   | 617,4              | 137,9         | 180,0                           | 299,5            | 3 807,9            | 14,2          | 56,6                            | 3 737,1          | 832,2            | 418,8             | 145,2         | 85,4                            | 601,5            |
| 2012 April                                | 5 234,2   | 618,2              | 137,2         | 180,0                           | 301,0            | 3 789,5            | 14,0          | 56,8                            | 3 718,6          | 826,4            | 418,6             | 140,0         | 85,7                            | 600,7            |
| 2012 Mai                                  | 5 239,4   | 618,8              | 137,5         | 180,0                           | 301,3            | 3 793,7            | 14,1          | 56,8                            | 3 722,8          | 826,9            | 417,6             | 140,2         | 85,6                            | 601,1            |
| 2012 Juni <sup>(p)</sup>                  | 5 257,5   | 617,4              | 137,9         | 180,0                           | 299,5            | 3 807,9            | 14,2          | 56,6                            | 3 737,1          | 832,2            | 418,8             | 145,2         | 85,4                            | 601,5            |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |           |                    |               |                                 |                  |                    |               |                                 |                  |                  |                   |               |                                 |                  |
| 2011                                      | 81,1      | -11,6              | -3,7          | -6,3                            | -1,6             | 85,2               | -0,2          | 2,7                             | 82,7             | 7,4              | 8,8               | -6,4          | -2,5                            | 16,3             |
| 2012 Q1                                   | -6,4      | -7,7               | -4,5          | -2,1                            | -1,0             | 3,9                | -0,4          | 0,1                             | 4,2              | -2,6             | -2,6              | -0,7          | -1,0                            | -0,8             |
| 2012 Q2 <sup>(p)</sup>                    | 28,1      | 1,1                | 1,4           | 0,5                             | -0,9             | 20,9               | 0,2           | 0,2                             | 20,6             | 6,1              | -1,6              | 4,7           | -0,8                            | 2,3              |
| 2012 April                                | 2,5       | -0,7               | 0,5           | -0,1                            | -1,0             | 3,4                | 0,0           | 0,4                             | 3,0              | -0,2             | -1,4              | -0,8          | -0,1                            | 0,7              |
| 2012 Mai                                  | 3,3       | 1,1                | 0,4           | 0,3                             | 0,4              | 2,5                | 0,1           | -0,1                            | 2,5              | -0,4             | -0,9              | -0,3          | -0,3                            | 0,2              |
| 2012 Juni <sup>(p)</sup>                  | 22,3      | 0,7                | 0,6           | 0,3                             | -0,3             | 15,0               | 0,1           | -0,1                            | 15,0             | 6,7              | 0,8               | 5,7           | -0,5                            | 1,4              |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |           |                    |               |                                 |                  |                    |               |                                 |                  |                  |                   |               |                                 |                  |
| 2011                                      | 1,6       | -1,8               | -2,5          | -3,3                            | -0,5             | 2,3                | -1,7          | 5,0                             | 2,3              | 0,9              | 2,1               | -4,3          | -2,9                            | 2,8              |
| 2012 Q1                                   | 0,6       | -2,1               | -1,7          | -3,7                            | -1,3             | 1,1                | 1,1           | 5,2                             | 1,0              | 0,7              | 2,0               | -4,3          | -2,1                            | 2,3              |
| 2012 Q2 <sup>(p)</sup>                    | 0,3       | -1,9               | -2,4          | -2,4                            | -1,3             | 0,8                | -0,9          | 3,4                             | 0,7              | -0,4             | 1,2               | -4,4          | -3,2                            | 1,0              |
| 2012 April                                | 0,5       | -2,4               | -1,1          | -3,9                            | -2,1             | 1,0                | 0,9           | 5,5                             | 0,9              | 0,6              | 1,7               | -3,3          | -0,7                            | 1,8              |
| 2012 Mai                                  | 0,3       | -1,9               | -0,8          | -3,8                            | -1,3             | 0,8                | 0,7           | 4,5                             | 0,7              | -0,1             | 1,0               | -3,6          | -1,5                            | 1,0              |
| 2012 Juni <sup>(p)</sup>                  | 0,3       | -1,9               | -2,4          | -2,4                            | -1,3             | 0,8                | -0,9          | 3,4                             | 0,7              | -0,4             | 1,2               | -4,4          | -3,2                            | 1,0              |

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.



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

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

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

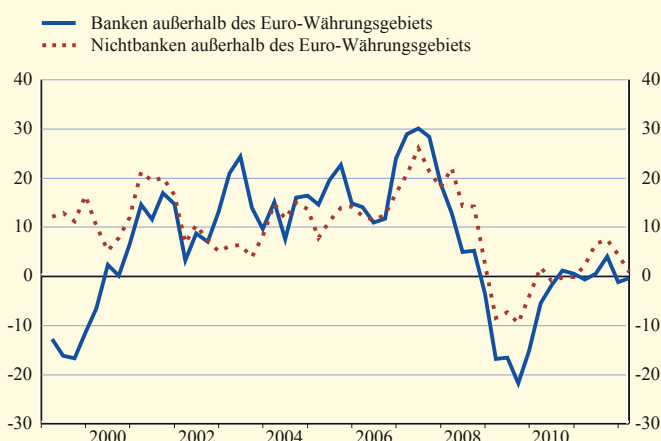
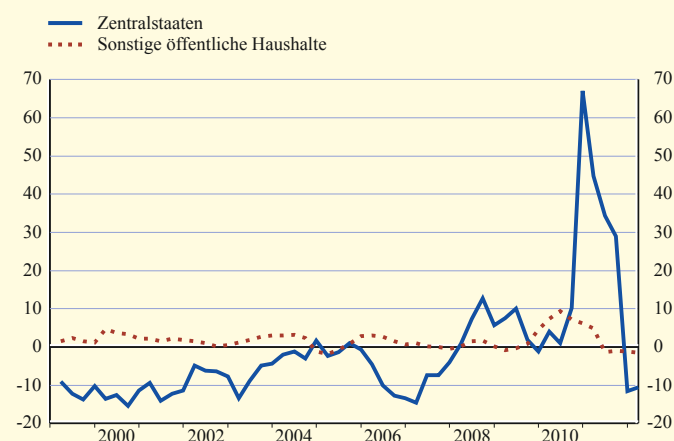
|   | Öffentliche Haushalte |                |                                |           |                    | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets |                      |             |                       |          |
|---|-----------------------|----------------|--------------------------------|-----------|--------------------|--|----------------------|-------------|-----------------------|----------|
|   | Insgesamt             | Zentralstaaten | Sonstige öffentliche Haushalte |           |                    | Insgesamt                                    | Banken <sup>3)</sup> | Nichtbanken |                       |          |
|   |                       |                | Länder                         | Gemeinden | Sozialversicherung |  |                      | Zusammen    | Öffentliche Haushalte | Sonstige |
|   | 1                     | 2              | 3                              | 4         | 5                  | 6  | 7                    | 8           | 9                     | 10       |
| <b>Bestände</b>                           |                       |                |                                |           |                    |  |                      |             |                       |          |
| 2010                                      | 1 217,9               | 397,5          | 225,2                          | 549,1     | 46,1               | 2 962,9                                      | 2 010,9              | 952,1       | 49,5                  | 902,6    |
| 2011                                      | 1 159,6               | 348,9          | 221,7                          | 567,4     | 21,7               | 3 020,8                                      | 2 022,5              | 998,3       | 62,4                  | 935,9    |
| 2011 Q2                                   | 1 151,9               | 346,5          | 223,4                          | 555,0     | 27,0               | 3 006,5                                      | 2 011,9              | 994,6       | 60,1                  | 934,5    |
| Q3  | 1 145,4               | 343,5          | 224,0                          | 553,2     | 24,7               | 3 155,7                                      | 2 133,1              | 1 022,7     | 62,7                  | 960,0    |
| Q4  | 1 159,6               | 348,9          | 221,7                          | 567,4     | 21,7               | 3 020,8                                      | 2 022,5              | 998,3       | 62,4                  | 935,9    |
| 2012 Q1 <sup>4)</sup>                     | 1 137,5               | 321,9          | 224,0                          | 567,4     | 24,0               | 3 004,9                                      | 1 996,0              | 1 007,8     | 59,6                  | 948,3    |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                       |                |                                |           |                    |  |                      |             |                       |          |
| 2010                                      | 204,2                 | 156,3          | 14,9                           | 21,1      | 11,9               | 6,3  | 8,3                  | -2,3        | 0,6                   | -2,9     |
| 2011                                      | -54,9                 | -45,9          | -0,4                           | 14,6      | -23,6              | 16,0   | -26,1                | 42,0        | 13,0                  | 29,1     |
| 2011 Q2                                   | -35,8                 | -13,0          | -6,5                           | -2,0      | -14,2              | 44,2   | 21,5                 | 22,7        | 6,1                   | 16,6     |
| Q3  | -6,7                  | -3,4           | 0,6                            | -1,6      | -2,4               | 65,9   | 59,6                 | 6,3         | 1,4                   | 4,9      |
| Q4  | 13,3                  | 4,7            | 1,2                            | 10,3      | -3,2               | -150,7                                       | -107,7               | -43,1       | -1,4                  | -41,6    |
| 2012 Q1 <sup>4)</sup>                     | -21,2                 | -26,6          | -1,7                           | 4,5       | 2,7                | 40,1   | 15,2                 | 23,8        | -2,0                  | 25,8     |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |                       |                |                                |           |                    |  |                      |             |                       |          |
| 2010                                      | 20,3                  | 67,1           | 7,1                            | 4,0       | 35,1               | 0,6  | 0,5                  | -0,1        | 0,8                   | -0,2     |
| 2011                                      | -4,5                  | -11,6          | -0,2                           | 2,7       | -52,2              | 0,7  | -1,1                 | 4,4         | 26,7                  | 3,2      |
| 2011 Q2                                   | 7,1                   | 34,4           | -1,1                           | 1,4       | -38,6              | 2,6  | 0,5                  | 6,6         | 30,4                  | 5,4      |
| Q3  | 6,3                   | 28,9           | 0,2                            | 1,9       | -43,3              | 5,2  | 4,0                  | 7,4         | 24,6                  | 6,4      |
| Q4  | -4,5                  | -11,6          | -0,2                           | 2,7       | -52,2              | 0,7  | -1,1                 | 4,4         | 26,7                  | 3,2      |
| 2012 Q1 <sup>4)</sup>                     | -4,2                  | -10,6          | -2,8                           | 2,0       | -41,5              | 0,1  | -0,4                 | 1,0         | 7,5                   | 0,6      |

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

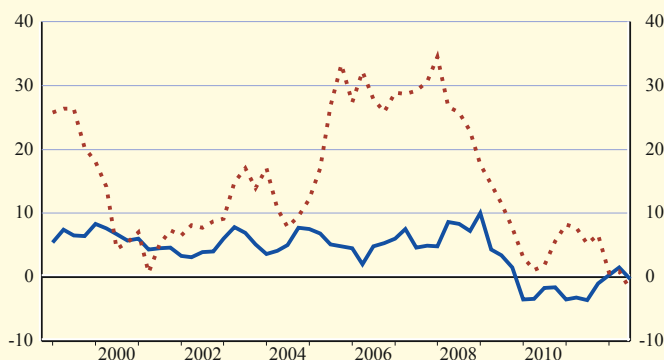
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

|   | Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen |                |                           |                  |                                  |                   | Sonstige Finanzintermediäre |           |                |                           |                  |                                  |                   |                |                            |
|---|--|----------------|---------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|-----------------------------|-----------|----------------|---------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|----------------------------|
|   | Insgesamt                                      | Täglich fällig | Mit vereinbarter Laufzeit |                  | Mit vereinbarter Kündigungsfrist |                   | Repo-geschäfte              | Insgesamt | Täglich fällig | Mit vereinbarter Laufzeit |                  | Mit vereinbarter Kündigungsfrist |                   | Reposgeschäfte | Mit zentralen Kontrahenten |
|   |  |                | 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             |                            |
| <b>Bestände</b>                           |  |                |                           |                  |                                  |                   |                             |           |                |                           |                  |                                  |                   |                |                            |
| 2010                                      | 716,9  | 84,6           | 79,3                      | 528,3            | 2,6                              | 0,3               | 21,9                        | 2 185,3   | 358,5          | 305,7                     | 1 149,6          | 10,7                             | 0,5               | 360,3          | 255,0                      |
| 2011                                      | 704,0  | 92,1           | 79,9                      | 512,4            | 4,0                              | 0,2               | 15,5                        | 2 220,7   | 390,0          | 284,9                     | 1 190,7          | 14,7                             | 0,5               | 339,9          | 260,0                      |
| 2012 Q1                                   | 711,3  | 98,4           | 86,8                      | 504,6            | 4,5                              | 0,2               | 16,9                        | 2 211,1   | 420,1          | 265,9                     | 1 148,9          | 15,5                             | 0,4               | 360,4          | 275,9                      |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 693,5  | 99,4           | 80,0                      | 499,5            | 5,8                              | 0,2               | 8,7                         | 2 154,9   | 408,7          | 254,1                     | 1 089,8          | 13,6                             | 0,3               | 388,3          | 295,9                      |
| 2012 März                                 | 711,3  | 98,4           | 86,8                      | 504,6            | 4,5                              | 0,2               | 16,9                        | 2 211,1   | 420,1          | 265,9                     | 1 148,9          | 15,5                             | 0,4               | 360,4          | 275,9                      |
| April                                     | 718,6  | 105,9          | 87,7                      | 503,6            | 4,7                              | 0,2               | 16,5                        | 2 200,9   | 405,1          | 269,7                     | 1 141,1          | 15,1                             | 0,5               | 369,3          | 280,7                      |
| Mai                                       | 709,6  | 103,9          | 86,5                      | 501,7            | 5,4                              | 0,2               | 11,9                        | 2 185,5   | 414,6          | 265,0                     | 1 111,9          | 14,3                             | 0,3               | 379,4          | 289,6                      |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | 693,5  | 99,4           | 80,0                      | 499,5            | 5,8                              | 0,2               | 8,7                         | 2 154,9   | 408,7          | 254,1                     | 1 089,8          | 13,6                             | 0,3               | 388,3          | 295,9                      |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |  |                |                           |                  |                                  |                   |                             |           |                |                           |                  |                                  |                   |                |                            |
| 2010                                      | -26,5  | -3,3           | -8,4                      | -16,6            | 0,2                              | 0,0               | 1,6                         | 157,9     | 45,1           | -37,6                     | 53,9             | -8,0                             | 0,4               | 104,2          | -                          |
| 2011                                      | 1,9  | 11,7           | 4,2                       | -14,2            | 1,1                              | -0,1              | -0,9                        | 13,9      | 28,9           | -29,1                     | 10,4             | 3,9                              | 0,1               | -0,3           | 5,5                        |
| 2012 Q1                                   | 7,9  | 6,4            | 6,7                       | -7,1             | 0,5                              | 0,0               | 1,4                         | -6,5      | 31,1           | -18,2                     | -40,6            | 0,8                              | -0,2              | 20,6           | 15,5                       |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | -14,9  | 1,2            | -7,1                      | -4,8             | 1,3                              | 0,0               | -5,6                        | -27,1     | -12,1          | -13,2                     | -50,1            | -1,7                             | 0,0               | 50,0           | 42,2                       |
| 2012 März                                 | -10,3  | -8,7           | -0,4                      | -2,2             | 0,3                              | 0,0               | 0,7                         | -40,6     | 11,7           | -11,7                     | -27,7            | 1,4                              | 0,0               | -14,4          | -10,3                      |
| April                                     | 7,0  | 7,6            | 0,3                       | -0,8             | 0,2                              | 0,0               | -0,3                        | -14,4     | -15,6          | 3,6                       | -8,6             | -0,2                             | 0,1               | 6,3            | 2,2                        |
| Mai                                       | -6,6   | -1,9           | -1,4                      | -1,9             | 0,7                              | 0,0               | -2,1                        | 1,7       | 7,1            | -6,2                      | -32,9            | -0,9                             | -0,2              | 34,7           | 33,6                       |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | -15,3  | -4,4           | -6,0                      | -2,1             | 0,4                              | 0,0               | -3,2                        | -14,5     | -3,7           | -10,6                     | -8,6             | -0,6                             | 0,0               | 9,0            | 6,5                        |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |  |                |                           |                  |                                  |                   |                             |           |                |                           |                  |                                  |                   |                |                            |
| 2010                                      | -3,6   | -3,4           | -9,6                      | -3,0             | 9,7                              | -                 | 7,8                         | 8,2       | 14,4           | -11,1                     | 5,0              | -48,5                            | -                 | 41,1           | -                          |
| 2011                                      | 0,3  | 14,4           | 5,6                       | -2,7             | 43,3                             | -                 | -5,2                        | 0,7       | 8,1            | -9,3                      | 0,8              | 36,1                             | -                 | -0,2           | 2,1                        |
| 2012 Q1                                   | 1,5  | 17,9           | 14,8                      | -3,8             | 43,3                             | -                 | 18,7                        | 0,9       | 11,8           | -13,2                     | -1,3             | 31,5                             | -                 | 8,1            | 14,6                       |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | -0,3   | 17,0           | 10,1                      | -4,2             | 70,4                             | -                 | -30,6                       | -1,9      | 9,1            | -15,7                     | -5,5             | 10,1                             | -                 | 8,9            | 9,4                        |
| 2012 März                                 | 1,5  | 17,9           | 14,8                      | -3,8             | 43,3                             | -                 | 18,7                        | 0,9       | 11,8           | -13,2                     | -1,3             | 31,5                             | -                 | 8,1            | 14,6                       |
| April                                     | 1,1  | 23,3           | 10,3                      | -3,9             | 14,4                             | -                 | -3,9                        | -1,3      | 6,0            | -14,3                     | -2,7             | 37,0                             | -                 | 5,5            | 12,5                       |
| Mai                                       | 1,2  | 21,3           | 15,5                      | -4,1             | 35,0                             | -                 | -7,8                        | -2,4      | 10,1           | -17,4                     | -4,9             | 19,7                             | -                 | 4,9            | 7,9                        |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | -0,3   | 17,0           | 10,1                      | -4,2             | 70,4                             | -                 | -30,6                       | -1,9      | 9,1            | -15,7                     | -5,5             | 10,1                             | -                 | 8,9            | 9,4                        |

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

(Jahreswachstumsraten)

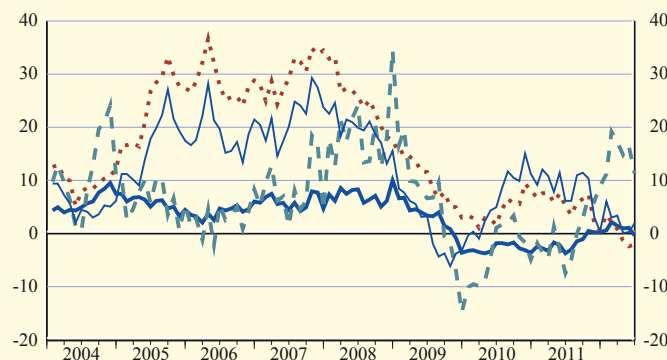
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten) <sup>3)</sup>
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>



Quelle: EZB.

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

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

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

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

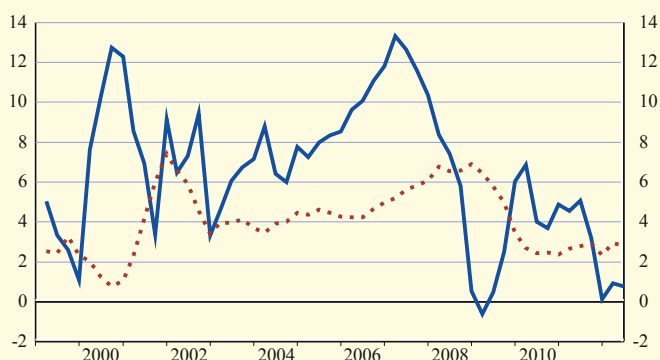
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

|   | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften |                |                           |                  |                                  |                   |                | Private Haushalte <sup>3)</sup> |                |                           |                  |                                  |                   |                |
|---|--|----------------|---------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|---------------------------------|----------------|---------------------------|------------------|----------------------------------|-------------------|----------------|
|   | Insgesamt                              | Täglich fällig | Mit vereinbarter Laufzeit |                  | Mit vereinbarter Kündigungsfrist |                   | Repo-geschäfte | Insgesamt                       | Täglich fällig | Mit vereinbarter Laufzeit |                  | Mit vereinbarter Kündigungsfrist |                   | Repo-geschäfte |
|   |  |                | Bis zu 2 Jahren           | Mehr als 2 Jahre | Bis zu 3 Monaten                 | Mehr als 3 Monate |                |                                 |                | Bis zu 2 Jahren           | Mehr als 2 Jahre | Bis zu 3 Monaten                 | Mehr als 3 Monate |                |
| 1   | 2                                      | 3              | 4                         | 5                | 6                                | 7                 | 8              | 9                               | 10             | 11                        | 12               | 13                               | 14                |                |
| <b>Bestände</b>                           |  |                |                           |                  |                                  |                   |                |                                 |                |                           |                  |                                  |                   |                |
| 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                                      | 1 685,9                                | 1 044,1        | 453,5                     | 97,7             | 72,3                             | 2,0               | 16,3           | 5 894,0                         | 2 255,7        | 948,3                     | 723,7            | 1 837,0                          | 106,7             | 22,7           |
| 2012 Q1                                   | 1 663,6                                | 1 019,5        | 451,6                     | 100,6            | 76,0                             | 2,2               | 13,8           | 5 945,1                         | 2 223,2        | 995,4                     | 736,9            | 1 864,7                          | 105,0             | 19,9           |
| 2012 Q2 <sup>4)</sup>                     | 1 677,6                                | 1 057,5        | 420,0                     | 104,5            | 80,5                             | 1,7               | 13,5           | 5 996,5                         | 2 286,9        | 973,3                     | 740,9            | 1 877,4                          | 103,4             | 14,6           |
| 2012 März                                 | 1 663,6                                | 1 019,5        | 451,6                     | 100,6            | 76,0                             | 2,2               | 13,8           | 5 945,1                         | 2 223,2        | 995,4                     | 736,9            | 1 864,7                          | 105,0             | 19,9           |
| 2012 April                                | 1 650,1                                | 1 012,5        | 442,6                     | 102,2            | 77,0                             | 1,8               | 14,0           | 5 968,3                         | 2 246,3        | 992,3                     | 738,8            | 1 868,2                          | 105,0             | 17,6           |
| 2012 Mai                                  | 1 661,2                                | 1 031,7        | 430,8                     | 102,3            | 79,5                             | 1,7               | 15,2           | 5 961,6                         | 2 244,0        | 983,6                     | 740,9            | 1 872,4                          | 104,3             | 16,3           |
| 2012 Juni <sup>4)</sup>                   | 1 677,6                                | 1 057,5        | 420,0                     | 104,5            | 80,5                             | 1,7               | 13,5           | 5 996,5                         | 2 286,9        | 973,3                     | 740,9            | 1 877,4                          | 103,4             | 14,6           |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |  |                |                           |                  |                                  |                   |                |                                 |                |                           |                  |                                  |                   |                |
| 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                                      | 2,3                                    | 3,6            | -2,7                      | 8,7              | -7,3                             | 0,4               | -0,5           | 134,3                           | 7,4            | 42,6                      | 50,5             | 43,5                             | -2,6              | -7,0           |
| 2012 Q1                                   | -20,7                                  | -23,1          | -2,8                      | 4,3              | 3,2                              | 0,2               | -2,4           | 52,4                            | -32,0          | 47,2                      | 13,6             | 29,0                             | -2,6              | -2,8           |
| 2012 Q2 <sup>4)</sup>                     | 9,2                                    | 33,0           | -32,3                     | 4,4              | 4,3                              | -0,5              | 0,2            | 48,1                            | 61,7           | -23,3                     | 4,0              | 12,6                             | -1,6              | -5,3           |
| 2012 März                                 | 34,4                                   | 29,5           | 2,9                       | 0,3              | 1,9                              | 0,0               | -0,3           | 25,8                            | 4,8            | 13,3                      | 2,9              | 6,3                              | -0,7              | -0,9           |
| 2012 April                                | -13,7                                  | -6,8           | -9,1                      | 1,6              | 0,8                              | -0,4              | 0,1            | 21,9                            | 21,9           | -3,1                      | 1,8              | 3,5                              | 0,1               | -2,3           |
| 2012 Mai                                  | 7,4                                    | 16,1           | -12,8                     | 0,6              | 2,5                              | -0,1              | 1,1            | -9,3                            | -3,4           | -10,1                     | 2,0              | 4,1                              | -0,7              | -1,3           |
| 2012 Juni <sup>4)</sup>                   | 15,5                                   | 23,8           | -10,4                     | 2,2              | 1,0                              | 0,0               | -1,0           | 35,5                            | 43,2           | -10,1                     | 0,1              | 5,0                              | -0,9              | -1,7           |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |  |                |                           |                  |                                  |                   |                |                                 |                |                           |                  |                                  |                   |                |
| 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                                    | 0,3            | -0,6                      | 9,9              | -9,3                             | 29,0              | -5,2           | 2,3                             | 0,3            | 4,7                       | 7,5              | 2,4                              | -2,4              | -23,6          |
| 2012 Q1                                   | 0,9                                    | 1,8            | -1,8                      | 12,0             | -6,5                             | 3,5               | -4,0           | 2,9                             | 0,0            | 9,6                       | 7,3              | 2,8                              | -4,8              | -36,4          |
| 2012 Q2 <sup>4)</sup>                     | 0,8                                    | 3,8            | -7,7                      | 12,0             | 0,0                              | -20,5             | -12,5          | 2,8                             | 1,1            | 7,2                       | 4,9              | 3,3                              | -5,4              | -56,5          |
| 2012 März                                 | 0,9                                    | 1,8            | -1,8                      | 12,0             | -6,5                             | 3,5               | -4,0           | 2,9                             | 0,0            | 9,6                       | 7,3              | 2,8                              | -4,8              | -36,4          |
| 2012 April                                | -0,1                                   | 1,0            | -3,3                      | 11,6             | -5,5                             | -13,1             | -20,2          | 2,8                             | -0,2           | 9,4                       | 6,7              | 2,8                              | -4,0              | -45,7          |
| 2012 Mai                                  | 0,1                                    | 2,8            | -6,4                      | 10,3             | -1,9                             | -16,0             | -27,0          | 2,7                             | 0,4            | 8,2                       | 5,9              | 3,0                              | -4,7              | -52,4          |
| 2012 Juni <sup>4)</sup>                   | 0,8                                    | 3,8            | -7,7                      | 12,0             | 0,0                              | -20,5             | -12,5          | 2,8                             | 1,1            | 7,2                       | 4,9              | 3,3                              | -5,4              | -56,5          |

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

(Jahreswachstumsraten)

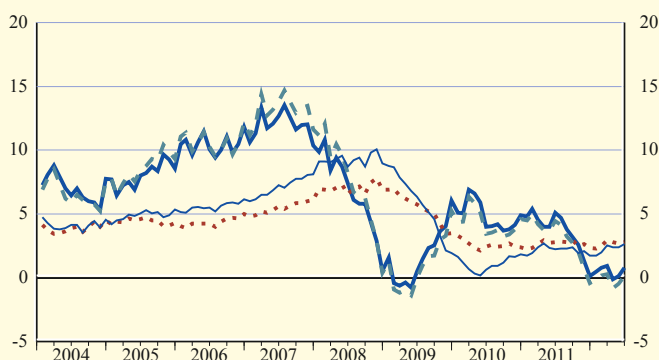
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ... Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

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

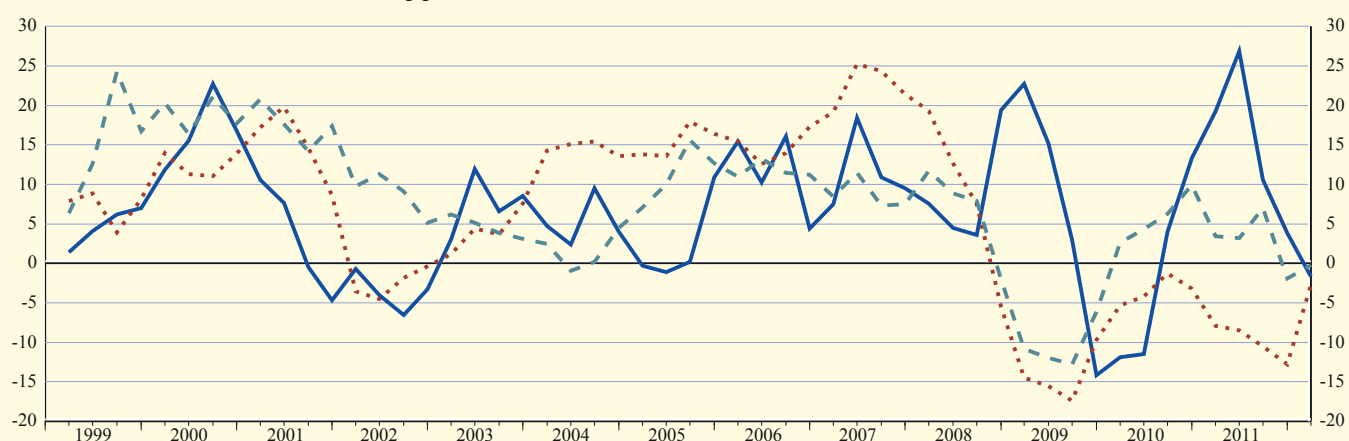
### 3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

|   | Öffentliche Haushalte |                |                                |           |                    | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets |                      |             |                       |          |
|---|-----------------------|----------------|--------------------------------|-----------|--------------------|--|----------------------|-------------|-----------------------|----------|
|   | Insgesamt             | Zentralstaaten | Sonstige öffentliche Haushalte |           |                    | Insgesamt                                    | Banken <sup>3)</sup> | Nichtbanken |                       |          |
|   |                       |                | Länder                         | Gemeinden | Sozialversicherung |  |                      | Zusammen    | Öffentliche Haushalte | Sonstige |
| 1   | 2                     | 3              | 4                              | 5         | 6                  | 7  | 8                    | 9           | 10                    |          |
| <b>Bestände</b>                           |                       |                |                                |           |                    |  |                      |             |                       |          |
| 2010                                      | 426,7                 | 196,2          | 47,7                           | 108,7     | 74,1               | 3 484,4                                      | 2 487,5              | 996,9       | 45,9                  | 950,9    |
| 2011                                      | 441,8                 | 195,5          | 48,6                           | 112,6     | 85,2               | 3 153,0                                      | 2 175,4              | 977,5       | 44,3                  | 933,2    |
| 2011 Q2                                   | 520,6                 | 266,4          | 55,0                           | 111,7     | 87,5               | 3 272,2                                      | 2 287,4              | 984,8       | 47,7                  | 937,1    |
| Q3  | 464,2                 | 211,4          | 54,3                           | 110,5     | 88,0               | 3 343,0                                      | 2 295,3              | 1 047,7     | 50,0                  | 997,7    |
| Q4  | 441,8                 | 195,5          | 48,6                           | 112,6     | 85,2               | 3 153,0                                      | 2 175,4              | 977,5       | 44,3                  | 933,2    |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>                    | 466,7                 | 192,5          | 65,0                           | 113,4     | 95,9               | 3 311,7                                      | 2 328,6              | 981,4       | 54,8                  | 926,6    |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                       |                |                                |           |                    |  |                      |             |                       |          |
| 2010                                      | 50,0                  | 47,4           | 4,3                            | -5,0      | 2,9                | 0,7  | -83,9                | 84,7        | 7,5                   | 77,1     |
| 2011                                      | 16,9                  | 3,3            | 0,6                            | 2,3       | 10,6               | -334,0                                       | -313,5               | -20,5       | -2,1                  | -18,4    |
| 2011 Q2                                   | 45,7                  | 30,9           | 2,7                            | 3,9       | 8,2                | -20,1  | -41,9                | 21,8        | 6,4                   | 15,4     |
| Q3  | -56,7                 | -55,1          | -1,0                           | -1,2      | 0,4                | 0,9  | -45,0                | 45,9        | 1,4                   | 44,5     |
| Q4  | -22,5                 | -15,9          | -5,9                           | 2,1       | -2,7               | -234,1                                       | -151,5               | -82,6       | -6,2                  | -76,4    |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>                    | 25,4                  | -2,9           | 16,5                           | 1,3       | 10,9               | 190,3  | 176,9                | 11,7        | 11,1                  | 0,6      |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |                       |                |                                |           |                    |  |                      |             |                       |          |
| 2010                                      | 13,3                  | 32,2           | 9,9                            | -4,4      | 4,1                | 0,3  | -3,2                 | 9,9         | 12,7                  | 9,6      |
| 2011                                      | 3,9                   | 1,3            | 1,3                            | 2,1       | 14,3               | -9,7   | -12,8                | -2,0        | -4,3                  | -1,9     |
| 2011 Q2                                   | 26,9                  | 61,3           | 1,2                            | -2,6      | 14,0               | -5,2   | -8,5                 | 3,2         | 5,0                   | 3,1      |
| Q3  | 10,6                  | 21,6           | -7,8                           | -1,9      | 17,3               | -5,6   | -10,5                | 7,0         | 3,3                   | 7,2      |
| Q4  | 3,9                   | 1,3            | 1,3                            | 2,1       | 14,3               | -9,7   | -12,8                | -2,0        | -4,3                  | -1,9     |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>                    | -1,7                  | -18,3          | 23,5                           | 5,7       | 21,2               | -1,9   | -2,8                 | -0,2        | 30,0                  | -1,6     |

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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

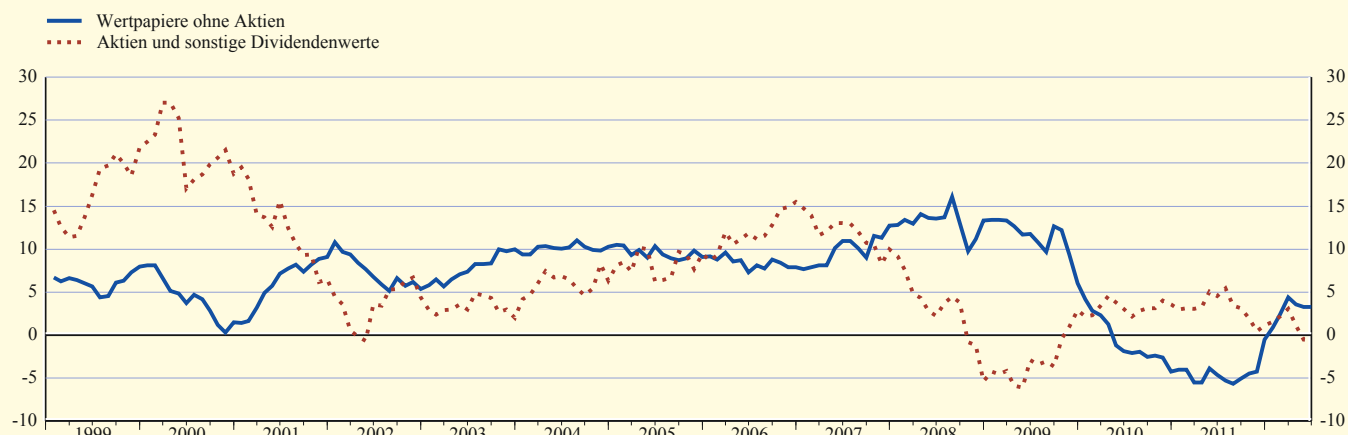
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

|   | Wertpapiere ohne Aktien |         |                  |                       |                  |  |                  | Aktien und sonstige Dividendenwerte          |           |       |            |  |
|---|-------------------------|---------|------------------|-----------------------|------------------|--|------------------|--|-----------|-------|------------|--|
|   | Insgesamt               | MFIs    |                  | Öffentliche Haushalte |                  | Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet |                  | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets | Insgesamt | MFIs  | Nicht-MFIs | Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets |
|   |                         | Euro    | Andere Währungen | Euro                  | Andere Währungen | Euro                                       | Andere Währungen |  |           |       |            |  |
| 1   | 2                       | 3       | 4                | 5                     | 6                | 7  | 8                | 9  | 10        | 11    | 12         |  |
| <b>Bestände</b>                           |                         |         |                  |                       |                  |  |                  |  |           |       |            |  |
| 2010                                      | 6 001,0                 | 1 779,0 | 107,4            | 1 507,8               | 16,4             | 1 510,0                                    | 28,3             | 1 052,1                                      | 1 535,8   | 445,1 | 788,0      | 302,7  |
| 2011                                      | 5 697,7                 | 1 763,9 | 87,8             | 1 373,0               | 22,9             | 1 489,4                                    | 28,3             | 932,5  | 1 507,2   | 485,4 | 726,4      | 295,4  |
| 2012 Q1                                   | 5 919,5                 | 1 821,1 | 98,0             | 1 496,2               | 32,1             | 1 492,2                                    | 24,9             | 955,1  | 1 526,6   | 489,4 | 742,2      | 295,0  |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 5 826,9                 | 1 769,2 | 98,4             | 1 553,5               | 33,9             | 1 427,7                                    | 25,5             | 918,7  | 1 489,9   | 485,9 | 717,9      | 286,1  |
| 2012 März                                 | 5 919,5                 | 1 821,1 | 98,0             | 1 496,2               | 32,1             | 1 492,2                                    | 24,9             | 955,1  | 1 526,6   | 489,4 | 742,2      | 295,0  |
| April                                     | 5 871,5                 | 1 798,9 | 98,6             | 1 494,2               | 33,0             | 1 486,8                                    | 23,9             | 936,0  | 1 535,0   | 488,8 | 753,3      | 292,8  |
| Mai                                       | 5 898,4                 | 1 785,3 | 102,0            | 1 512,1               | 34,7             | 1 485,3                                    | 24,8             | 954,2  | 1 516,2   | 487,6 | 737,4      | 291,1  |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | 5 826,9                 | 1 769,2 | 98,4             | 1 553,5               | 33,9             | 1 427,7                                    | 25,5             | 918,7  | 1 489,9   | 485,9 | 717,9      | 286,1  |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                         |         |                  |                       |                  |  |                  |  |           |       |            |  |
| 2010                                      | -268,6                  | -166,5  | -6,8             | 42,8                  | -2,0             | 11,6                                       | -14,8            | -132,9                                       | 54,2      | 28,0  | 5,2        | 20,9   |
| 2011                                      | -32,7                   | 44,4    | 7,8              | -5,2                  | 5,5              | -24,7                                      | -0,1             | -60,5  | 16,7      | 60,2  | -31,8      | -11,7  |
| 2012 Q1                                   | 253,3                   | 60,0    | 13,0             | 135,4                 | 10,7             | 5,5  | -1,8             | 30,5   | 30,8      | 11,7  | 19,3       | -0,2   |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | -96,3                   | -49,0   | -3,9             | 44,6                  | -0,2             | -42,5                                      | -0,5             | -44,8  | -18,5     | 0,7   | -12,0      | -7,2   |
| 2012 März                                 | 47,8                    | 0,9     | 6,4              | 39,5                  | 1,5              | -12,9                                      | 1,2              | 11,4   | 18,3      | 2,2   | 12,6       | 3,4  |
| April                                     | -54,5                   | -23,6   | -0,9             | 1,9                   | 0,5              | -4,2                                       | -1,4             | -26,8  | 20,4      | 0,8   | 20,6       | -1,0   |
| Mai                                       | 12,3                    | -11,9   | -0,4             | 28,4                  | -0,4             | -0,4                                       | -0,2             | -2,8   | -8,7      | 1,6   | -9,7       | -0,6   |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | -54,1                   | -13,5   | -2,6             | 14,3                  | -0,3             | -37,9                                      | 1,1              | -15,2  | -30,3     | -1,8  | -22,8      | -5,7   |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |                         |         |                  |                       |                  |  |                  |  |           |       |            |  |
| 2010                                      | -4,3                    | -8,5    | -5,4             | 2,9                   | -11,1            | 0,8  | -35,4            | -11,2  | 3,6       | 6,4   | 0,6        | 7,5  |
| 2011                                      | -0,6                    | 2,6     | 7,7              | -0,4                  | 33,7             | -1,6                                       | -0,8             | -6,2   | 1,1       | 13,8  | -4,2       | -3,8   |
| 2012 Q1                                   | 4,4                     | 7,6     | 22,9             | 8,8                   | 56,4             | 1,1  | -14,3            | -4,3   | 3,1       | 16,3  | -2,5       | -1,8   |
| Q2 <sup>(p)</sup>                         | 3,3                     | 6,9     | 11,8             | 8,5                   | 47,8             | -0,5                                       | -4,6             | -6,3   | -0,6      | 7,5   | -3,4       | -6,1   |
| 2012 März                                 | 4,4                     | 7,6     | 22,9             | 8,8                   | 56,4             | 1,1  | -14,3            | -4,3   | 3,1       | 16,3  | -2,5       | -1,8   |
| April                                     | 3,6                     | 7,3     | 16,8             | 8,3                   | 61,6             | 0,4  | -9,3             | -6,6   | 1,1       | 16,0  | -4,9       | -4,3   |
| Mai                                       | 3,3                     | 6,3     | 5,5              | 9,8                   | 60,7             | 0,5  | -10,1            | -7,5   | -0,5      | 8,9   | -3,8       | -6,1   |
| Juni <sup>(p)</sup>                       | 3,3                     | 6,9     | 11,8             | 8,5                   | 47,8             | -0,5                                       | -4,6             | -6,3   | -0,6      | 7,5   | -3,4       | -6,1   |

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

**1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen**

|  | MFIs <sup>3)</sup>        |                    |                  |      |     |     |                           | Nicht-MFIs         |                  |      |      |     |     |      |
|--|---------------------------|--------------------|------------------|------|-----|-----|---------------------------|--------------------|------------------|------|------|-----|-----|------|
|  | Alle Währungen (Bestände) | Euro <sup>4)</sup> | Andere Währungen |      |     |     | Alle Währungen (Bestände) | Euro <sup>4)</sup> | 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  |      |
| <b>Kredite</b>   |                           |                    |                  |      |     |     |                           |                    |                  |      |      |     |     |      |
| <i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>                       |                           |                    |                  |      |     |     |                           |                    |                  |      |      |     |     |      |
| 2010   | 5 517,3                   | -                  | -                | -    | -   | -   | -                         | 12 244,0           | 96,0             | 4,0  | 2,1  | 0,2 | 1,1 | 0,4  |
| 2011   | 6 160,7                   | -                  | -                | -    | -   | -   | -                         | 12 321,1           | 96,2             | 3,8  | 1,9  | 0,3 | 1,1 | 0,4  |
| 2011 Q4  | 6 160,7                   | -                  | -                | -    | -   | -   | -                         | 12 321,1           | 96,2             | 3,8  | 1,9  | 0,3 | 1,1 | 0,4  |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>   | 6 330,9                   | -                  | -                | -    | -   | -   | -                         | 12 298,7           | 96,3             | 3,7  | 1,8  | 0,2 | 1,1 | 0,4  |
| <i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>           |                           |                    |                  |      |     |     |                           |                    |                  |      |      |     |     |      |
| 2010   | 2 010,9                   | 44,9               | 55,1             | 30,7 | 2,9 | 3,2 | 11,6                      | 952,1              | 39,9             | 60,1 | 42,8 | 1,4 | 3,7 | 6,7  |
| 2011   | 2 022,5                   | 44,5               | 55,5             | 35,6 | 2,5 | 2,7 | 9,3                       | 998,3              | 38,2             | 61,8 | 41,2 | 2,6 | 3,3 | 7,8  |
| 2011 Q4  | 2 022,5                   | 44,5               | 55,5             | 35,6 | 2,5 | 2,7 | 9,3                       | 998,3              | 38,2             | 61,8 | 41,2 | 2,6 | 3,3 | 7,8  |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>   | 1 996,0                   | 47,9               | 52,1             | 32,9 | 2,5 | 2,6 | 8,5                       | 1 007,8            | 39,1             | 60,9 | 41,0 | 2,4 | 3,1 | 7,6  |
| <b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>                      |                           |                    |                  |      |     |     |                           |                    |                  |      |      |     |     |      |
| <i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>             |                           |                    |                  |      |     |     |                           |                    |                  |      |      |     |     |      |
| 2010   | 1 886,4                   | 94,3               | 5,7              | 3,3  | 0,1 | 0,3 | 1,7                       | 3 062,5            | 98,5             | 1,5  | 0,8  | 0,1 | 0,1 | 0,4  |
| 2011   | 1 851,7                   | 95,3               | 4,7              | 2,5  | 0,1 | 0,3 | 1,5                       | 2 913,5            | 98,2             | 1,8  | 1,0  | 0,2 | 0,1 | 0,4  |
| 2011 Q4  | 1 851,7                   | 95,3               | 4,7              | 2,5  | 0,1 | 0,3 | 1,5                       | 2 913,5            | 98,2             | 1,8  | 1,0  | 0,2 | 0,1 | 0,4  |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>   | 1 919,1                   | 94,9               | 5,1              | 2,6  | 0,1 | 0,3 | 1,8                       | 3 045,3            | 98,1             | 1,9  | 1,1  | 0,1 | 0,1 | 0,4  |
| <i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i> |                           |                    |                  |      |     |     |                           |                    |                  |      |      |     |     |      |
| 2010   | 545,9                     | 49,9               | 50,1             | 27,6 | 0,3 | 0,5 | 16,8                      | 506,2              | 33,3             | 66,7 | 40,4 | 3,9 | 0,9 | 13,6 |
| 2011   | 457,0                     | 56,4               | 43,6             | 21,1 | 0,3 | 0,3 | 16,0                      | 475,5              | 32,3             | 67,7 | 39,3 | 5,8 | 0,7 | 13,7 |
| 2011 Q4  | 457,0                     | 56,4               | 43,6             | 21,1 | 0,3 | 0,3 | 16,0                      | 475,5              | 32,3             | 67,7 | 39,3 | 5,8 | 0,7 | 13,7 |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>   | 489,5                     | 55,5               | 44,5             | 19,8 | 0,3 | 0,3 | 20,2                      | 465,1              | 33,5             | 66,5 | 36,2 | 4,5 | 0,9 | 13,6 |
| <b>Einlagen</b>  |                           |                    |                  |      |     |     |                           |                    |                  |      |      |     |     |      |
| <i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>                     |                           |                    |                  |      |     |     |                           |                    |                  |      |      |     |     |      |
| 2010   | 5 774,7                   | 92,9               | 7,1              | 4,1  | 0,3 | 1,3 | 0,8                       | 10 738,7           | 97,1             | 2,9  | 1,9  | 0,2 | 0,1 | 0,4  |
| 2011   | 6 318,7                   | 92,1               | 7,9              | 5,2  | 0,2 | 1,2 | 0,7                       | 10 946,4           | 97,0             | 3,0  | 2,0  | 0,1 | 0,1 | 0,4  |
| 2011 Q4  | 6 318,7                   | 92,1               | 7,9              | 5,2  | 0,2 | 1,2 | 0,7                       | 10 946,4           | 97,0             | 3,0  | 2,0  | 0,1 | 0,1 | 0,4  |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>   | 6 470,7                   | 93,4               | 6,6              | 3,9  | 0,2 | 1,2 | 0,6                       | 10 997,8           | 97,1             | 2,9  | 1,9  | 0,1 | 0,1 | 0,4  |
| <i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>         |                           |                    |                  |      |     |     |                           |                    |                  |      |      |     |     |      |
| 2010   | 2 487,5                   | 52,0               | 48,0             | 31,8 | 2,2 | 1,8 | 8,7                       | 996,9              | 58,8             | 41,2 | 29,3 | 1,2 | 1,4 | 5,1  |
| 2011   | 2 175,4                   | 59,2               | 40,8             | 25,6 | 2,1 | 1,8 | 7,2                       | 977,5              | 56,1             | 43,9 | 30,0 | 2,0 | 1,5 | 5,1  |
| 2011 Q4  | 2 175,4                   | 59,2               | 40,8             | 25,6 | 2,1 | 1,8 | 7,2                       | 977,5              | 56,1             | 43,9 | 30,0 | 2,0 | 1,5 | 5,1  |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>   | 2 328,6                   | 60,4               | 39,6             | 25,4 | 1,8 | 1,6 | 6,9                       | 981,4              | 55,4             | 44,6 | 29,8 | 2,0 | 1,3 | 5,2  |

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

|                        | Alle Währungen (Bestände) | Euro <sup>4)</sup> | Andere Währungen |     |     |     |     |
|------------------------|---------------------------|--------------------|------------------|-----|-----|-----|-----|
|                        |                           |                    | Insgesamt        |     |     |     |     |
|                        |                           |                    | USD              | JPY | CHF | GBP |     |
| 1                      | 2                         | 3                  | 4                | 5   | 6   | 7   |     |
| 2010                   | 5 083,2                   | 81,6               | 18,4             | 9,7 | 1,8 | 2,1 | 2,5 |
| 2011                   | 5 236,8                   | 82,0               | 18,0             | 9,4 | 1,7 | 2,0 | 2,6 |
| 2011 Q4                | 5 236,8                   | 82,0               | 18,0             | 9,4 | 1,7 | 2,0 | 2,6 |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup> | 5 295,7                   | 82,5               | 17,5             | 9,3 | 1,5 | 2,0 | 2,4 |

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

### 1. Aktiva

|                                    | Insgesamt | Einlagen und Kreditforderungen | Wertpapiere außer Aktien | Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile) | Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile | Nichtfinanzielle Vermögenswerte | Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten) |
|------------------------------------|-----------|--------------------------------|--------------------------|--|--|---------------------------------|--|
|                                    | 1         | 2                              | 3                        | 4  | 5                                      | 6                               | 7  |
| Bestände                           |           |                                |                          |  |  |                                 |  |
| 2011 Nov.                          | 6 082,1   | 418,5                          | 2 345,8                  | 1 703,7  | 826,9                                  | 235,1                           | 552,1  |
| Dez.                               | 6 212,1   | 416,0                          | 2 504,1                  | 1 732,4  | 838,3                                  | 236,0                           | 485,3  |
| 2012 Jan.                          | 6 485,5   | 436,9                          | 2 581,5                  | 1 824,1  | 864,8                                  | 239,5                           | 538,6  |
| Febr.                              | 6 645,7   | 446,0                          | 2 635,7                  | 1 883,1  | 884,1                                  | 240,8                           | 555,9  |
| März                               | 6 678,5   | 443,0                          | 2 673,0                  | 1 886,8  | 888,6                                  | 241,5                           | 545,6  |
| April                              | 6 677,5   | 446,9                          | 2 692,1                  | 1 857,0  | 886,2                                  | 241,4                           | 553,9  |
| Mai <sup>(p)</sup>                 | 6 673,9   | 478,5                          | 2 729,5                  | 1 770,0  | 879,4                                  | 241,3                           | 575,2  |
| Transaktionsbedingte Veränderungen |           |                                |                          |  |  |                                 |  |
| 2011 Q3                            | -5,2      | 29,0                           | -21,2                    | -41,9  | -16,1                                  | 2,8                             | 42,3   |
| Q4                                 | -184,5    | -34,0                          | -2,9                     | -26,4  | -11,2                                  | 2,0                             | -112,0   |
| 2012 Q1                            | 146,7     | 15,6                           | 71,2                     | 3,3  | 10,7                                   | 4,9                             | 40,8   |

### 2. Passiva

|                                    | Insgesamt | Entgegen-genommene Kredite und Einlagen | Emittierte Investmentfondsanteile |  |  | Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten) |        |   |
|------------------------------------|-----------|---|-----------------------------------|--|--|---|--------|---|
|                                    |           |   | Zusammen                          | Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet | Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets |   |        |   |
|                                    | 1         | 2                                       | 3                                 | Investmentfonds                                | 4  | 5   | 6      | 7 |
| Bestände                           |           |   |                                   |  |  |   |        |   |
| 2011 Nov.                          | 6 082,1   | 128,9                                   | 5 447,1                           | 4 162,3  | 597,5  | 1 284,9   | 506,0  |   |
| Dez.                               | 6 212,1   | 117,7                                   | 5 663,4                           | 4 263,3  | 613,5  | 1 400,1   | 431,0  |   |
| 2012 Jan.                          | 6 485,5   | 124,5                                   | 5 880,8                           | 4 420,5  | 649,9  | 1 460,3   | 480,2  |   |
| Febr.                              | 6 645,7   | 134,2                                   | 6 018,6                           | 4 530,1  | 676,0  | 1 488,5   | 492,9  |   |
| März                               | 6 678,5   | 127,4                                   | 6 065,5                           | 4 555,6  | 684,4  | 1 509,9   | 485,6  |   |
| April                              | 6 677,5   | 132,1                                   | 6 055,4                           | 4 533,3  | 678,2  | 1 522,1   | 490,0  |   |
| Mai <sup>(p)</sup>                 | 6 673,9   | 139,3                                   | 6 015,4                           | 4 467,9  | 666,2  | 1 547,5   | 519,2  |   |
| Transaktionsbedingte Veränderungen |           |   |                                   |  |  |   |        |   |
| 2011 Q3                            | -5,2      | 6,5                                     | -44,5                             | -55,6  | -31,3  | 11,1  | 32,8   |   |
| Q4                                 | -184,5    | -13,6                                   | -39,6                             | -57,6  | -2,9   | 18,8  | -131,3 |   |
| 2012 Q1                            | 146,7     | 9,1                                     | 91,7                              | 64,8   | 30,8   | 26,9  | 45,9   |   |

### 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 Okt.                          | 5 531,3   | 1 789,0                        | 1 504,0     | 1 406,0         | 293,2           | 115,6      | 423,5          | 5 449,3      | 82,0                          | 1 051,6            |
| Nov.                               | 5 447,1   | 1 757,7                        | 1 473,5     | 1 384,2         | 292,5           | 118,7      | 420,5          | 5 364,6      | 82,6                          | 1 083,5            |
| Dez.                               | 5 663,4   | 1 920,2                        | 1 496,4     | 1 403,1         | 295,6           | 122,1      | 426,0          | 5 579,1      | 84,3                          | 991,9              |
| 2012 Jan.                          | 5 880,8   | 2 016,4                        | 1 583,8     | 1 458,0         | 302,8           | 129,7      | 390,2          | 5 792,8      | 88,0                          | 949,8              |
| Febr.                              | 6 018,6   | 2 053,9                        | 1 638,6     | 1 490,4         | 305,4           | 130,3      | 400,1          | 5 933,5      | 85,1                          | 935,4              |
| März                               | 6 065,5   | 2 086,5                        | 1 641,4     | 1 498,0         | 308,6           | 132,4      | 398,7          | 5 980,4      | 85,1                          | 956,8              |
| April                              | 6 055,4   | 2 106,9                        | 1 614,0     | 1 495,6         | 308,1           | 133,9      | 397,0          | 5 969,7      | 85,8                          | 972,4              |
| Mai <sup>(p)</sup>                 | 6 015,4   | 2 156,2                        | 1 538,9     | 1 480,0         | 309,2           | 136,4      | 394,8          | 5 929,1      | 86,3                          | 999,9              |
| Transaktionsbedingte Veränderungen |           |                                |             |                 |                 |            |                |              |                               |                    |
| 2011 Nov.                          | -21,7     | -8,7                           | -8,5        | -5,8            | -0,1            | 0,1        | 1,3            | -22,4        | 0,6                           | 19,1               |
| Dez.                               | 0,9       | 10,6                           | -6,6        | -3,1            | 3,3             | -0,3       | -3,0           | -1,9         | 2,8                           | 0,7                |
| 2012 Jan.                          | 21,1      | 15,6                           | 3,3         | -1,2            | 3,8             | 0,9        | -1,3           | 16,6         | 4,6                           | 6,1                |
| Febr.                              | 33,4      | 13,3                           | 1,9         | 11,9            | 1,3             | 0,2        | 4,8            | 35,7         | -2,3                          | 2,8                |
| März                               | 37,2      | 28,2                           | 4,7         | 4,8             | 1,8             | -1,1       | -1,2           | 36,5         | 0,7                           | 18,5               |
| April                              | 0,7       | 11,0                           | -12,9       | 2,5             | -0,7            | 0,3        | 0,5            | 0,2          | 0,5                           | 9,3                |
| Mai <sup>(p)</sup>                 | 11,1      | 22,5                           | -6,2        | -4,5            | -0,5            | -1,1       | 1,0            | 11,3         | -0,2                          | 11,9               |

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 Investmentfonds <sup>1)</sup> 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   |
| <b>Bestände</b>                           |           |         |                       |                             |  |   |  |                    |       |       |      |
| 2011 Q2                                   | 2 387,6   | 1 430,3 | 386,4                 | 671,6                       | 196,3  | 5,8                                     | 170,1  | 957,3              | 252,3 | 358,6 | 17,8 |
| Q3  | 2 384,2   | 1 414,5 | 380,7                 | 682,7                       | 184,2  | 4,7                                     | 162,1  | 969,8              | 252,4 | 369,8 | 18,7 |
| Q4  | 2 504,1   | 1 423,1 | 390,9                 | 674,4                       | 185,5  | 4,5                                     | 167,6  | 1 081,1            | 270,5 | 436,8 | 20,4 |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>                    | 2 673,0   | 1 502,4 | 425,1                 | 678,3                       | 208,7  | 5,7                                     | 184,6  | 1 170,6            | 313,2 | 453,1 | 15,5 |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |           |         |                       |                             |  |   |  |                    |       |       |      |
| 2011 Q3                                   | -21,2     | -16,7   | -6,0                  | 1,5                         | -7,6   | -0,4                                    | -4,3   | -4,5               | 5,9   | -4,1  | 5,3  |
| Q4  | -2,9      | 0,0     | 3,4                   | -6,5                        | -1,1   | -0,3                                    | 4,4  | -1,5               | -3,2  | 1,6   | -0,3 |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>                    | 71,2      | 12,7    | 10,3                  | -21,9                       | 14,7   | 0,5                                     | 9,0  | 58,5               | 20,3  | 15,5  | -4,3 |

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

|   | Insgesamt |       | Euro-Währungsgebiet   |                             |  |   |  | Übrige Welt        |       |       |      |
|---|-----------|-------|-----------------------|-----------------------------|--|---|--|--------------------|-------|-------|------|
|   | Zusammen  | MFIs  | Öffentliche Haushalte | Sonstige Finanzintermediäre | Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen | Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften | Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten | Vereinigte Staaten | Japan |       |      |
|   | 1         | 2     | 3                     | 4                           | 5  | 6                                       | 7  | 8                  | 9     | 10    | 11   |
| <b>Bestände</b>                           |           |       |                       |                             |  |   |  |                    |       |       |      |
| 2011 Q2                                   | 1 958,5   | 774,3 | 84,5                  | -                           | 41,1   | 26,1                                    | 622,6  | 1 184,2            | 166,4 | 362,8 | 77,0 |
| Q3  | 1 632,6   | 616,4 | 53,3                  | -                           | 35,7   | 20,4                                    | 507,0  | 1 016,2            | 141,8 | 323,6 | 72,5 |
| Q4  | 1 732,4   | 636,0 | 50,0                  | -                           | 36,2   | 21,5                                    | 528,4  | 1 096,4            | 154,6 | 356,6 | 71,2 |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>                    | 1 886,8   | 688,9 | 56,4                  | -                           | 41,6   | 24,1                                    | 566,7  | 1 197,9            | 162,6 | 389,7 | 75,4 |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |           |       |                       |                             |  |   |  |                    |       |       |      |
| 2011 Q3                                   | -41,9     | -8,9  | -4,9                  | -                           | -0,7   | 0,2                                     | -3,4   | -33,1              | -5,1  | -11,8 | -3,2 |
| Q4  | -26,4     | -9,5  | -1,7                  | -                           | -2,4   | 0,4                                     | -5,9   | -16,9              | -0,9  | -7,4  | 0,9  |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>                    | 3,3       | -4,4  | 4,0                   | -                           | 0,7  | -1,2                                    | -8,0   | 7,6                | -2,4  | -0,4  | -1,6 |

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

|   | Insgesamt |                    | Euro-Währungsgebiet   |   |  |   |  | Übrige Welt        |       |      |      |
|---|-----------|--------------------|-----------------------|---|--|---|--|--------------------|-------|------|------|
|   | Zusammen  | MFIs <sup>2)</sup> | Öffentliche Haushalte | Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup> | Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen | Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften | Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten | Vereinigte Staaten | Japan |      |      |
|   | 1         | 2                  | 3                     | 4   | 5  | 6                                       | 7  | 8                  | 9     | 10   | 11   |
| <b>Bestände</b>                           |           |                    |                       |   |  |   |  |                    |       |      |      |
| 2011 Q2                                   | 886,8     | 752,0              | 79,3                  | -   | 672,7  | -                                       | -  | 134,8              | 22,1  | 42,8 | 0,5  |
| Q3  | 830,7     | 698,5              | 94,5                  | -   | 604,0  | -                                       | -  | 132,2              | 20,1  | 42,6 | 0,5  |
| Q4  | 838,3     | 708,6              | 95,0                  | -   | 613,5  | -                                       | -  | 129,7              | 20,8  | 40,2 | 0,6  |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>                    | 888,6     | 753,4              | 69,0                  | -   | 684,4  | -                                       | -  | 135,2              | 25,2  | 41,2 | 0,6  |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |           |                    |                       |   |  |   |  |                    |       |      |      |
| 2011 Q3                                   | -16,1     | -15,3              | 16,0                  | -   | -31,3  | -                                       | -  | -0,8               | -0,5  | -0,4 | 0,0  |
| Q4  | -11,2     | -2,6               | 0,4                   | -   | -2,9   | -                                       | -  | -8,6               | -0,8  | -9,1 | 0,0  |
| 2012 Q1 <sup>(p)</sup>                    | 10,7      | 11,4               | -19,4                 | -   | 30,8   | -                                       | -  | -0,6               | 2,2   | -0,6 | -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<br>1 | Einlagen und Kreditforderungen<br>2 | Verbriefte Buchkredite |   |       |                               |  |  | Wertpapiere ohne Aktien<br>10 | Sonstige verbrieft Aktiva<br>11 | Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen<br>12 | Sonstige Aktiva<br>13 |                            |
|---|----------------|-------------------------------------|------------------------|---|-------|-------------------------------|--|--|-------------------------------|---------------------------------|--|-----------------------|----------------------------|
|   |                |                                     | Zusammen<br>3          | Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet                    |       |                               |  | Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets<br>9 |                               |                                 |  |                       |                            |
|   |                |                                     |                        | MFIs  |       | Sonstige Finanzinstitute<br>6 | Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften<br>7 |  |                               |                                 |  |                       | Öffentliche Haushalte<br>8 |
|   |                |                                     |                        | Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände <sup>1)</sup><br>4 |       |                               |  |  |                               |                                 |  |                       |                            |
| <b>Bestände</b>                           |                |                                     |                        |   |       |                               |  |  |                               |                                 |  |                       |                            |
| 2011 Q1                                   | 2 255,4        | 351,2                               | 1 484,8                | 1 184,8   | 595,3 | 142,5                         | 21,8   | 5,9  | 129,9                         | 241,6                           | 89,0   | 36,3                  | 52,4                       |
| Q2  | 2 217,9        | 340,0                               | 1 462,9                | 1 166,7   | 585,5 | 144,7                         | 20,4   | 5,2  | 126,0                         | 232,6                           | 88,6   | 35,7                  | 58,2                       |
| Q3  | 2 201,7        | 321,4                               | 1 465,9                | 1 178,9   | 590,5 | 142,8                         | 20,5   | 5,1  | 118,5                         | 232,3                           | 86,9   | 37,8                  | 57,5                       |
| Q4  | 2 273,2        | 324,8                               | 1 533,7                | 1 244,2   | 583,1 | 147,8                         | 20,8   | 4,8  | 116,1                         | 229,0                           | 90,0   | 36,8                  | 58,9                       |
| 2012 Q1                                   | 2 226,8        | 318,4                               | 1 503,7                | 1 209,6   | 553,7 | 143,2                         | 20,5   | 4,8  | 125,7                         | 217,3                           | 86,2   | 35,6                  | 65,6                       |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                |                                     |                        |   |       |                               |  |  |                               |                                 |  |                       |                            |
| 2011 Q1                                   | -96,5          | -25,0                               | -39,3                  | -44,3   | -     | 5,3                           | -0,3   | -  | 0,2                           | -9,9                            | -2,4   | -5,1                  | -14,8                      |
| Q2  | -43,0          | -11,1                               | -25,0                  | -21,4   | -     | 2,0                           | -0,7   | -  | -4,4                          | -7,9                            | 0,0  | 0,0                   | 1,1                        |
| Q3  | -26,1          | -18,5                               | 1,9                    | 11,4  | -     | -2,1                          | -0,1   | -  | -7,3                          | -2,2                            | -2,1   | -1,1                  | -4,2                       |
| Q4  | 69,9           | 3,4                                 | 65,9                   | 64,1  | -     | 4,2                           | 0,3  | -  | -2,4                          | -2,9                            | 2,3  | -1,0                  | 2,2                        |
| 2012 Q1                                   | -54,0          | -6,1                                | -28,3                  | -19,5   | -     | -4,5                          | -0,3   | -  | -4,0                          | -13,2                           | -2,8   | -0,9                  | -2,7                       |

### 2. Passiva

|   | Insgesamt<br>1 | Entgegengenommene Kredite und Einlagen<br>2 | Begebene Schuldverschreibungen |                      |                       | Kapital und Rücklagen<br>6 | Sonstige Passiva<br>7 |
|---|----------------|---|--------------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|
|   |                |   | Zusammen<br>3                  | Bis zu 2 Jahren<br>4 | Mehr als 2 Jahre<br>5 |                            |                       |
|   |                |   |                                |                      |                       |                            |                       |
| 2011 Q1                                   | 2 255,4        | 135,1                                       | 1 884,4                        | 70,0                 | 1 814,4               | 36,3                       | 199,6                 |
| Q2  | 2 217,9        | 135,9                                       | 1 841,7                        | 66,4                 | 1 775,3               | 35,2                       | 205,2                 |
| Q3  | 2 201,7        | 134,1                                       | 1 823,0                        | 63,8                 | 1 759,2               | 34,7                       | 210,0                 |
| Q4  | 2 273,2        | 150,8                                       | 1 883,7                        | 66,7                 | 1 817,0               | 33,9                       | 204,7                 |
| 2012 Q1                                   | 2 226,8        | 152,6                                       | 1 824,7                        | 59,8                 | 1 764,9               | 32,7                       | 216,7                 |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |                |   |                                |                      |                       |                            |                       |
| 2011 Q1                                   | -96,5          | -1,1  | -82,7                          | -6,6                 | -76,1                 | -6,0                       | -6,7                  |
| Q2  | -43,0          | 1,4   | -47,0                          | -7,5                 | -39,5                 | -0,8                       | 3,3                   |
| Q3  | -26,1          | -2,2  | -24,3                          | -3,0                 | -21,3                 | -1,7                       | 2,1                   |
| Q4  | 69,9           | 16,5  | 62,0                           | 2,9                  | 59,1                  | -1,0                       | -7,6                  |
| 2012 Q1                                   | -54,0          | 1,1   | -56,4                          | -7,9                 | -48,5                 | -0,9                       | 2,2                   |

### 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  |                |  |            |                                       |      |  |
|---|---|---|--|----------------------------------|---|----------------------------|--|----------------|--|------------|---------------------------------------|------|--|
|   | Insgesamt<br>1  | Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup> |  |                                  |   |                            | Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets<br>7 | Insgesamt<br>8 | Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet |            |                                       |      | Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets<br>13 |
|   |   | Private Haushalte<br>2  | Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften<br>3 | Sonstige Finanzintermediäre<br>4 | Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen<br>5 | Öffentliche Haushalte<br>6 |  |                | Zusammen<br>9                              | MFIs<br>10 | Nicht-MFIs<br>11                      |      |  |
|   |   |   |  |                                  |   |                            |  |                |  |            | Verbriefungszweckgesellschaften<br>12 |      |  |
| <b>Bestände</b>                           |   |   |  |                                  |   |                            |  |                |  |            |                                       |      |  |
| 2011 Q1                                   | 1 184,8   | 803,6   | 261,3  | 17,9                             | 0,2   | 7,2                        | 34,0   | 241,6          | 124,3                                      | 42,3       | 82,0                                  | 36,5 | 117,4  |
| Q2  | 1 166,7   | 788,6   | 253,1  | 19,3                             | 0,4   | 9,8                        | 35,5   | 232,6          | 124,2                                      | 41,0       | 83,2                                  | 35,4 | 108,4  |
| Q3  | 1 178,9   | 795,4   | 254,2  | 18,7                             | 0,4   | 9,6                        | 32,9   | 232,3          | 122,2                                      | 42,1       | 80,1                                  | 33,8 | 110,1  |
| Q4  | 1 244,2   | 828,0   | 262,5  | 17,9                             | 0,2   | 6,6                        | 33,6   | 229,0          | 120,1                                      | 40,7       | 79,4                                  | 33,4 | 108,9  |
| 2012 Q1                                   | 1 209,6   | 818,9   | 239,6  | 17,8                             | 0,2   | 6,4                        | 29,9   | 217,3          | 115,3                                      | 40,3       | 75,0                                  | 30,5 | 102,1  |
| <b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b> |   |   |  |                                  |   |                            |  |                |  |            |                                       |      |  |
| 2011 Q1                                   | -44,3   | -52,2   | 3,2  | -0,4                             | 0,0   | 0,0                        | -1,6   | -9,9           | -5,7                                       | -3,1       | -2,7                                  | -0,1 | -4,2   |
| Q2  | -21,4   | -20,8   | 0,2  | 0,8                              | 0,2   | 2,6                        | -3,8   | -7,9           | 0,4  | -0,4       | 0,7                                   | -0,7 | -8,3   |
| Q3  | 11,4  | 6,2   | -0,4   | -0,7                             | 0,0   | -0,2                       | -1,2   | -2,2           | -3,1                                       | -0,2       | -2,9                                  | -1,2 | 1,0  |
| Q4  | 64,1  | 32,0  | 8,1  | -0,7                             | -0,1  | -3,0                       | 0,3  | -2,9           | -1,6                                       | -1,5       | 0,0                                   | -0,2 | -1,4   |
| 2012 Q1                                   | -19,5   | -13,1   | -7,8   | 0,0                              | 0,0   | -0,2                       | 0,0  | -13,2          | -5,5                                       | -0,8       | -4,8                                  | -2,8 | -7,7   |

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) Ohne Verbriefungen von Inter-MFI-Krediten.

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 | Geldmarkt-fondsanteile | Prämien-überträge, 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                               |
| 2009 Q2 | 6 325,4   | 781,2                | 439,9   | 2 381,9                 | 815,0  | 1 187,9                | 97,2                   | 245,6  | 226,8   | 149,8                            |
| Q3      | 6 517,2   | 782,9                | 437,5   | 2 429,4                 | 790,8  | 1 363,1                | 94,8                   | 247,9  | 221,7   | 148,9                            |
| Q4      | 6 642,0   | 785,8                | 433,9   | 2 469,5                 | 805,2  | 1 442,2                | 95,2                   | 252,7  | 209,4   | 148,1                            |
| 2010 Q1 | 6 871,3   | 782,5                | 440,1   | 2 592,4                 | 810,6  | 1 519,9                | 94,0                   | 261,4  | 227,0   | 143,5                            |
| Q2      | 6 889,7   | 783,7                | 443,6   | 2 620,6                 | 789,7  | 1 506,8                | 90,8                   | 267,1  | 242,2   | 145,3                            |
| Q3      | 7 064,0   | 782,0                | 450,1   | 2 710,8                 | 807,7  | 1 547,4                | 86,9                   | 269,1  | 264,8   | 145,1                            |
| Q4      | 6 997,3   | 773,1                | 454,5   | 2 646,6                 | 835,5  | 1 577,6                | 76,8                   | 269,4  | 216,8   | 147,0                            |
| 2011 Q1 | 7 091,4   | 773,6                | 455,4   | 2 703,1                 | 846,1  | 1 593,8                | 74,4                   | 274,9  | 220,8   | 149,2                            |
| Q2      | 7 102,9   | 776,5                | 462,6   | 2 713,1                 | 844,3  | 1 597,2                | 77,5                   | 265,4  | 218,2   | 148,0                            |
| Q3      | 7 098,9   | 793,4                | 459,3   | 2 741,8                 | 791,4  | 1 548,6                | 85,2                   | 264,7  | 266,6   | 147,9                            |
| Q4      | 7 084,3   | 786,9                | 467,1   | 2 683,3                 | 796,9  | 1 585,9                | 87,2                   | 259,5  | 267,9   | 149,5                            |
| 2012 Q1 | 7 373,0   | 796,9                | 467,7   | 2 812,0                 | 819,2  | 1 701,2                | 88,4                   | 265,5  | 270,9   | 151,2                            |

2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien

|         | Insgesamt | Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben |       |                       |                             |  | Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften | Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben |
|---------|-----------|---|-------|-----------------------|-----------------------------|--|--|---|
|         |           | Zusammen                                      | MFI's | Öffentliche Haushalte | Sonstige Finanzintermediäre | Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen |  |   |
|         | 1         | 2   | 3     | 4                     | 5                           | 6  | 7                                      | 8   |
| 2009 Q2 | 2 381,9   | 1 983,2                                       | 546,3 | 1 060,5               | 223,4                       | 14,1   | 138,9                                  | 398,7   |
| Q3      | 2 429,4   | 2 025,1                                       | 553,8 | 1 090,2               | 228,5                       | 15,2   | 137,4                                  | 404,3   |
| Q4      | 2 469,5   | 2 060,7                                       | 545,6 | 1 119,8               | 239,0                       | 16,7   | 139,5                                  | 408,9   |
| 2010 Q1 | 2 592,4   | 2 170,9                                       | 575,8 | 1 198,5               | 233,8                       | 16,1   | 146,8                                  | 421,4   |
| Q2      | 2 620,6   | 2 196,4                                       | 577,8 | 1 204,4               | 247,1                       | 16,7   | 150,4                                  | 424,2   |
| Q3      | 2 710,8   | 2 278,7                                       | 593,2 | 1 260,5               | 252,5                       | 19,1   | 153,3                                  | 432,1   |
| Q4      | 2 646,6   | 2 219,0                                       | 587,0 | 1 228,6               | 230,8                       | 17,9   | 154,7                                  | 427,6   |
| 2011 Q1 | 2 703,1   | 2 284,0                                       | 606,8 | 1 251,9               | 254,4                       | 18,8   | 152,2                                  | 419,1   |
| Q2      | 2 713,1   | 2 285,4                                       | 626,8 | 1 269,1               | 214,3                       | 16,2   | 158,9                                  | 427,7   |
| Q3      | 2 741,8   | 2 309,5                                       | 635,1 | 1 265,0               | 230,5                       | 17,8   | 161,0                                  | 432,3   |
| Q4      | 2 683,3   | 2 259,6                                       | 615,4 | 1 189,2               | 274,1                       | 20,2   | 160,8                                  | 423,7   |
| 2012 Q1 | 2 812,0   | 2 356,7                                       | 648,0 | 1 231,7               | 279,1                       | 20,8   | 177,2                                  | 455,2   |

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 |
|         |                   |                            |                         |  | Zusammen                               | 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           |   |
| 2009 Q2 | 6 176,4           | 267,2                      | 33,0                    | 395,4  | 5 281,3                                | 2 881,4  | 1 598,9  | 801,0   | 199,5        | 149,0   |
| Q3      | 6 337,7           | 256,3                      | 36,1                    | 442,1  | 5 407,2                                | 2 970,8  | 1 637,0  | 799,4   | 195,9        | 179,5   |
| Q4      | 6 440,2           | 239,6                      | 39,5                    | 438,8  | 5 524,6                                | 3 037,9  | 1 686,1  | 800,6   | 197,8        | 201,8   |
| 2010 Q1 | 6 638,0           | 255,7                      | 39,5                    | 456,8  | 5 695,7                                | 3 125,3  | 1 746,3  | 824,1   | 190,2        | 233,3   |
| Q2      | 6 715,3           | 258,0                      | 40,8                    | 428,6  | 5 793,9                                | 3 154,1  | 1 815,1  | 824,7   | 194,0        | 174,4   |
| Q3      | 6 873,9           | 282,7                      | 39,7                    | 437,5  | 5 933,7                                | 3 217,2  | 1 896,5  | 819,9   | 180,4        | 190,1   |
| Q4      | 6 828,1           | 258,9                      | 42,2                    | 445,1  | 5 913,5                                | 3 254,9  | 1 839,3  | 819,2   | 168,4        | 169,1   |
| 2011 Q1 | 6 893,4           | 271,0                      | 40,1                    | 462,2  | 5 944,9                                | 3 285,8  | 1 821,9  | 837,3   | 175,1        | 198,0   |
| Q2      | 6 915,3           | 271,4                      | 43,0                    | 450,7  | 5 974,7                                | 3 303,0  | 1 841,2  | 830,5   | 175,5        | 187,6   |
| Q3      | 7 028,5           | 279,2                      | 41,9                    | 405,4  | 6 113,0                                | 3 289,4  | 1 994,8  | 828,9   | 188,9        | 70,4  |
| Q4      | 7 044,1           | 274,5                      | 41,6                    | 405,4  | 6 135,8                                | 3 294,9  | 2 017,2  | 823,7   | 186,8        | 40,2  |
| 2012 Q1 | 7 220,1           | 283,2                      | 44,6                    | 438,7  | 6 267,0                                | 3 341,4  | 2 077,9  | 847,6   | 186,6        | 152,8   |

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

| Mittelverwendung  | 2012 Q1 | Euro-<br>Währungsgebiet | Private<br>Haushalte | Nichtfinanzielle<br>Kapital-<br>gesellschaften | Finanzielle<br>Kapital-<br>gesellschaften | Staat | Übrige Welt |
|---|---------|-------------------------|----------------------|--|---|-------|-------------|
| <b>Außenkonto</b>   |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen                                      |         |                         |                      |  |   |       | 595         |
| <i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>  |         |                         |                      |  |   |       | -17         |
| <b>Einkommensentstehungskonto</b>   |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)                                    |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen                                    |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)  |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Arbeitnehmerentgelt   |         | 1 104                   | 115                  | 693  | 56  | 240   |             |
| Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen                |         | 16                      | 4                    | 5  | 3   | 4     |             |
| Abschreibungen  |         | 367                     | 97                   | 209  | 11  | 50    |             |
| <i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup> |         | 580                     | 273                  | 266  | 40  | 2     |             |
| <b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>                                  |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto                      |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Arbeitnehmerentgelt   |         |                         |                      |  |   |       | 6           |
| Produktionsabgaben abzüglich Subventionen                                   |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Vermögenseinkommen  |         | 692                     | 38                   | 269  | 312                                       | 73    | 115         |
| Zinsen  |         | 395                     | 36                   | 68   | 218                                       | 73    | 53          |
| Sonstige Vermögenseinkommen   |         | 297                     | 2                    | 201  | 93  | 0     | 61          |
| <i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>                               |         | 1 951                   | 1 591                | 103  | 48  | 209   |             |
| <b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>          |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Nationaleinkommen, netto  |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Einkommen- und Vermögensteuer   |         | 253                     | 212                  | 32   | 8   | 0     | 1           |
| Sozialbeiträge  |         | 426                     | 426                  |  |   |       | 1           |
| Monetäre Sozialleistungen   |         | 458                     | 1                    | 18   | 35  | 405   | 1           |
| Sonstige laufende Transfers   |         | 203                     | 69                   | 25   | 48  | 62    | 8           |
| Nettoprämien für Schadenversicherungen                                      |         | 46                      | 33                   | 11   | 1   | 1     | 2           |
| Schadenversicherungsleistungen  |         | 46                      |                      |  | 46  |       | 1           |
| Sonstige  |         | 112                     | 36                   | 14   | 1   | 61    | 6           |
| <i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>                           |         | 1 913                   | 1 428                | 59   | 55  | 371   |             |
| <b>Einkommensverwendungskonto</b>   |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Verfügbares Einkommen, netto  |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Konsumausgaben  |         | 1 846                   | 1 359                |  |   | 487   |             |
| Konsumausgaben für den Individualverbrauch                                  |         | 1 666                   | 1 359                |  |   | 307   |             |
| Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch                                   |         | 180                     |                      |  |   | 180   |             |
| Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche                                  |         | 15                      | 0                    | 0  | 15  | 0     | 0           |
| <i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>   |         | 67                      | 83                   | 59   | 40  | -116  | 15          |
| <b>Vermögensbildungskonto</b>   |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen                        |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Bruttoinvestitionen   |         | 448                     | 138                  | 254  | 12  | 45    |             |
| Bruttoanlageinvestitionen   |         | 433                     | 135                  | 242  | 11  | 45    |             |
| Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen                          |         | 15                      | 3                    | 13   | 0   | 0     |             |
| Abschreibungen  |         |                         |                      |  |   |       |             |
| Nettuzugang an nichtproduzierten Vermögensgütern                            |         | 1                       | -1                   | 4  | 0   | -2    | -1          |
| Vermögenstransfers  |         | 26                      | 6                    | -1   | 2   | 19    | 4           |
| Vermögenswirksame Steuern   |         | 5                       | 5                    | 0  | 0   | 0     | 0           |
| Sonstige Vermögenstransfers   |         | 20                      | 1                    | -1   | 2   | 19    | 4           |
| <i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>       |         | -13                     | 48                   | 22   | 39  | -122  | 13          |
| Statistische Abweichung   |         | 0                       | 10                   | -10  | 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<br>2012 Q1   | Euro-<br>Währungsgebiet | Private<br>Haushalte | Nichtfinanzielle<br>Kapital-<br>gesellschaften | Finanzielle<br>Kapital-<br>gesellschaften | Staat | Übrige Welt |
|--|-------------------------|----------------------|--|---|-------|-------------|
| <b>Außenkonto</b>  |                         |                      |  |   |       |             |
| Einfuhr von Waren und Dienstleistungen                             |                         |                      |  |   |       | 577         |
| <i>Handelsbilanz</i>   |                         |                      |  |   |       |             |
| <b>Einkommensentstehungskonto</b>                                  |                         |                      |  |   |       |             |
| Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)                           | 2 067                   | 489                  | 1 172  | 110                                       | 295   |             |
| Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen                           | 245                     |                      |  |   |       |             |
| Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>                   | 2 312                   |                      |  |   |       |             |
| Arbeitnehmerentgelt  |                         |                      |  |   |       |             |
| Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen       |                         |                      |  |   |       |             |
| Abschreibungen   |                         |                      |  |   |       |             |
| <i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>      |                         |                      |  |   |       |             |
| <b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>                         |                         |                      |  |   |       |             |
| Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto             | 580                     | 273                  | 266  | 40  | 2     |             |
| Arbeitnehmerentgelt  | 1 108                   | 1 108                |  |   |       | 2           |
| Produktionsabgaben abzüglich Subventionen                          | 259                     |                      |  |   | 259   | 2           |
| Vermögenseinkommen   | 696                     | 248                  | 106  | 320                                       | 21    | 110         |
| Zinsen   | 383                     | 63                   | 42   | 270                                       | 8     | 65          |
| Sonstige Vermögenseinkommen  | 313                     | 185                  | 65   | 50  | 13    | 45          |
| <i>Nationaleinkommen, netto</i>                                    |                         |                      |  |   |       |             |
| <b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b> |                         |                      |  |   |       |             |
| Nationaleinkommen, netto   | 1 951                   | 1 591                | 103  | 48  | 209   |             |
| Einkommen- und Vermögensteuer                                      | 254                     |                      |  |   | 254   | 0           |
| Sozialbeiträge   | 425                     | 1                    | 18   | 50  | 356   | 1           |
| Monetäre Sozialleistungen  | 457                     | 457                  |  |   |       | 2           |
| Sonstige laufende Transfers  | 166                     | 87                   | 14   | 47  | 19    | 45          |
| Nettoprämien für Schadenversicherungen                             | 46                      |                      |  | 46  |       | 2           |
| Schadenversicherungsleistungen                                     | 45                      | 35                   | 8  | 1   | 0     | 2           |
| Sonstige   | 75                      | 51                   | 5  | 0   | 18    | 42          |
| <i>Verfügbares Einkommen, netto</i>                                |                         |                      |  |   |       |             |
| <b>Einkommensverwendungskonto</b>                                  |                         |                      |  |   |       |             |
| Verfügbares Einkommen, netto                                       | 1 913                   | 1 428                | 59   | 55  | 371   |             |
| Konsumausgaben   |                         |                      |  |   |       |             |
| Konsumausgaben für den Individualverbrauch                         |                         |                      |  |   |       |             |
| Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch                          |                         |                      |  |   |       |             |
| Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche                         | 15                      | 15                   |  |   |       | 0           |
| <i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>        |                         |                      |  |   |       |             |
| <b>Vermögensbildungskonto</b>                                      |                         |                      |  |   |       |             |
| Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen               | 67                      | 83                   | 59   | 40  | -116  | 15          |
| Bruttoinvestitionen  |                         |                      |  |   |       |             |
| Bruttoanlageinvestitionen  |                         |                      |  |   |       |             |
| Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen                 |                         |                      |  |   |       |             |
| Abschreibungen   | 367                     | 97                   | 209  | 11  | 50    |             |
| Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern                   |                         |                      |  |   |       |             |
| Vermögenstransfers   | 28                      | 10                   | 12   | 1   | 5     | 2           |
| Vermögenswirksame Steuern  | 5                       |                      |  |   | 5     | 0           |
| Sonstige Vermögenstransfers  | 23                      | 10                   | 12   | 1   | 0     | 2           |
| <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-<br>Währungs-<br>gebiet | Private<br>Haushalte | Nichtfinan-<br>zielle<br>Kapital-<br>gesell-<br>schaften | MFIs   | Sonstige<br>Finanz-<br>intermediäre | Versiche-<br>rungsgesell-<br>schaften und<br>Pensions-<br>kassen | Staat | Übrige Welt |
|---|------------------------------|----------------------|--|--------|-------------------------------------|--|-------|-------------|
| 2012 Q1   |                              |                      |  |        |                                     |  |       |             |
| <b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen</b>                    |                              |                      |  |        |                                     |  |       |             |
| Forderungen insgesamt   |                              | 18 870               | 16 600   | 34 231 | 15 272                              | 6 726  | 3 809 | 17 242      |
| Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)                    |                              |                      |  | 476    |                                     |  |       |             |
| Bargeld und Einlagen  |                              | 6 810                | 2 010  | 11 079 | 2 365                               | 803  | 715   | 3 575       |
| Kurzfristige Schuldverschreibungen                              |                              | 60                   | 89   | 562    | 401                                 | 67   | 37    | 640         |
| Langfristige Schuldverschreibungen                              |                              | 1 349                | 272  | 6 055  | 2 435                               | 2 620  | 442   | 4 026       |
| Kredite   |                              | 83                   | 3 182  | 13 379 | 3 799                               | 472  | 539   | 2 000       |
| <i>Darunter: Langfristige Kredite</i>                           |                              | 64                   | 1 818  | 10 510 | 2 685                               | 349  | 476   | .           |
| Anteilsrechte   |                              | 4 046                | 7 242  | 1 754  | 6 048                               | 2 404  | 1 338 | 6 292       |
| Börsennotierte Aktien   |                              | 663                  | 1 270  | 304    | 1 911                               | 515  | 206   | .           |
| Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte          |                              | 2 131                | 5 594  | 1 169  | 3 161                               | 289  | 974   | .           |
| Investmentzertifikate   |                              | 1 252                | 379  | 281    | 976                                 | 1 601  | 157   | .           |
| Versicherungstechnische Rückstellungen                          |                              | 5 906                | 164  | 3      | 0                                   | 227  | 4     | 249         |
| Sonstige Forderungen und Finanzderivate                         |                              | 616                  | 3 640  | 922    | 224                                 | 132  | 734   | 461         |
| <i>Finanzielles Reinvermögen</i>                                |                              |                      |  |        |                                     |  |       |             |
| <b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>        |                              |                      |  |        |                                     |  |       |             |
| Transaktionen mit Forderungen insgesamt                         |                              | 91                   | 102  | 1 105  | 266                                 | 131  | 117   | 304         |
| Währungsgold und SZRs   |                              |                      |  | 0      |                                     |  |       | 0           |
| Bargeld und Einlagen  |                              | 39                   | -13  | 724    | -8                                  | 16   | 76    | 117         |
| Kurzfristige Schuldverschreibungen                              |                              | 2                    | 10   | 28     | 33                                  | -5   | -7    | 27          |
| Langfristige Schuldverschreibungen                              |                              | -22                  | 7  | 231    | 40                                  | 56   | -8    | -5          |
| Kredite   |                              | 0                    | 45   | 23     | 97                                  | 2  | 33    | 25          |
| <i>Darunter: Langfristige Kredite</i>                           |                              | 0                    | 6  | -16    | 15                                  | 2  | 35    | .           |
| Anteilsrechte   |                              | 9                    | 55   | 42     | 79                                  | 54   | 2     | 120         |
| Börsennotierte Aktien   |                              | -10                  | 23   | 25     | 12                                  | -1   | -2    | .           |
| Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte          |                              | 19                   | 31   | 3      | 50                                  | -1   | 2     | .           |
| Investmentzertifikate   |                              | 0                    | 1  | 14     | 17                                  | 55   | 2     | .           |
| Versicherungstechnische Rückstellungen                          |                              | 36                   | 5  | 0      | 0                                   | 2  | 0     | 5           |
| Sonstige Forderungen und Finanzderivate                         |                              | 28                   | -7   | 56     | 25                                  | 5  | 21    | 14          |
| <i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i> |                              |                      |  |        |                                     |  |       |             |
| <b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>               |                              |                      |  |        |                                     |  |       |             |
| Sonstige Forderungsänderungen insgesamt                         |                              | 199                  | 356  | -17    | 294                                 | 162  | 20    | 70          |
| Währungsgold und SZRs   |                              |                      |  | 8      |                                     |  |       |             |
| Bargeld und Einlagen  |                              | -2                   | -3   | -24    | -5                                  | -2   | 0     | -35         |
| Kurzfristige Schuldverschreibungen                              |                              | -1                   | -1   | -5     | 0                                   | 2  | 0     | -3          |
| Langfristige Schuldverschreibungen                              |                              | 28                   | 26   | 21     | 112                                 | 68   | -3    | 4           |
| Kredite   |                              | 0                    | -8   | -37    | -36                                 | 2  | 0     | -24         |
| <i>Darunter: Langfristige Kredite</i>                           |                              | 0                    | -11  | -64    | -28                                 | 1  | -5    | .           |
| Anteilsrechte   |                              | 123                  | 343  | 27     | 219                                 | 91   | 20    | 130         |
| Börsennotierte Aktien   |                              | 59                   | 100  | 5      | 151                                 | 18   | 8     | .           |
| Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte          |                              | 7                    | 240  | 15     | 37                                  | 7  | 7     | .           |
| Investmentzertifikate   |                              | 57                   | 4  | 7      | 31                                  | 66   | 5     | .           |
| Versicherungstechnische Rückstellungen                          |                              | 63                   | 0  | 0      | 0                                   | 2  | 0     | 2           |
| Sonstige Forderungen und Finanzderivate                         |                              | -11                  | -2   | -9     | 4                                   | -1   | 3     | -4          |
| <i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>             |                              |                      |  |        |                                     |  |       |             |
| <b>Bilanz zu Quartalsende, Forderungen</b>                      |                              |                      |  |        |                                     |  |       |             |
| Forderungen insgesamt   |                              | 19 161               | 17 058   | 35 318 | 15 832                              | 7 020  | 3 946 | 17 615      |
| Währungsgold und SZRs   |                              |                      |  | 484    |                                     |  |       |             |
| Bargeld und Einlagen  |                              | 6 846                | 1 995  | 11 779 | 2 352                               | 818  | 791   | 3 657       |
| Kurzfristige Schuldverschreibungen                              |                              | 61                   | 98   | 586    | 435                                 | 65   | 30    | 663         |
| Langfristige Schuldverschreibungen                              |                              | 1 355                | 305  | 6 307  | 2 587                               | 2 744  | 431   | 4 025       |
| Kredite   |                              | 83                   | 3 220  | 13 365 | 3 859                               | 476  | 572   | 2 001       |
| <i>Darunter: Langfristige Kredite</i>                           |                              | 63                   | 1 813  | 10 430 | 2 672                               | 352  | 506   | .           |
| Anteilsrechte   |                              | 4 178                | 7 641  | 1 824  | 6 346                               | 2 549  | 1 360 | 6 542       |
| Börsennotierte Aktien   |                              | 712                  | 1 393  | 335    | 2 073                               | 532  | 213   | .           |
| Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte          |                              | 2 157                | 5 865  | 1 187  | 3 248                               | 295  | 983   | .           |
| Investmentzertifikate   |                              | 1 309                | 383  | 303    | 1 024                               | 1 722  | 164   | .           |
| Versicherungstechnische Rückstellungen                          |                              | 6 004                | 169  | 3      | 0                                   | 232  | 4     | 255         |
| Sonstige Forderungen und Finanzderivate                         |                              | 633                  | 3 631  | 969    | 253                                 | 137  | 758   | 470         |
| <i>Finanzielles Reinvermögen</i>                                |                              |                      |  |        |                                     |  |       |             |

Quelle: EZB.

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

| Passiva  | Euro-<br>Währungs-<br>gebiet | Private<br>Haushalte | Nichtfinan-<br>zielle<br>Kapital-<br>gesell-<br>schaften | MFIs   | Sonstige<br>Finanz-<br>intermediäre | Versicherungs-<br>gesellschaften<br>und Pensions-<br>kassen | Staat  | Übrige Welt |
|--|------------------------------|----------------------|--|--------|-------------------------------------|---|--------|-------------|
| 2012 Q1  |                              |                      |  |        |                                     |   |        |             |
| <b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten</b>                           |                              |                      |  |        |                                     |   |        |             |
| Verbindlichkeiten insgesamt  |                              | 6 736                | 25 595   | 33 348 | 14 966                              | 6 933   | 9 308  | 15 387      |
| Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)                                 |                              |                      |  |        |                                     |   |        |             |
| Bargeld und Einlagen   |                              |                      | 29   | 24 312 | 33                                  | 0   | 274    | 2 708       |
| Kurzfristige Schuldverschreibungen   |                              |                      | 84   | 710    | 72                                  | 1   | 714    | 276         |
| Langfristige Schuldverschreibungen   |                              |                      | 839  | 4 554  | 2 873                               | 33  | 5 968  | 2 934       |
| Kredite  |                              | 6 204                | 8 572  |        | 3 411                               | 290   | 1 804  | 3 175       |
| <i>Darunter: Langfristige Kredite</i>  |                              | 5 847                | 6 104  |        | 1 875                               | 116   | 1 491  | .           |
| Anteilsrechte  |                              | 7                    | 12 101   | 2 453  | 8 409                               | 380   | 6      | 5 768       |
| Börsennotierte Aktien  |                              |                      | 3 300  | 333    | 192                                 | 97  | 0      | .           |
| Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte                       |                              | 7                    | 8 801  | 1 129  | 2 736                               | 281   | 6      | .           |
| Investmentzertifikate  |                              |                      |  | 992    | 5 481                               |   |        | .           |
| Versicherungstechnische Rückstellungen                                       |                              | 35                   | 337  | 66     | 1                                   | 6 113   | 1      |             |
| Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate                                |                              | 490                  | 3 633  | 1 254  | 168                                 | 117   | 541    | 527         |
| <i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>                                | -1 378                       | 12 134               | -8 995   | 883    | 306                                 | -207  | -5 499 |             |
| <b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>               |                              |                      |  |        |                                     |   |        |             |
| Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt                                |                              | 34                   | 90   | 1 099  | 262                                 | 103   | 239    | 290         |
| Währungsgold und SZRs  |                              |                      |  |        |                                     |   |        |             |
| Bargeld und Einlagen   |                              |                      | 1  | 937    | -2                                  | 0   | -16    | 31          |
| Kurzfristige Schuldverschreibungen   |                              |                      | 4  | 15     | 13                                  | 0   | 22     | 34          |
| Langfristige Schuldverschreibungen   |                              |                      | 32   | 65     | -5                                  | 0   | 126    | 80          |
| Kredite  |                              | -7                   | 27   |        | 73                                  | 9   | 79     | 43          |
| <i>Darunter: Langfristige Kredite</i>  |                              | 0                    | 8  |        | -6                                  | 0   | 85     | .           |
| Anteilsrechte  |                              | 0                    | 76   | 45     | 162                                 | 1   | 0      | 78          |
| Börsennotierte Aktien  |                              |                      | 3  | 12     | 0                                   | 0   | 0      | .           |
| Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte                       |                              | 0                    | 74   | 6      | 67                                  | 1   | 0      | .           |
| Investmentzertifikate  |                              |                      |  | 27     | 95                                  |   |        | .           |
| Versicherungstechnische Rückstellungen                                       |                              | 0                    | 0  | -1     | 0                                   | 49  | 0      |             |
| Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate                                |                              | 41                   | -52  | 37     | 21                                  | 44  | 28     | 24          |
| <i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i> | -13                          | 58                   | 12   | 6      | 4                                   | 29  | -122   | 13          |
| <b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>                      |                              |                      |  |        |                                     |   |        |             |
| Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt                          |                              | 0                    | 431  | 97     | 288                                 | 77  | 139    | 43          |
| Währungsgold und SZRs  |                              |                      |  |        |                                     |   |        |             |
| Bargeld und Einlagen   |                              |                      | 0  | -22    | 0                                   | 0   | 0      | -47         |
| Kurzfristige Schuldverschreibungen   |                              |                      | 0  | -4     | -3                                  | 0   | 1      | -1          |
| Langfristige Schuldverschreibungen   |                              |                      | 16   | 102    | -12                                 | 0   | 128    | 21          |
| Kredite  |                              | -3                   | -31  |        | -21                                 | 0   | 0      | -49         |
| <i>Darunter: Langfristige Kredite</i>  |                              | -2                   | -19  |        | -14                                 | 1   | 0      | .           |
| Anteilsrechte  |                              | 0                    | 451  | 17     | 321                                 | 31  | 0      | 134         |
| Börsennotierte Aktien  |                              |                      | 268  | 25     | 25                                  | 16  | 0      | .           |
| Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte                       |                              | 0                    | 183  | 54     | -9                                  | 16  | 0      | .           |
| Investmentzertifikate  |                              |                      |  | -63    | 305                                 |   |        | .           |
| Versicherungstechnische Rückstellungen                                       |                              | 0                    | 0  | 0      | 0                                   | 67  | 0      |             |
| Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate                                |                              | 3                    | -5   | 3      | 4                                   | -22   | 9      | -15         |
| <i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>             | -18                          | 199                  | -75  | -114   | 5                                   | 86  | -118   | 26          |
| <b>Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten</b>                             |                              |                      |  |        |                                     |   |        |             |
| Verbindlichkeiten insgesamt  |                              | 6 770                | 26 116   | 34 544 | 15 516                              | 7 113   | 9 685  | 15 721      |
| Währungsgold und SZRs  |                              |                      |  |        |                                     |   |        |             |
| Bargeld und Einlagen   |                              |                      | 31   | 25 227 | 31                                  | 0   | 257    | 2 692       |
| Kurzfristige Schuldverschreibungen   |                              |                      | 88   | 721    | 81                                  | 1   | 738    | 309         |
| Langfristige Schuldverschreibungen   |                              |                      | 887  | 4 722  | 2 855                               | 34  | 6 222  | 3 036       |
| Kredite  |                              | 6 194                | 8 568  |        | 3 463                               | 299   | 1 883  | 3 169       |
| <i>Darunter: Langfristige Kredite</i>  |                              | 5 845                | 6 092  |        | 1 855                               | 117   | 1 576  | .           |
| Anteilsrechte  |                              | 7                    | 12 628   | 2 515  | 8 892                               | 412   | 6      | 5 979       |
| Börsennotierte Aktien  |                              |                      | 3 570  | 370    | 216                                 | 113   | 0      | .           |
| Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte                       |                              | 7                    | 9 058  | 1 188  | 2 794                               | 297   | 6      | .           |
| Investmentzertifikate  |                              |                      |  | 957    | 5 882                               |   |        | .           |
| Versicherungstechnische Rückstellungen                                       |                              | 36                   | 337  | 65     | 1                                   | 6 229   | 1      |             |
| Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate                                |                              | 533                  | 3 577  | 1 294  | 193                                 | 140   | 578    | 535         |
| <i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>                                | -1 409                       | 12 391               | -9 058   | 774    | 316                                 | -93   | -5 739 |             |

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

| Mittelverwendung   | 2008  | 2009  | 2010  | 2010 Q2-<br>2011 Q1 | 2010 Q3-<br>2011 Q2 | 2010 Q4-<br>2011 Q3 | 2011 Q1-<br>2011 Q4 | 2011 Q2-<br>2012 Q1 |
|--|-------|-------|-------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Einkommensentstehungskonto</b>  |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)                                   |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen                                   |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)   |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Arbeitnehmerentgelt  | 4 462 | 4 444 | 4 494 | 4 521               | 4 552               | 4 581               | 4 606               | 4 623               |
| Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen               | 94    | 85    | 83    | 85                  | 88                  | 93                  | 96                  | 98                  |
| Abschreibungen   | 1 361 | 1 386 | 1 418 | 1 429               | 1 438               | 1 447               | 1 454               | 1 460               |
| <i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i> | 2 364 | 2 105 | 2 210 | 2 238               | 2 259               | 2 270               | 2 269               | 2 273               |
| <b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>                                 |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto                     |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Arbeitnehmerentgelt  |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Produktionsabgaben abzüglich Subventionen                                  |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Vermögenseinkommen   | 3 946 | 2 973 | 2 801 | 2 845               | 2 911               | 2 968               | 2 986               | 3 021               |
| Zinsen   | 2 383 | 1 606 | 1 394 | 1 423               | 1 466               | 1 512               | 1 553               | 1 574               |
| Sonstige Vermögenseinkommen  | 1 563 | 1 367 | 1 407 | 1 422               | 1 446               | 1 456               | 1 433               | 1 447               |
| <i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>                               | 7 805 | 7 527 | 7 745 | 7 813               | 7 870               | 7 923               | 7 960               | 7 993               |
| <b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>         |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Nationaleinkommen, netto   |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Einkommen- und Vermögensteuern   | 1 145 | 1 029 | 1 055 | 1 073               | 1 084               | 1 102               | 1 111               | 1 122               |
| Sozialbeiträge   | 1 672 | 1 676 | 1 700 | 1 710               | 1 722               | 1 736               | 1 751               | 1 757               |
| Monetäre Sozialleistungen  | 1 656 | 1 773 | 1 818 | 1 824               | 1 830               | 1 837               | 1 847               | 1 857               |
| Sonstige laufende Transfers  | 771   | 775   | 778   | 778                 | 781                 | 781                 | 780                 | 783                 |
| Nettoprämien für Schadenversicherungen                                     | 187   | 181   | 182   | 181                 | 181                 | 181                 | 181                 | 181                 |
| Schadenversicherungsleistungen   | 188   | 182   | 183   | 182                 | 182                 | 182                 | 181                 | 182                 |
| Sonstige   | 395   | 412   | 413   | 415                 | 418                 | 418                 | 418                 | 421                 |
| <i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>                           | 7 704 | 7 419 | 7 633 | 7 700               | 7 760               | 7 814               | 7 849               | 7 881               |
| <b>Einkommensverwendungskonto</b>  |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Verfügbares Einkommen, netto   |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Konsumausgaben   | 7 140 | 7 146 | 7 309 | 7 357               | 7 403               | 7 441               | 7 466               | 7 497               |
| Konsumausgaben für den Individualverbrauch                                 | 6 403 | 6 375 | 6 536 | 6 584               | 6 630               | 6 668               | 6 693               | 6 723               |
| Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch                                  | 737   | 771   | 773   | 773                 | 773                 | 772                 | 772                 | 774                 |
| Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche                                 | 70    | 62    | 55    | 55                  | 56                  | 57                  | 57                  | 58                  |
| <i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>  | 564   | 273   | 324   | 344                 | 357                 | 374                 | 383                 | 384                 |
| <b>Vermögensbildungskonto</b>  |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Sparen, netto  |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Bruttoinvestitionen  | 2 075 | 1 710 | 1 786 | 1 832               | 1 857               | 1 875               | 1 874               | 1 850               |
| Bruttoanlageinvestitionen  | 2 010 | 1 755 | 1 769 | 1 796               | 1 811               | 1 825               | 1 834               | 1 832               |
| Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen                         | 64    | -45   | 16    | 36                  | 45                  | 51                  | 39                  | 18                  |
| Abschreibungen   |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern                           | 1     | 1     | 1     | 1                   | 1                   | 1                   | 0                   | 1                   |
| Vermögenstransfers   | 152   | 184   | 224   | 212                 | 204                 | 169                 | 165                 | 160                 |
| Vermögenswirksame Steuern  | 24    | 34    | 25    | 26                  | 26                  | 27                  | 31                  | 29                  |
| Sonstige Vermögenstransfers  | 128   | 150   | 199   | 186                 | 178                 | 142                 | 134                 | 131                 |
| <i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>       | -141  | -43   | -34   | -50                 | -53                 | -46                 | -25                 | 4                   |

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  | 2008  | 2009  | 2010  | 2010 Q2-<br>2011 Q1 | 2010 Q3-<br>2011 Q2 | 2010 Q4-<br>2011 Q3 | 2011 Q1-<br>2011 Q4 | 2011 Q2-<br>2012 Q1 |
|--|-------|-------|-------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Einkommensentstehungskonto</b>                                  |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)                           | 8 280 | 8 021 | 8 206 | 8 272               | 8 338               | 8 390               | 8 426               | 8 454               |
| Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen                           | 946   | 894   | 941   | 958                 | 962                 | 969                 | 974                 | 976                 |
| Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>                   | 9 226 | 8 915 | 9 147 | 9 230               | 9 300               | 9 360               | 9 400               | 9 430               |
| Arbeitnehmerentgelt  |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen       |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Abschreibungen   |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| <i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>      |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>                         |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto             | 2 364 | 2 105 | 2 210 | 2 238               | 2 259               | 2 270               | 2 269               | 2 273               |
| Arbeitnehmerentgelt  | 4 469 | 4 454 | 4 506 | 4 533               | 4 565               | 4 594               | 4 619               | 4 635               |
| Produktionsabgaben abzüglich Subventionen                          | 1 047 | 997   | 1 038 | 1 056               | 1 063               | 1 075               | 1 081               | 1 085               |
| Vermögenseinkommen   | 3 872 | 2 944 | 2 792 | 2 831               | 2 895               | 2 953               | 2 978               | 3 020               |
| Zinsen   | 2 327 | 1 561 | 1 347 | 1 375               | 1 416               | 1 460               | 1 500               | 1 522               |
| Sonstige Vermögenseinkommen  | 1 544 | 1 383 | 1 445 | 1 456               | 1 479               | 1 492               | 1 477               | 1 498               |
| <i>Nationaleinkommen, netto</i>                                    |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b> |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Nationaleinkommen, netto   | 7 805 | 7 527 | 7 745 | 7 813               | 7 870               | 7 923               | 7 960               | 7 993               |
| Einkommen- und Vermögensteuern                                     | 1 154 | 1 034 | 1 060 | 1 079               | 1 091               | 1 108               | 1 117               | 1 128               |
| Sozialbeiträge   | 1 670 | 1 674 | 1 698 | 1 709               | 1 720               | 1 734               | 1 749               | 1 756               |
| Monetäre Sozialleistungen  | 1 648 | 1 767 | 1 812 | 1 817               | 1 823               | 1 831               | 1 840               | 1 850               |
| Sonstige laufende Transfers  | 671   | 669   | 669   | 669                 | 672                 | 674                 | 672                 | 674                 |
| Nettoprämien für Schadenversicherungen                             | 188   | 182   | 183   | 182                 | 182                 | 182                 | 181                 | 182                 |
| Schadenversicherungsleistungen                                     | 184   | 178   | 179   | 178                 | 178                 | 178                 | 177                 | 178                 |
| Sonstige   | 299   | 308   | 307   | 308                 | 313                 | 314                 | 314                 | 314                 |
| <i>Verfügbares Einkommen, netto</i>                                |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Einkommensverwendungskonto</b>                                  |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Verfügbares Einkommen, netto                                       | 7 704 | 7 419 | 7 633 | 7 700               | 7 760               | 7 814               | 7 849               | 7 881               |
| Konsumausgaben   |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Konsumausgaben für den Individualverbrauch                         |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch                          |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche                         | 70    | 62    | 55    | 55                  | 56                  | 57                  | 57                  | 58                  |
| <i>Sparen, netto</i>   |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| <b>Vermögensbildungskonto</b>                                      |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Sparen, netto  | 564   | 273   | 324   | 344                 | 357                 | 374                 | 383                 | 384                 |
| Bruttoinvestitionen  |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Bruttoanlageinvestitionen  |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen                 |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Abschreibungen   | 1 361 | 1 386 | 1 418 | 1 429               | 1 438               | 1 447               | 1 454               | 1 460               |
| Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern                   |       |       |       |                     |                     |                     |                     |                     |
| Vermögenstransfers   | 161   | 193   | 235   | 223                 | 214                 | 179                 | 176                 | 171                 |
| Vermögenswirksame Steuern  | 24    | 34    | 25    | 26                  | 26                  | 27                  | 31                  | 29                  |
| Sonstige Vermögenstransfers  | 137   | 159   | 210   | 196                 | 188                 | 152                 | 146                 | 142                 |
| <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)

|   | 2008          | 2009          | 2010          | 2010 Q2-<br>2011 Q1 | 2010 Q3-<br>2011 Q2 | 2010 Q4-<br>2011 Q3 | 2011 Q1-<br>2011 Q4 | 2011 Q2-<br>2012 Q1 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>  |               |               |               |                     |                     |                     |                     |                     |
| Arbeitnehmerentgelt (+)   | 4 469         | 4 454         | 4 506         | 4 533               | 4 565               | 4 594               | 4 619               | 4 635               |
| Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)   | 1 522         | 1 444         | 1 450         | 1 462               | 1 476               | 1 484               | 1 489               | 1 492               |
| Empfangene Zinsen (+)   | 351           | 240           | 212           | 218                 | 227                 | 235                 | 241                 | 245                 |
| Geleistete Zinsen (-)   | 249           | 146           | 126           | 130                 | 136                 | 142                 | 146                 | 147                 |
| Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)  | 785           | 718           | 721           | 728                 | 734                 | 743                 | 744                 | 754                 |
| Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)  | 10            | 10            | 10            | 10                  | 10                  | 10                  | 10                  | 10                  |
| Einkommen- und Vermögensteuern (-)  | 872           | 842           | 848           | 857                 | 864                 | 876                 | 881                 | 892                 |
| Sozialbeiträge, netto (-)   | 1 667         | 1 672         | 1 695         | 1 705               | 1 717               | 1 731               | 1 746               | 1 753               |
| Monetäre Sozialleistungen, netto (+)  | 1 643         | 1 762         | 1 806         | 1 812               | 1 818               | 1 825               | 1 835               | 1 845               |
| Empfangene laufende Transfers, netto (+)  | 70            | 71            | 72            | 70                  | 71                  | 70                  | 70                  | 71                  |
| <b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>  | <b>6 042</b>  | <b>6 020</b>  | <b>6 088</b>  | <b>6 121</b>        | <b>6 163</b>        | <b>6 193</b>        | <b>6 215</b>        | <b>6 241</b>        |
| Konsumausgaben (-)  | 5 240         | 5 157         | 5 293         | 5 337               | 5 380               | 5 416               | 5 438               | 5 463               |
| Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)  | 69            | 61            | 55            | 55                  | 55                  | 56                  | 57                  | 58                  |
| <b>= Sparen, brutto</b>   | <b>871</b>    | <b>923</b>    | <b>849</b>    | <b>839</b>          | <b>838</b>          | <b>833</b>          | <b>834</b>          | <b>836</b>          |
| Abschreibungen (-)  | 373           | 376           | 383           | 385                 | 386                 | 387                 | 388                 | 389                 |
| Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)  | -1            | 10            | 12            | 11                  | 11                  | 10                  | 8                   | 7                   |
| Sonstige Vermögensänderungen (+)  | -1 688        | -777          | 770           | 746                 | 584                 | -118                | -576                | -756                |
| <b>= Reinvermögensänderung</b>  | <b>-1 190</b> | <b>-220</b>   | <b>1 248</b>  | <b>1 211</b>        | <b>1 047</b>        | <b>339</b>          | <b>-122</b>         | <b>-302</b>         |
| <b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>  |               |               |               |                     |                     |                     |                     |                     |
| Sachvermögensbildung, netto (+)   | 646           | 551           | 559           | 566                 | 570                 | 576                 | 579                 | 577                 |
| Abschreibungen (-)  | 373           | 376           | 383           | 385                 | 386                 | 387                 | 388                 | 389                 |
| <b>Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)</b>   |               |               |               |                     |                     |                     |                     |                     |
| Kurzfristige Forderungen  | 448           | 9             | 40            | 100                 | 114                 | 127                 | 125                 | 145                 |
| Bargeld und Einlagen  | 437           | 121           | 118           | 137                 | 135                 | 146                 | 118                 | 156                 |
| Geldmarktfondsanteile   | -4            | -41           | -59           | -41                 | -35                 | -24                 | -22                 | -22                 |
| Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>   | 15            | -72           | -19           | 5                   | 14                  | 5                   | 29                  | 11                  |
| Langfristige Forderungen  | 40            | 463           | 368           | 264                 | 240                 | 228                 | 185                 | 179                 |
| Einlagen  | -24           | 76            | 55            | 41                  | 51                  | 51                  | 50                  | 50                  |
| Schuldverschreibungen   | 27            | -2            | -20           | 4                   | 17                  | 39                  | 43                  | 21                  |
| Anteilsrechte   | -96           | 164           | 96            | 17                  | -4                  | -17                 | -31                 | 8                   |
| Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien<br>sowie sonstige Anteilsrechte                        | 75            | 123           | 92            | 43                  | 22                  | 30                  | 28                  | 51                  |
| Investmentzertifikate   | -172          | 41            | 4             | -25                 | -27                 | -47                 | -58                 | -43                 |
| Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei<br>Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen | 133           | 226           | 236           | 201                 | 177                 | 154                 | 122                 | 100                 |
| <b>Hauptposten der Finanzierung (-)</b>   |               |               |               |                     |                     |                     |                     |                     |
| Kredite   | 257           | 111           | 129           | 125                 | 140                 | 126                 | 93                  | 76                  |
| <i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>  | 83            | 65            | 147           | 170                 | 168                 | 148                 | 81                  | 34                  |
| <b>Sonstige Vermögensänderungen (+)</b>   |               |               |               |                     |                     |                     |                     |                     |
| Sachvermögen  | -375          | -1 094        | 620           | 663                 | 296                 | 258                 | -239                | -576                |
| Forderungen   | -1 392        | 294           | 173           | 107                 | 273                 | -403                | -386                | -232                |
| Anteilsrechte   | -1 138        | 92            | 92            | 120                 | 232                 | -330                | -373                | -331                |
| Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei<br>Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen | -239          | 190           | 117           | 48                  | 67                  | -24                 | 18                  | 98                  |
| Übrige Veränderungen, netto (+)   | 73            | 45            | 1             | 20                  | 79                  | 66                  | 95                  | 70                  |
| <b>= Reinvermögensänderung</b>  | <b>-1 190</b> | <b>-220</b>   | <b>1 248</b>  | <b>1 211</b>        | <b>1 047</b>        | <b>339</b>          | <b>-122</b>         | <b>-302</b>         |
| <b>Vermögensbilanz</b>  |               |               |               |                     |                     |                     |                     |                     |
| Sachvermögen (+)  | 27 989        | 27 069        | 27 865        | 27 903              | 27 947              | 28 206              | 27 817              | 27 515              |
| <b>Forderungen (+)</b>  |               |               |               |                     |                     |                     |                     |                     |
| Kurzfristige Forderungen  | 5 775         | 5 774         | 5 817         | 5 852               | 5 890               | 5 889               | 5 957               | 5 969               |
| Bargeld und Einlagen  | 5 321         | 5 475         | 5 598         | 5 596               | 5 648               | 5 656               | 5 729               | 5 754               |
| Geldmarktfondsanteile   | 317           | 243           | 186           | 204                 | 191                 | 188                 | 169                 | 154                 |
| Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>   | 137           | 55            | 34            | 52                  | 50                  | 45                  | 60                  | 61                  |
| Langfristige Forderungen  | 10 760        | 11 573        | 12 105        | 12 177              | 12 186              | 11 762              | 11 909              | 12 163              |
| Einlagen  | 913           | 969           | 1 026         | 1 036               | 1 055               | 1 069               | 1 081               | 1 092               |
| Schuldverschreibungen   | 1 344         | 1 397         | 1 331         | 1 330               | 1 354               | 1 333               | 1 349               | 1 355               |
| Anteilsrechte   | 3 811         | 4 099         | 4 286         | 4 318               | 4 253               | 3 828               | 3 878               | 4 024               |
| Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien<br>sowie sonstige Anteilsrechte                        | 2 882         | 2 987         | 3 094         | 3 154               | 3 087               | 2 762               | 2 794               | 2 869               |
| Investmentzertifikate   | 929           | 1 112         | 1 192         | 1 164               | 1 166               | 1 066               | 1 083               | 1 155               |
| Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei<br>Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen | 4 692         | 5 108         | 5 461         | 5 494               | 5 523               | 5 533               | 5 601               | 5 692               |
| Übrige Nettoforderungen (+)   | 340           | 351           | 392           | 388                 | 467                 | 485                 | 471                 | 453                 |
| <b>Verbindlichkeiten (-)</b>  |               |               |               |                     |                     |                     |                     |                     |
| Kredite   | 5 820         | 5 942         | 6 106         | 6 113               | 6 171               | 6 190               | 6 204               | 6 194               |
| <i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>  | 4 914         | 4 968         | 5 213         | 5 256               | 5 304               | 5 313               | 5 281               | 5 269               |
| <b>= Reinvermögen</b>   | <b>39 045</b> | <b>38 824</b> | <b>40 073</b> | <b>40 207</b>       | <b>40 317</b>       | <b>40 151</b>       | <b>39 951</b>       | <b>39 906</b>       |

Quellen: EZB und Eurostat.

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

|  | 2008   | 2009   | 2010   | 2010 Q2-<br>2011 Q1 | 2010 Q3-<br>2011 Q2 | 2010 Q4-<br>2011 Q3 | 2011 Q1-<br>2011 Q4 | 2011 Q2-<br>2012 Q1 |
|--|--------|--------|--------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Einkommen und Sparen</b>                                      |        |        |        |                     |                     |                     |                     |                     |
| Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)                     | 4 758  | 4 499  | 4 638  | 4 686               | 4 732               | 4 770               | 4 794               | 4 811               |
| Arbeitnehmerentgelt (-)  | 2 833  | 2 777  | 2 808  | 2 831               | 2 858               | 2 883               | 2 905               | 2 915               |
| Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-) | 46     | 40     | 34     | 35                  | 37                  | 40                  | 42                  | 44                  |
| = <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>                            | 1 879  | 1 682  | 1 796  | 1 820               | 1 837               | 1 847               | 1 847               | 1 852               |
| Abschreibungen (-)   | 767    | 784    | 803    | 809                 | 816                 | 821                 | 826                 | 830                 |
| = <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>                             | 1 112  | 898    | 993    | 1 011               | 1 021               | 1 025               | 1 020               | 1 022               |
| Empfangene Vermögenseinkommen (+)                                | 644    | 535    | 583    | 586                 | 583                 | 588                 | 568                 | 565                 |
| Empfangene Zinsen  | 239    | 169    | 153    | 154                 | 158                 | 164                 | 169                 | 171                 |
| Empfangene sonstige Vermögenseinkommen                           | 405    | 366    | 430    | 432                 | 425                 | 424                 | 400                 | 394                 |
| Geleistete Zinsen und Pachten (-)                                | 421    | 297    | 257    | 263                 | 272                 | 281                 | 288                 | 290                 |
| = <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>                           | 1 335  | 1 137  | 1 319  | 1 334               | 1 332               | 1 332               | 1 300               | 1 297               |
| Ausschüttungen und Entnahmen (-)                                 | 1 023  | 919    | 919    | 939                 | 953                 | 975                 | 976                 | 985                 |
| Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)                    | 236    | 152    | 168    | 176                 | 178                 | 183                 | 187                 | 187                 |
| Empfangene Sozialbeiträge (+)                                    | 68     | 70     | 69     | 69                  | 70                  | 70                  | 70                  | 71                  |
| Monetäre Sozialleistungen (-)                                    | 65     | 68     | 69     | 69                  | 69                  | 69                  | 70                  | 70                  |
| Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)                | 48     | 46     | 44     | 44                  | 43                  | 43                  | 43                  | 44                  |
| = <b>Sparen, netto</b>   | 31     | 23     | 188    | 175                 | 158                 | 131                 | 95                  | 81                  |
| <b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>                    |        |        |        |                     |                     |                     |                     |                     |
| Sachvermögensbildung, netto (+)                                  | 369    | 75     | 157    | 189                 | 200                 | 211                 | 209                 | 189                 |
| Bruttoanlageninvestitionen (+)                                   | 1 077  | 906    | 944    | 964                 | 977                 | 990                 | 998                 | 999                 |
| Abschreibungen (-)   | 767    | 784    | 803    | 809                 | 816                 | 821                 | 826                 | 830                 |
| Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)                         | 59     | -47    | 15     | 34                  | 38                  | 43                  | 37                  | 21                  |
| Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)                         |        |        |        |                     |                     |                     |                     |                     |
| Kurzfristige Forderungen   | 62     | 95     | 45     | 36                  | 45                  | 2                   | -33                 | 10                  |
| Bargeld und Einlagen   | 14     | 88     | 68     | 65                  | 68                  | 45                  | 0                   | 9                   |
| Geldmarktfondsanteile  | 33     | 39     | -23    | -25                 | -24                 | -40                 | -43                 | -18                 |
| Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>                              | 15     | -32    | -1     | -4                  | 1                   | -3                  | 11                  | 19                  |
| Langfristige Forderungen   | 632    | 221    | 538    | 529                 | 583                 | 577                 | 495                 | 479                 |
| Einlagen   | 41     | -2     | 17     | 44                  | 39                  | 54                  | 66                  | 51                  |
| Schuldverschreibungen  | -33    | 18     | 21     | 19                  | 25                  | 13                  | -2                  | -4                  |
| Anteilsrechte  | 326    | 99     | 286    | 293                 | 334                 | 319                 | 248                 | 232                 |
| Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)        | 298    | 106    | 213    | 173                 | 185                 | 190                 | 183                 | 200                 |
| Übrige Nettoforderungen (+)                                      | 5      | 20     | 11     | 4                   | -23                 | -30                 | -42                 | -47                 |
| Hauptposten der Finanzierung (-)                                 |        |        |        |                     |                     |                     |                     |                     |
| Schulden   | 648    | 63     | 252    | 261                 | 315                 | 297                 | 256                 | 252                 |
| <i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>         | 394    | -112   | -15    | 27                  | 75                  | 79                  | 46                  | -4                  |
| <i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>                           | 48     | 88     | 67     | 46                  | 45                  | 49                  | 44                  | 66                  |
| Anteilsrechte  | 311    | 240    | 238    | 248                 | 260                 | 260                 | 208                 | 228                 |
| Börsennotierte Aktien  | 5      | 53     | 31     | 29                  | 28                  | 29                  | 27                  | 20                  |
| Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte           | 307    | 186    | 207    | 219                 | 232                 | 231                 | 181                 | 208                 |
| Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)                         | 74     | 83     | 72     | 71                  | 70                  | 70                  | 71                  | 69                  |
| = <b>Sparen, netto</b>   | 31     | 23     | 188    | 175                 | 158                 | 131                 | 95                  | 81                  |
| <b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>                               |        |        |        |                     |                     |                     |                     |                     |
| Forderungen  |        |        |        |                     |                     |                     |                     |                     |
| Kurzfristige Forderungen   | 1 848  | 1 932  | 1 965  | 1 933               | 1 923               | 1 917               | 1 940               | 1 933               |
| Bargeld und Einlagen   | 1 538  | 1 632  | 1 694  | 1 669               | 1 676               | 1 681               | 1 705               | 1 679               |
| Geldmarktfondsanteile  | 192    | 213    | 191    | 184                 | 173                 | 158                 | 146                 | 156                 |
| Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>                              | 118    | 87     | 79     | 80                  | 75                  | 78                  | 89                  | 98                  |
| Langfristige Forderungen   | 9 403  | 10 299 | 11 014 | 11 187              | 11 279              | 10 647              | 10 856              | 11 325              |
| Einlagen   | 255    | 243    | 266    | 276                 | 261                 | 294                 | 305                 | 316                 |
| Schuldverschreibungen  | 212    | 228    | 264    | 275                 | 269                 | 266                 | 272                 | 305                 |
| Anteilsrechte  | 6 279  | 7 084  | 7 506  | 7 640               | 7 683               | 6 936               | 7 096               | 7 485               |
| Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)        | 2 657  | 2 744  | 2 977  | 2 997               | 3 066               | 3 151               | 3 182               | 3 220               |
| Übrige Nettoforderungen  | 250    | 247    | 129    | 195                 | 142                 | 141                 | 200                 | 253                 |
| Verbindlichkeiten  |        |        |        |                     |                     |                     |                     |                     |
| Schulden   | 9 313  | 9 369  | 9 607  | 9 648               | 9 731               | 9 808               | 9 831               | 9 880               |
| <i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>         | 4 870  | 4 711  | 4 691  | 4 726               | 4 751               | 4 763               | 4 717               | 4 701               |
| <i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>                           | 700    | 824    | 888    | 864                 | 877                 | 920                 | 923                 | 975                 |
| Anteilsrechte  | 11 120 | 12 388 | 13 036 | 13 322              | 13 298              | 11 857              | 12 101              | 12 628              |
| Börsennotierte Aktien  | 2 941  | 3 502  | 3 813  | 3 922               | 3 914               | 3 142               | 3 300               | 3 570               |
| Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte           | 8 179  | 8 886  | 9 224  | 9 401               | 9 385               | 8 715               | 8 801               | 9 058               |

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)

|  | 2008        | 2009        | 2010        | 2010 Q2-<br>2011 Q1 | 2010 Q3-<br>2011 Q2 | 2010 Q4-<br>2011 Q3 | 2011 Q1-<br>2011 Q4 | 2011 Q2-<br>2012 Q1 |
|--|-------------|-------------|-------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>   |             |             |             |                     |                     |                     |                     |                     |
| Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)   |             |             |             |                     |                     |                     |                     |                     |
| Kurzfristige Forderungen   | 70          | -47         | -16         | -20                 | -29                 | 8                   | 49                  | 74                  |
| Bargeld und Einlagen   | 57          | -33         | -9          | -9                  | -15                 | 5                   | 16                  | 31                  |
| Geldmarktfondsanteile  | 12          | 0           | -17         | -21                 | -18                 | -7                  | 11                  | 30                  |
| Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>  | 1           | -14         | 10          | 10                  | 4                   | 10                  | 22                  | 13                  |
| Langfristige Forderungen   | 130         | 288         | 288         | 271                 | 284                 | 234                 | 123                 | 102                 |
| Einlagen   | 7           | 14          | -5          | 5                   | 8                   | 10                  | 9                   | -1                  |
| Schuldverschreibungen  | 75          | 104         | 177         | 173                 | 157                 | 96                  | 27                  | 6                   |
| Kredite  | 21          | 7           | 29          | 19                  | 18                  | 15                  | 6                   | 8                   |
| Börsennotierte Aktien  | -10         | -49         | 13          | 15                  | 15                  | 10                  | 5                   | 3                   |
| Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte   | 13          | -20         | 4           | 6                   | 6                   | 11                  | -7                  | -10                 |
| Investmentzertifikate  | 25          | 232         | 71          | 51                  | 80                  | 92                  | 82                  | 96                  |
| Übrige Nettoforderungen (+)  | 8           | 17          | 11          | -7                  | -42                 | -40                 | -41                 | -64                 |
| Hauptposten der Finanzierung (-)   |             |             |             |                     |                     |                     |                     |                     |
| Schuldverschreibungen  | 4           | 5           | 0           | 0                   | 3                   | 3                   | 3                   | 3                   |
| Kredite  | 32          | -2          | 9           | 10                  | 14                  | 14                  | 6                   | 8                   |
| Anteilsrechte  | 7           | 3           | 1           | 4                   | 2                   | 3                   | 3                   | 3                   |
| Versicherungstechnische Rückstellungen   | 123         | 240         | 273         | 221                 | 186                 | 150                 | 117                 | 102                 |
| Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen | 121         | 233         | 253         | 201                 | 172                 | 139                 | 116                 | 103                 |
| Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle                            | 1           | 7           | 20          | 20                  | 14                  | 11                  | 2                   | -1                  |
| <b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>                                  | <b>43</b>   | <b>12</b>   | <b>0</b>    | <b>8</b>            | <b>8</b>            | <b>31</b>           | <b>1</b>            | <b>-4</b>           |
| <b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>   |             |             |             |                     |                     |                     |                     |                     |
| Sonstige Änderungen der Forderungen (+)  |             |             |             |                     |                     |                     |                     |                     |
| Anteilsrechte  | -553        | 202         | 111         | 50                  | 76                  | -99                 | -112                | -17                 |
| Übrige Nettoforderungen  | 41          | 29          | -7          | -87                 | -62                 | -74                 | 17                  | 143                 |
| Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)  |             |             |             |                     |                     |                     |                     |                     |
| Anteilsrechte  | -172        | 10          | -7          | -6                  | 12                  | -41                 | -47                 | -31                 |
| Versicherungstechnische Rückstellungen   | -253        | 167         | 131         | 57                  | 72                  | -11                 | 25                  | 105                 |
| Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen | -243        | 196         | 122         | 56                  | 74                  | -10                 | 24                  | 98                  |
| Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle                            | -10         | -29         | 9           | 1                   | -3                  | -1                  | 1                   | 7                   |
| <b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>  | <b>-86</b>  | <b>55</b>   | <b>-21</b>  | <b>-88</b>          | <b>-70</b>          | <b>-122</b>         | <b>-72</b>          | <b>51</b>           |
| <b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>   |             |             |             |                     |                     |                     |                     |                     |
| Forderungen (+)  |             |             |             |                     |                     |                     |                     |                     |
| Kurzfristige Forderungen   | 377         | 325         | 314         | 311                 | 312                 | 344                 | 348                 | 368                 |
| Bargeld und Einlagen   | 224         | 195         | 190         | 181                 | 181                 | 199                 | 193                 | 208                 |
| Geldmarktfondsanteile  | 101         | 93          | 77          | 79                  | 81                  | 87                  | 87                  | 95                  |
| Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>  | 52          | 37          | 46          | 50                  | 50                  | 58                  | 67                  | 65                  |
| Langfristige Forderungen   | 5 084       | 5 650       | 6 034       | 6 112               | 6 141               | 6 040               | 6 019               | 6 284               |
| Einlagen   | 599         | 612         | 604         | 617                 | 619                 | 618                 | 610                 | 610                 |
| Schuldverschreibungen  | 2 277       | 2 452       | 2 617       | 2 660               | 2 674               | 2 676               | 2 620               | 2 744               |
| Kredite  | 433         | 436         | 466         | 466                 | 471                 | 469                 | 472                 | 476                 |
| Börsennotierte Aktien  | 491         | 513         | 553         | 563                 | 557                 | 508                 | 515                 | 532                 |
| Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte   | 313         | 301         | 298         | 297                 | 295                 | 295                 | 289                 | 295                 |
| Investmentzertifikate  | 971         | 1 335       | 1 497       | 1 508               | 1 525               | 1 474               | 1 513               | 1 627               |
| Übrige Nettoforderungen (+)  | 236         | 208         | 230         | 221                 | 210                 | 240                 | 242                 | 229                 |
| Verbindlichkeiten (-)  |             |             |             |                     |                     |                     |                     |                     |
| Schuldverschreibungen  | 23          | 31          | 33          | 31                  | 34                  | 31                  | 34                  | 34                  |
| Kredite  | 281         | 272         | 286         | 291                 | 294                 | 301                 | 290                 | 299                 |
| Anteilsrechte  | 416         | 429         | 424         | 439                 | 426                 | 381                 | 380                 | 412                 |
| Versicherungstechnische Rückstellungen   | 5 160       | 5 566       | 5 971       | 6 021               | 6 046               | 6 051               | 6 113               | 6 229               |
| Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen | 4 359       | 4 789       | 5 164       | 5 199               | 5 228               | 5 234               | 5 303               | 5 401               |
| Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle                            | 800         | 778         | 807         | 822                 | 818                 | 817                 | 810                 | 828                 |
| <b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>   | <b>-182</b> | <b>-116</b> | <b>-136</b> | <b>-139</b>         | <b>-136</b>         | <b>-140</b>         | <b>-207</b>         | <b>-93</b>          |

Quelle: EZB.

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



# FINANZMÄRKTE

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

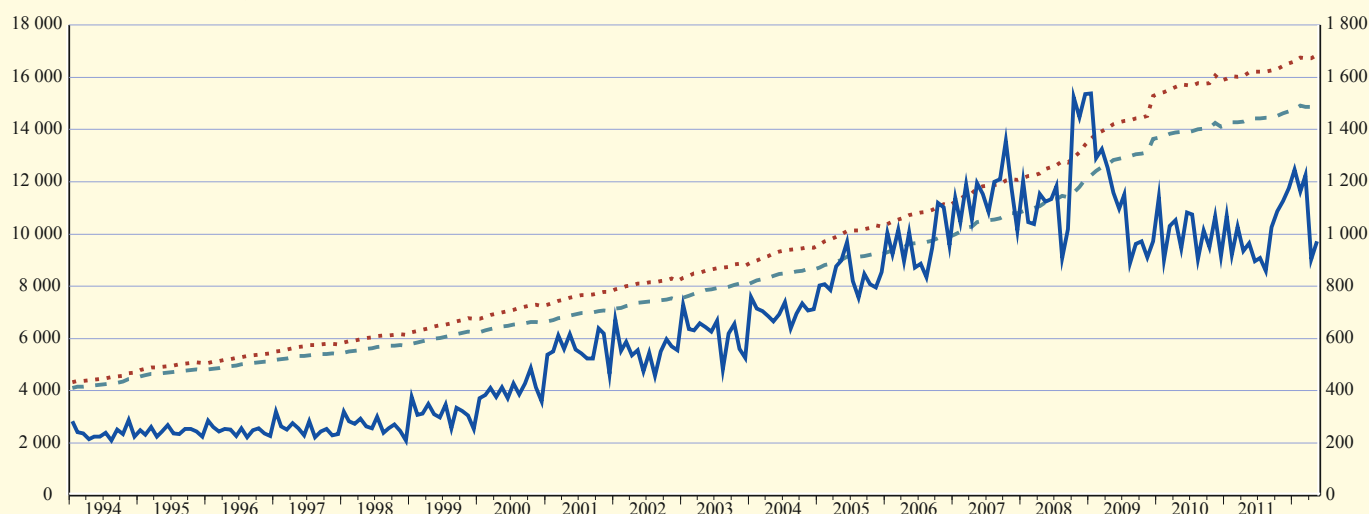
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

|                    | Euro insgesamt <sup>1)</sup> |              |             | Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet |              |             |                |              |             |                      |                               |                  |
|--------------------|------------------------------|--------------|-------------|---------------------------------------|--------------|-------------|----------------|--------------|-------------|----------------------|-------------------------------|------------------|
|                    | Umlauf                       | Bruttoabsatz | Nettoabsatz | Euro                                  |              |             | Alle Währungen |              |             |                      | Saisonbereinigt <sup>2)</sup> |                  |
|                    |                              |              |             | Umlauf                                | Bruttoabsatz | Nettoabsatz | Umlauf         | Bruttoabsatz | Nettoabsatz | Jahreswachstumsraten | Nettoabsatz                   | Sechsmonatsraten |
|                    | 1                            | 2            | 3           | 4                                     | 5            | 6           | 7              | 8            | 9           | 10                   | 11                            | 12               |
| <b>Insgesamt</b>   |                              |              |             |                                       |              |             |                |              |             |                      |                               |                  |
| 2011 Mai           | 16 585,5                     | 922,6        | 101,7       | 14 406,9                              | 866,0        | 91,0        | 16 187,2       | 963,8        | 118,2       | 3,6                  | 41,8                          | 1,8              |
| Juni               | 16 616,6                     | 852,3        | 31,1        | 14 429,3                              | 800,4        | 22,4        | 16 203,1       | 897,3        | 23,0        | 3,8                  | 49,1                          | 3,2              |
| Juli               | 16 586,8                     | 852,6        | -30,3       | 14 419,6                              | 825,3        | -10,4       | 16 216,7       | 907,2        | -11,1       | 3,6                  | 14,3                          | 2,4              |
| Aug.               | 16 618,5                     | 808,3        | 31,9        | 14 452,2                              | 773,9        | 32,8        | 16 225,9       | 859,8        | 20,5        | 3,2                  | 49,3                          | 2,4              |
| Sept.              | 16 650,0                     | 1 002,0      | 31,8        | 14 457,4                              | 926,1        | 5,7         | 16 270,7       | 1 026,6      | 7,5         | 3,3                  | 59,8                          | 3,0              |
| Okt.               | 16 700,7                     | 1 034,6      | 51,5        | 14 535,7                              | 993,0        | 79,0        | 16 314,2       | 1 086,6      | 69,5        | 3,3                  | 59,3                          | 3,4              |
| Nov.               | 16 786,5                     | 1 063,4      | 85,2        | 14 628,8                              | 1 016,3      | 92,2        | 16 443,9       | 1 127,4      | 100,5       | 2,5                  | 11,7                          | 3,0              |
| Dez.               | 16 847,6                     | 1 127,2      | 61,0        | 14 688,6                              | 1 084,8      | 59,8        | 16 530,9       | 1 176,0      | 58,7        | 4,0                  | 184,6                         | 4,7              |
| 2012 Jan.          | 16 944,6                     | 1 190,2      | 97,1        | 14 777,4                              | 1 117,0      | 89,0        | 16 603,0       | 1 246,1      | 81,4        | 3,9                  | 67,3                          | 5,4              |
| Febr.              | 17 127,0                     | 1 118,7      | 173,0       | 14 920,4                              | 1 045,8      | 143,5       | 16 745,7       | 1 163,3      | 161,2       | 4,2                  | 106,6                         | 6,1              |
| März               | 17 141,6                     | 1 199,2      | 109,3       | 14 869,7                              | 1 090,3      | 43,5        | 16 736,4       | 1 224,8      | 80,5        | 4,7                  | 90,2                          | 6,5              |
| April              | .                            | .            | .           | 14 854,8                              | 799,4        | -5,0        | 16 740,9       | 902,6        | 1,3         | 4,4                  | -24,0                         | 5,4              |
| Mai                | .                            | .            | .           | 14 895,5                              | 860,5        | 42,3        | 16 840,2       | 973,3        | 56,2        | 4,0                  | -24,4                         | 4,9              |
| <b>Langfristig</b> |                              |              |             |                                       |              |             |                |              |             |                      |                               |                  |
| 2011 Mai           | 15 158,8                     | 275,9        | 75,0        | 13 058,8                              | 243,5        | 66,6        | 14 611,3       | 266,5        | 80,2        | 4,5                  | 14,9                          | 3,4              |
| Juni               | 15 210,7                     | 259,5        | 51,4        | 13 108,8                              | 228,2        | 49,4        | 14 658,9       | 257,1        | 52,5        | 4,6                  | 42,7                          | 3,7              |
| Juli               | 15 192,6                     | 203,3        | -20,4       | 13 097,8                              | 192,1        | -13,3       | 14 670,4       | 213,8        | -12,8       | 4,4                  | 25,9                          | 2,7              |
| Aug.               | 15 188,8                     | 123,1        | -3,7        | 13 098,3                              | 113,5        | 0,5         | 14 651,8       | 123,5        | -8,1        | 4,0                  | 29,9                          | 2,5              |
| Sept.              | 15 179,3                     | 229,2        | -8,9        | 13 084,9                              | 189,8        | -12,7       | 14 679,2       | 213,9        | -5,3        | 4,0                  | 41,4                          | 2,8              |
| Okt.               | 15 252,6                     | 278,3        | 75,3        | 13 164,3                              | 251,0        | 81,3        | 14 725,1       | 268,0        | 69,7        | 4,0                  | 73,8                          | 3,2              |
| Nov.               | 15 323,4                     | 211,0        | 70,5        | 13 246,1                              | 191,8        | 81,2        | 14 842,3       | 212,5        | 91,6        | 3,3                  | 8,9                           | 3,1              |
| Dez.               | 15 374,3                     | 238,0        | 49,8        | 13 310,9                              | 228,8        | 63,8        | 14 933,9       | 246,4        | 66,0        | 4,0                  | 136,0                         | 4,4              |
| 2012 Jan.          | 15 459,0                     | 347,7        | 85,1        | 13 372,5                              | 301,8        | 62,0        | 14 976,8       | 330,8        | 50,8        | 3,9                  | 77,4                          | 5,1              |
| Febr.              | 15 626,4                     | 350,7        | 157,0       | 13 508,3                              | 308,3        | 135,4       | 15 107,2       | 338,9        | 146,1       | 4,2                  | 95,3                          | 6,0              |
| März               | 15 627,7                     | 352,4        | 96,6        | 13 466,1                              | 278,8        | 52,5        | 15 090,7       | 329,2        | 76,1        | 4,7                  | 79,7                          | 6,5              |
| April              | .                            | .            | .           | 13 448,7                              | 175,0        | -7,4        | 15 096,1       | 206,4        | 5,2         | 4,2                  | -14,7                         | 5,2              |
| Mai                | .                            | .            | .           | 13 501,5                              | 207,1        | 52,7        | 15 206,9       | 242,9        | 71,6        | 4,1                  | 4,1                           | 5,2              |

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

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

|                                       | Umlauf    |                                  |   |   |                       |                                | Bruttoabsatz <sup>1)</sup> |                                  |   |   |                       |                                |
|---------------------------------------|-----------|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|----------------------------|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|
|                                       | Insgesamt | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs               |   | Öffentliche Haushalte |                                | Insgesamt                  | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs               |   | Öffentliche Haushalte |                                |
|                                       |           |                                  | Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) | Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften | Zentralstaaten        | Sonstige öffentliche Haushalte |                            |                                  | Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) | Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften | Zentralstaaten        | Sonstige öffentliche Haushalte |
|                                       | 1         | 2                                | 3   | 4                                       | 5                     | 6                              | 7                          | 8                                | 9   | 10                                      | 11                    | 12                             |
| <b>Insgesamt</b>                      |           |                                  |   |   |                       |                                |                            |                                  |   |   |                       |                                |
| 2010                                  | 15 872    | 5 246                            | 3 288   | 853                                     | 5 932                 | 554                            | 1 007                      | 625                              | 80  | 69                                      | 205                   | 29                             |
| 2011                                  | 16 531    | 5 528                            | 3 292   | 871                                     | 6 216                 | 624                            | 1 000                      | 609                              | 98  | 62                                      | 191                   | 39                             |
| 2011 Q2                               | 16 203    | 5 362                            | 3 243   | 835                                     | 6 167                 | 597                            | 932                        | 551                              | 86  | 60                                      | 192                   | 43                             |
| Q3                                    | 16 271    | 5 424                            | 3 223   | 857                                     | 6 160                 | 607                            | 931                        | 580                              | 79  | 60                                      | 180                   | 33                             |
| Q4                                    | 16 531    | 5 528                            | 3 292   | 871                                     | 6 216                 | 624                            | 1 130                      | 714                              | 137   | 70                                      | 172                   | 36                             |
| 2012 Q1                               | 16 736    | 5 630                            | 3 325   | 903                                     | 6 208                 | 671                            | 1 211                      | 764                              | 105   | 70                                      | 223                   | 49                             |
| 2012 Febr.                            | 16 746    | 5 602                            | 3 287   | 889                                     | 6 314                 | 654                            | 1 163                      | 742                              | 82  | 68                                      | 218                   | 53                             |
| März                                  | 16 736    | 5 630                            | 3 325   | 903                                     | 6 208                 | 671                            | 1 225                      | 787                              | 117   | 76                                      | 203                   | 41                             |
| April                                 | 16 741    | 5 608                            | 3 358   | 920                                     | 6 190                 | 665                            | 903                        | 557                              | 58  | 73                                      | 190                   | 24                             |
| Mai                                   | 16 840    | 5 600                            | 3 381   | 938                                     | 6 253                 | 669                            | 973                        | 585                              | 99  | 70                                      | 187                   | 33                             |
| <b>Kurzfristig</b>                    |           |                                  |   |   |                       |                                |                            |                                  |   |   |                       |                                |
| 2010                                  | 1 540     | 572                              | 120   | 70                                      | 724                   | 54                             | 759                        | 534                              | 34  | 57                                      | 115                   | 19                             |
| 2011                                  | 1 597     | 701                              | 106   | 79                                      | 634                   | 77                             | 748                        | 511                              | 48  | 53                                      | 107                   | 29                             |
| 2011 Q2                               | 1 544     | 581                              | 121   | 75                                      | 702                   | 65                             | 654                        | 440                              | 31  | 51                                      | 102                   | 32                             |
| Q3                                    | 1 592     | 612                              | 110   | 86                                      | 712                   | 72                             | 747                        | 512                              | 42  | 53                                      | 114                   | 26                             |
| Q4                                    | 1 597     | 701                              | 106   | 79                                      | 634                   | 77                             | 888                        | 629                              | 76  | 60                                      | 94                    | 28                             |
| 2012 Q1                               | 1 646     | 710                              | 122   | 83                                      | 641                   | 91                             | 878                        | 609                              | 61  | 54                                      | 125                   | 29                             |
| 2012 Febr.                            | 1 639     | 714                              | 114   | 84                                      | 644                   | 83                             | 824                        | 571                              | 52  | 53                                      | 122                   | 27                             |
| März                                  | 1 646     | 710                              | 122   | 83                                      | 641                   | 91                             | 896                        | 633                              | 66  | 57                                      | 114                   | 26                             |
| April                                 | 1 645     | 709                              | 126   | 95                                      | 633                   | 83                             | 696                        | 483                              | 33  | 62                                      | 103                   | 15                             |
| Mai                                   | 1 633     | 691                              | 128   | 103                                     | 629                   | 82                             | 730                        | 512                              | 27  | 63                                      | 104                   | 25                             |
| <b>Langfristig<sup>2)</sup></b>       |           |                                  |   |   |                       |                                |                            |                                  |   |   |                       |                                |
| 2010                                  | 14 332    | 4 674                            | 3 168   | 784                                     | 5 207                 | 499                            | 248                        | 91                               | 46  | 12                                      | 90                    | 9                              |
| 2011                                  | 14 934    | 4 826                            | 3 185   | 792                                     | 5 583                 | 547                            | 252                        | 98                               | 51  | 9                                       | 84                    | 10                             |
| 2011 Q2                               | 14 659    | 4 780                            | 3 122   | 760                                     | 5 465                 | 532                            | 277                        | 111                              | 55  | 9                                       | 90                    | 12                             |
| Q3                                    | 14 679    | 4 812                            | 3 113   | 771                                     | 5 448                 | 535                            | 184                        | 67                               | 36  | 7                                       | 66                    | 7                              |
| Q4                                    | 14 934    | 4 826                            | 3 185   | 792                                     | 5 583                 | 547                            | 242                        | 85                               | 61  | 10                                      | 78                    | 8                              |
| 2012 Q1                               | 15 091    | 4 921                            | 3 202   | 820                                     | 5 567                 | 580                            | 333                        | 155                              | 44  | 16                                      | 98                    | 20                             |
| 2012 Febr.                            | 15 107    | 4 888                            | 3 173   | 805                                     | 5 671                 | 571                            | 339                        | 171                              | 30  | 15                                      | 97                    | 27                             |
| März                                  | 15 091    | 4 921                            | 3 202   | 820                                     | 5 567                 | 580                            | 329                        | 154                              | 52  | 19                                      | 89                    | 15                             |
| April                                 | 15 096    | 4 899                            | 3 232   | 825                                     | 5 557                 | 582                            | 206                        | 75                               | 26  | 10                                      | 87                    | 8                              |
| Mai                                   | 15 207    | 4 908                            | 3 253   | 835                                     | 5 624                 | 586                            | 243                        | 73                               | 73  | 8                                       | 83                    | 7                              |
| <b>Darunter: Festverzinslich</b>      |           |                                  |   |   |                       |                                |                            |                                  |   |   |                       |                                |
| 2010                                  | 9 478     | 2 633                            | 1 099   | 672                                     | 4 697                 | 377                            | 156                        | 50                               | 13  | 10                                      | 77                    | 6                              |
| 2011                                  | 10 028    | 2 777                            | 1 151   | 698                                     | 4 994                 | 408                            | 151                        | 54                               | 12  | 8                                       | 70                    | 7                              |
| 2011 Q2                               | 9 863     | 2 743                            | 1 140   | 667                                     | 4 912                 | 401                            | 173                        | 62                               | 20  | 8                                       | 74                    | 8                              |
| Q3                                    | 9 888     | 2 773                            | 1 149   | 679                                     | 4 887                 | 400                            | 112                        | 35                               | 8   | 6                                       | 58                    | 5                              |
| Q4                                    | 10 028    | 2 777                            | 1 151   | 698                                     | 4 994                 | 408                            | 123                        | 41                               | 7   | 9                                       | 61                    | 5                              |
| 2012 Q1                               | 10 240    | 2 890                            | 1 200   | 725                                     | 5 003                 | 421                            | 228                        | 103                              | 17  | 14                                      | 83                    | 11                             |
| 2012 Febr.                            | 10 214    | 2 845                            | 1 165   | 711                                     | 5 076                 | 417                            | 243                        | 107                              | 18  | 14                                      | 88                    | 16                             |
| März                                  | 10 240    | 2 890                            | 1 200   | 725                                     | 5 003                 | 421                            | 223                        | 106                              | 17  | 17                                      | 75                    | 7                              |
| April                                 | 10 254    | 2 884                            | 1 208   | 731                                     | 5 008                 | 423                            | 134                        | 37                               | 9   | 9                                       | 73                    | 6                              |
| Mai                                   | 10 382    | 2 892                            | 1 248   | 741                                     | 5 075                 | 425                            | 160                        | 43                               | 36  | 7                                       | 71                    | 3                              |
| <b>Darunter: Variabel verzinslich</b> |           |                                  |   |   |                       |                                |                            |                                  |   |   |                       |                                |
| 2010                                  | 4 383     | 1 761                            | 1 964   | 106                                     | 432                   | 121                            | 78                         | 34                               | 29  | 1                                       | 10                    | 4                              |
| 2011                                  | 4 403     | 1 780                            | 1 881   | 90                                      | 513                   | 139                            | 84                         | 37                               | 32  | 1                                       | 11                    | 3                              |
| 2011 Q2                               | 4 295     | 1 764                            | 1 836   | 89                                      | 477                   | 129                            | 84                         | 42                               | 23  | 1                                       | 13                    | 4                              |
| Q3                                    | 4 285     | 1 766                            | 1 806   | 88                                      | 491                   | 134                            | 56                         | 26                               | 21  | 0                                       | 5                     | 3                              |
| Q4                                    | 4 403     | 1 780                            | 1 881   | 90                                      | 513                   | 139                            | 106                        | 36                               | 51  | 1                                       | 15                    | 3                              |
| 2012 Q1                               | 4 340     | 1 763                            | 1 842   | 92                                      | 486                   | 157                            | 89                         | 45                               | 23  | 1                                       | 10                    | 8                              |
| 2012 Febr.                            | 4 385     | 1 774                            | 1 850   | 91                                      | 520                   | 151                            | 82                         | 56                               | 11  | 1                                       | 5                     | 10                             |
| März                                  | 4 340     | 1 763                            | 1 842   | 92                                      | 486                   | 157                            | 92                         | 42                               | 30  | 2                                       | 11                    | 7                              |
| April                                 | 4 340     | 1 749                            | 1 863   | 91                                      | 479                   | 158                            | 59                         | 31                               | 14  | 1                                       | 11                    | 3                              |
| Mai                                   | 4 362     | 1 747                            | 1 889   | 91                                      | 477                   | 159                            | 68                         | 22                               | 33  | 1                                       | 8                     | 4                              |

Quelle: EZB.

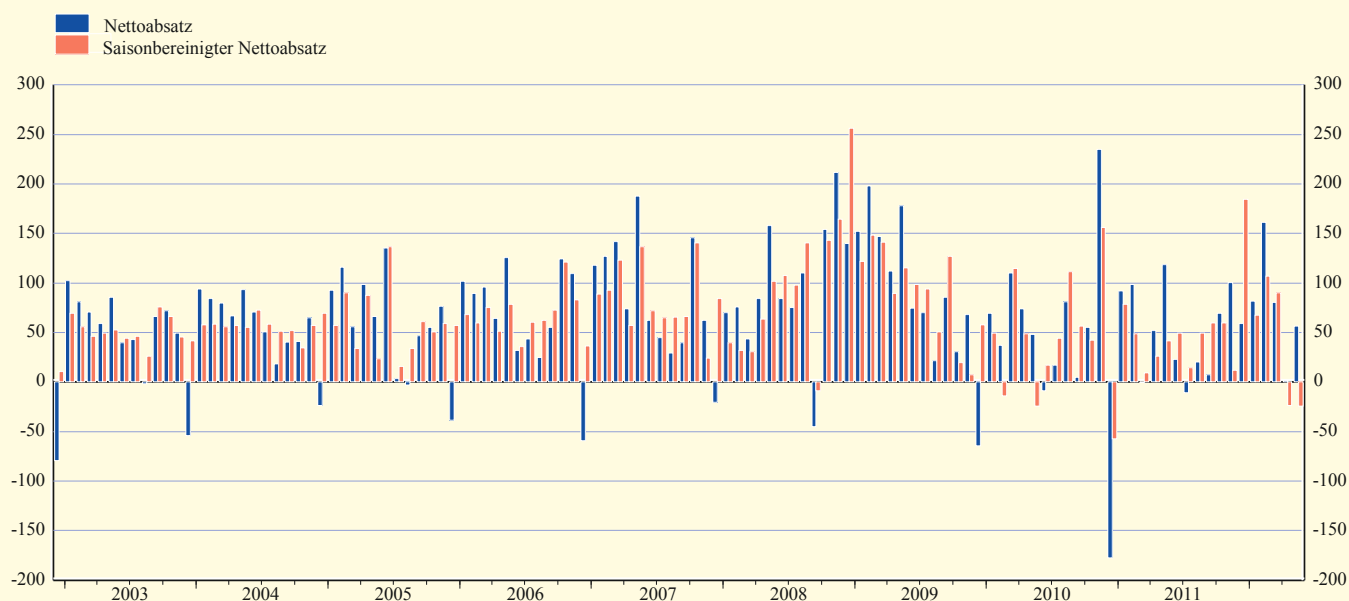
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der 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 <sup>1)</sup> |                                  |   |   |                       |                                | Saisonbereinigt <sup>1)</sup> |                                  |   |   |                       |                                |
|--------------------|-------------------------------------|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|
|                    | Insgesamt                           | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs               |   | Öffentliche Haushalte |                                | Insgesamt                     | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs               |   | Öffentliche Haushalte |                                |
|                    |                                     |                                  | Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) | Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften | Zentralstaaten        | Sonstige öffentliche Haushalte |                               |                                  | Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) | Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften | Zentralstaaten        | Sonstige öffentliche Haushalte |
|                    | 1                                   | 2                                | 3   | 4                                       | 5                     | 6                              | 7                             | 8                                | 9   | 10                                      | 11                    | 12                             |
| <b>Insgesamt</b>   |                                     |                                  |   |   |                       |                                |                               |                                  |   |   |                       |                                |
| 2010               | 45,4                                | -1,2                             | 4,7   | 5,0                                     | 31,6                  | 5,3                            | 45,3                          | -1,4                             | 4,8   | 5,0                                     | 31,8                  | 5,1                            |
| 2011               | 52,4                                | 22,7                             | -3,1  | 3,7                                     | 23,4                  | 5,6                            | 52,6                          | 23,1                             | -2,8  | 3,8                                     | 23,1                  | 5,3                            |
| 2011 Q2            | 64,3                                | 5,4                              | -2,4  | 2,7                                     | 47,5                  | 11,0                           | 38,9                          | 1,0                              | -7,6  | -0,2                                    | 34,2                  | 11,5                           |
| Q3                 | 5,6                                 | 12,8                             | -10,0   | 4,5                                     | -3,8                  | 2,0                            | 41,1                          | 20,4                             | 5,2   | 6,3                                     | 5,6                   | 3,7                            |
| Q4                 | 76,2                                | 29,7                             | 20,8  | 3,3                                     | 17,6                  | 4,9                            | 85,2                          | 47,1                             | -4,8  | 6,5                                     | 36,1                  | 0,3                            |
| 2012 Q1            | 107,7                               | 38,1                             | 12,4  | 11,7                                    | 29,6                  | 15,9                           | 88,0                          | 17,0                             | 28,1  | 9,8                                     | 14,8                  | 18,4                           |
| 2012 Febr.         | 161,2                               | 73,0                             | 11,0  | 10,5                                    | 45,0                  | 21,8                           | 106,6                         | 39,8                             | 19,9  | 8,3                                     | 16,3                  | 22,3                           |
| März               | 80,5                                | 24,5                             | 37,3  | 13,7                                    | -11,6                 | 16,5                           | 90,2                          | 18,3                             | 55,9  | 14,0                                    | -11,3                 | 13,3                           |
| April              | 1,3                                 | -29,6                            | 30,5  | 14,7                                    | -8,2                  | -6,2                           | -24,0                         | -37,8                            | 27,7  | 9,0                                     | -15,8                 | -7,2                           |
| Mai                | 56,2                                | -30,7                            | 15,9  | 12,0                                    | 59,3                  | -0,3                           | -24,4                         | -60,3                            | -1,4  | 5,2                                     | 33,0                  | -1,0                           |
| <b>Langfristig</b> |                                     |                                  |   |   |                       |                                |                               |                                  |   |   |                       |                                |
| 2010               | 54,0                                | 1,9                              | 2,0   | 5,3                                     | 41,3                  | 3,5                            | 54,3                          | 2,0                              | 2,2   | 5,3                                     | 41,4                  | 3,5                            |
| 2011               | 48,0                                | 12,1                             | -1,8  | 2,8                                     | 31,0                  | 3,9                            | 48,5                          | 12,2                             | -1,5  | 2,8                                     | 31,1                  | 3,9                            |
| 2011 Q2            | 67,1                                | 17,1                             | -5,7  | 2,4                                     | 46,7                  | 6,5                            | 35,6                          | 6,0                              | -10,0   | -0,6                                    | 35,1                  | 5,0                            |
| Q3                 | -8,7                                | 3,1                              | -6,4  | 0,9                                     | -6,9                  | 0,6                            | 32,4                          | 10,9                             | 7,4   | 2,2                                     | 9,1                   | 2,7                            |
| Q4                 | 75,8                                | 0,8                              | 22,1  | 5,5                                     | 43,8                  | 3,6                            | 72,9                          | 14,9                             | -1,3  | 7,1                                     | 48,9                  | 3,2                            |
| 2012 Q1            | 91,0                                | 35,1                             | 7,1   | 10,4                                    | 27,3                  | 11,1                           | 84,1                          | 24,3                             | 21,1  | 10,5                                    | 17,4                  | 10,8                           |
| 2012 Febr.         | 146,1                               | 64,4                             | 5,5   | 8,8                                     | 49,7                  | 17,6                           | 95,3                          | 39,3                             | 9,2   | 7,7                                     | 20,3                  | 18,9                           |
| März               | 76,1                                | 31,7                             | 28,8  | 14,9                                    | -8,4                  | 9,1                            | 79,7                          | 27,9                             | 46,0  | 14,7                                    | -14,1                 | 5,2                            |
| April              | 5,2                                 | -26,2                            | 26,9  | 3,0                                     | -0,4                  | 1,9                            | -14,7                         | -37,2                            | 26,9  | -0,1                                    | -3,6                  | -0,7                           |
| Mai                | 71,6                                | -11,2                            | 13,8  | 4,0                                     | 63,1                  | 1,8                            | 4,1                           | -33,8                            | 0,3   | -0,9                                    | 37,2                  | 1,4                            |

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



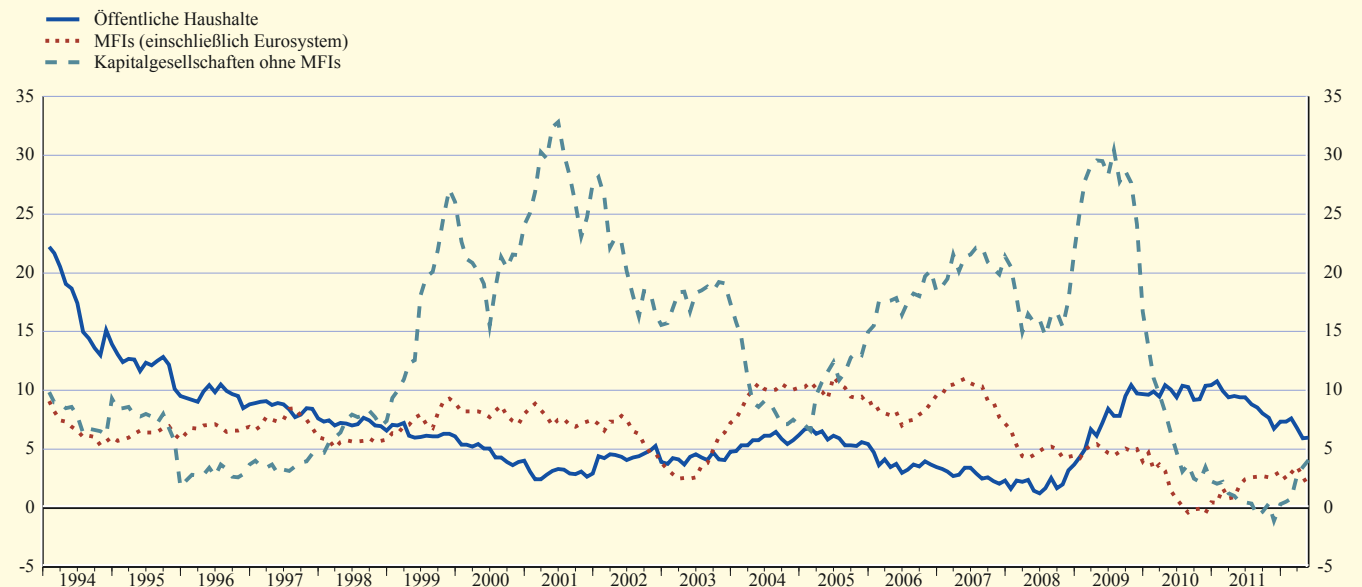
Quelle: EZB.

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 Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

|           | Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt) |                                  |   |   |                       |                                | Sechsmonatsraten (saisonbereinigt) |                                  |   |   |                       |                                |
|-----------|--|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|
|           | Insgesamt                                    | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs               |   | Öffentliche Haushalte |                                | Insgesamt                          | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs               |   | Öffentliche Haushalte |                                |
|           |  |                                  | Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) | Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften | Zentralstaaten        | Sonstige öffentliche Haushalte |                                    |                                  | Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) | Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften | Zentralstaaten        | Sonstige öffentliche Haushalte |
|           | 1  | 2                                | 3   | 4                                       | 5                     | 6                              | 7                                  | 8                                | 9   | 10                                      | 11                    | 12                             |
|           | Insgesamt                                    |                                  |   |   |                       |                                |                                    |                                  |   |   |                       |                                |
| 2011 Mai  | 3,6  | 1,7                              | 0,2   | 4,3                                     | 6,1                   | 17,4                           | 1,8                                | 3,0                              | -4,2  | 3,7                                     | 2,7                   | 15,9                           |
| Juni      | 3,8  | 1,8                              | 0,4   | 4,2                                     | 6,5                   | 16,1                           | 3,2                                | 2,9                              | -2,1  | 1,8                                     | 5,2                   | 20,1                           |
| Juli      | 3,6  | 1,9                              | 0,3   | 4,9                                     | 6,2                   | 13,3                           | 2,4                                | 1,2                              | -3,0  | 2,9                                     | 5,1                   | 15,9                           |
| Aug.      | 3,2  | 2,0                              | -1,3  | 5,2                                     | 5,6                   | 15,3                           | 2,4                                | 1,3                              | -3,9  | 4,4                                     | 4,9                   | 22,0                           |
| Sept.     | 3,3  | 2,4                              | -0,7  | 4,8                                     | 5,1                   | 14,2                           | 3,0                                | 2,4                              | -0,4  | 4,4                                     | 4,0                   | 16,8                           |
| Okt.      | 3,3  | 2,9                              | -0,3  | 4,7                                     | 4,7                   | 12,9                           | 3,4                                | 3,0                              | 0,3   | 7,1                                     | 4,2                   | 12,9                           |
| Nov.      | 2,5  | 3,2                              | -2,2  | 5,1                                     | 3,0                   | 13,6                           | 3,0                                | 3,4                              | -0,4  | 6,6                                     | 3,4                   | 11,0                           |
| Dez.      | 4,0  | 5,2                              | -1,1  | 5,4                                     | 4,7                   | 12,1                           | 4,7                                | 7,7                              | 0,1   | 9,4                                     | 4,1                   | 4,0                            |
| 2012 Jan. | 3,9  | 4,4                              | -1,1  | 6,2                                     | 4,8                   | 15,4                           | 5,4                                | 7,6                              | 0,8   | 9,7                                     | 4,5                   | 14,9                           |
| Febr.     | 4,2  | 4,5                              | -0,5  | 6,9                                     | 4,8                   | 19,8                           | 6,1                                | 7,8                              | 3,0   | 9,5                                     | 4,7                   | 17,7                           |
| März      | 4,7  | 4,8                              | 1,9   | 8,0                                     | 4,5                   | 17,9                           | 6,5                                | 7,2                              | 4,3   | 11,7                                    | 5,0                   | 19,1                           |
| April     | 4,4  | 4,2                              | 2,8   | 9,5                                     | 3,7                   | 15,7                           | 5,4                                | 5,4                              | 5,3   | 11,8                                    | 3,3                   | 18,7                           |
| Mai       | 4,0  | 2,9                              | 3,5   | 9,1                                     | 3,8                   | 12,6                           | 4,9                                | 2,3                              | 7,4   | 11,6                                    | 4,1                   | 14,3                           |
|           | Langfristig                                  |                                  |   |   |                       |                                |                                    |                                  |   |   |                       |                                |
| 2011 Mai  | 4,5  | 2,0                              | -0,6  | 5,2                                     | 9,1                   | 12,1                           | 3,4                                | 3,6                              | -4,9  | 3,1                                     | 7,9                   | 11,1                           |
| Juni      | 4,6  | 2,4                              | -0,4  | 4,4                                     | 9,4                   | 9,4                            | 3,7                                | 3,0                              | -2,3  | 1,5                                     | 7,8                   | 12,0                           |
| Juli      | 4,4  | 2,6                              | -0,6  | 4,8                                     | 8,7                   | 9,8                            | 2,7                                | 1,4                              | -3,0  | 2,1                                     | 6,6                   | 12,2                           |
| Aug.      | 4,0  | 2,7                              | -1,9  | 4,4                                     | 8,4                   | 10,3                           | 2,5                                | 1,2                              | -3,9  | 2,9                                     | 6,8                   | 12,1                           |
| Sept.     | 4,0  | 2,7                              | -1,2  | 3,4                                     | 7,9                   | 9,4                            | 2,8                                | 2,2                              | -0,5  | 1,2                                     | 5,0                   | 9,3                            |
| Okt.      | 4,0  | 2,6                              | -0,4  | 3,5                                     | 7,6                   | 8,7                            | 3,2                                | 1,8                              | 0,9   | 3,0                                     | 5,3                   | 8,5                            |
| Nov.      | 3,3  | 2,8                              | -2,3  | 4,0                                     | 6,4                   | 10,0                           | 3,1                                | 1,9                              | 0,2   | 4,9                                     | 4,9                   | 9,1                            |
| Dez.      | 4,0  | 3,1                              | -0,7  | 4,4                                     | 7,2                   | 9,4                            | 4,4                                | 3,3                              | 1,2   | 7,5                                     | 6,5                   | 6,9                            |
| 2012 Jan. | 3,9  | 2,5                              | -0,7  | 5,7                                     | 7,0                   | 11,1                           | 5,1                                | 3,5                              | 1,7   | 9,5                                     | 7,3                   | 10,1                           |
| Febr.     | 4,2  | 3,0                              | -0,5  | 6,5                                     | 7,0                   | 13,5                           | 6,0                                | 4,7                              | 3,1   | 10,2                                    | 7,3                   | 15,2                           |
| März      | 4,7  | 3,5                              | 1,6   | 7,6                                     | 6,2                   | 12,7                           | 6,5                                | 5,0                              | 3,8   | 14,2                                    | 7,4                   | 16,3                           |
| April     | 4,2  | 2,7                              | 2,6   | 7,2                                     | 5,4                   | 11,7                           | 5,2                                | 3,5                              | 4,2   | 11,4                                    | 5,5                   | 15,0                           |
| Mai       | 4,1  | 1,9                              | 3,3   | 7,1                                     | 5,5                   | 10,6                           | 5,2                                | 1,8                              | 6,5   | 9,3                                     | 6,1                   | 12,1                           |

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



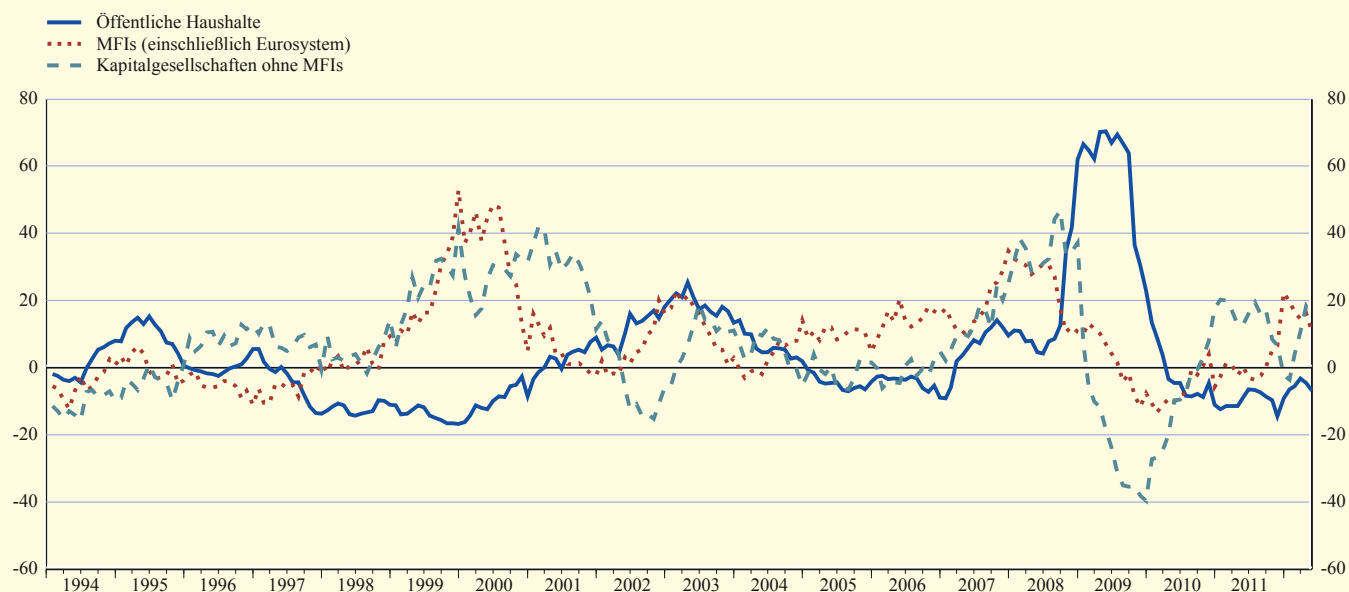
Quelle: EZB.

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

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

|           | Langfristig festverzinslich |                                  |   |   |                       |                                | Langfristig variabel verzinslich |                                  |   |   |                       |                                |
|-----------|-----------------------------|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|---|---|-----------------------|--------------------------------|
|           | Insgesamt                   | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs               |   | Öffentliche Haushalte |                                | Insgesamt                        | MFIs (einschließlich Eurosystem) | Kapitalgesellschaften ohne MFIs               |   | Öffentliche Haushalte |                                |
|           |                             |                                  | Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) | Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften | Zentralstaaten        | Sonstige öffentliche Haushalte |                                  |                                  | Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) | Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften | Zentralstaaten        | Sonstige öffentliche Haushalte |
|           | 13                          | 14                               | 15  | 16                                      | 17                    | 18                             | 19                               | 20                               | 21  | 22                                      | 23                    | 24                             |
|           | Alle Währungen              |                                  |   |   |                       |                                |                                  |                                  |   |   |                       |                                |
| 2010      | 8,8                         | 5,7                              | 6,4   | 19,7                                    | 9,9                   | 8,8                            | -0,6                             | -4,0                             | 0,7   | -2,0                                    | 6,4                   | 27,6                           |
| 2011      | 6,4                         | 5,0                              | 3,4   | 6,3                                     | 7,8                   | 7,7                            | -0,7                             | -1,4                             | -5,4  | -2,0                                    | 22,3                  | 16,1                           |
| 2011 Q2   | 6,5                         | 4,6                              | 3,7   | 6,4                                     | 8,2                   | 8,0                            | -0,5                             | -2,0                             | -4,7  | -1,6                                    | 23,5                  | 18,4                           |
| Q3        | 6,6                         | 6,3                              | 4,2   | 5,2                                     | 7,4                   | 8,9                            | -1,5                             | -1,3                             | -7,8  | -2,4                                    | 25,7                  | 13,0                           |
| Q4        | 5,6                         | 5,7                              | 2,6   | 4,5                                     | 6,1                   | 8,1                            | -1,1                             | -0,5                             | -7,0  | -2,6                                    | 21,0                  | 13,9                           |
| 2012 Q1   | 5,8                         | 5,7                              | 2,1   | 6,6                                     | 6,4                   | 9,0                            | -0,1                             | 0,2                              | -5,3  | -0,7                                    | 15,3                  | 21,5                           |
| 2011 Dez. | 5,5                         | 5,7                              | 0,9   | 5,0                                     | 6,3                   | 8,0                            | 0,2                              | 0,4                              | -4,8  | -1,0                                    | 18,7                  | 14,3                           |
| 2012 Jan. | 5,7                         | 5,3                              | 2,0   | 6,5                                     | 6,4                   | 8,7                            | -0,6                             | -0,5                             | -5,6  | -0,9                                    | 15,6                  | 19,3                           |
| Febr.     | 6,1                         | 5,7                              | 2,9   | 6,9                                     | 6,7                   | 10,1                           | -0,2                             | 0,4                              | -5,9  | -0,2                                    | 15,3                  | 24,4                           |
| März      | 5,9                         | 6,5                              | 2,1   | 8,0                                     | 5,9                   | 8,3                            | 0,6                              | 0,9                              | -3,8  | -0,9                                    | 11,4                  | 26,9                           |
| April     | 5,5                         | 5,7                              | 2,1   | 7,8                                     | 5,6                   | 7,3                            | -0,2                             | -0,4                             | -3,3  | -0,3                                    | 6,4                   | 25,9                           |
| Mai       | 5,2                         | 4,9                              | 2,0   | 7,5                                     | 5,7                   | 5,7                            | 1,0                              | -1,5                             | 0,0   | -0,6                                    | 7,6                   | 26,0                           |
|           | Euro                        |                                  |   |   |                       |                                |                                  |                                  |   |   |                       |                                |
| 2010      | 9,1                         | 5,6                              | 7,4   | 20,1                                    | 10,0                  | 8,3                            | -0,4                             | -3,3                             | 0,4   | -2,5                                    | 5,9                   | 26,2                           |
| 2011      | 6,5                         | 4,3                              | 3,6   | 6,6                                     | 8,1                   | 7,2                            | -0,2                             | 0,0                              | -6,0  | -2,9                                    | 22,2                  | 15,3                           |
| 2011 Q2   | 6,6                         | 3,8                              | 4,0   | 6,5                                     | 8,5                   | 7,3                            | 0,3                              | -0,6                             | -4,8  | -2,8                                    | 23,5                  | 18,1                           |
| Q3        | 6,7                         | 5,5                              | 4,4   | 6,0                                     | 7,6                   | 8,6                            | -1,2                             | -0,2                             | -8,6  | -3,7                                    | 25,6                  | 11,1                           |
| Q4        | 5,8                         | 5,5                              | 2,6   | 4,7                                     | 6,4                   | 8,6                            | -0,7                             | 1,0                              | -7,8  | -3,7                                    | 20,8                  | 12,3                           |
| 2012 Q1   | 6,2                         | 6,0                              | 2,6   | 6,5                                     | 6,6                   | 9,8                            | 0,4                              | 2,1                              | -5,9  | -2,0                                    | 15,0                  | 20,2                           |
| 2011 Dez. | 5,7                         | 5,7                              | 0,8   | 5,1                                     | 6,5                   | 8,6                            | 0,5                              | 1,8                              | -5,8  | -2,1                                    | 18,4                  | 13,1                           |
| 2012 Jan. | 6,1                         | 5,5                              | 2,6   | 6,2                                     | 6,6                   | 10,0                           | 0,2                              | 1,5                              | -5,9  | -2,2                                    | 15,3                  | 18,2                           |
| Febr.     | 6,5                         | 6,1                              | 3,5   | 6,6                                     | 6,8                   | 10,7                           | 0,5                              | 2,5                              | -6,3  | -1,6                                    | 15,1                  | 22,6                           |
| März      | 6,2                         | 7,0                              | 2,4   | 8,4                                     | 6,1                   | 9,1                            | 0,8                              | 2,8                              | -5,3  | -2,2                                    | 11,3                  | 26,1                           |
| April     | 5,7                         | 6,0                              | 2,0   | 8,2                                     | 5,8                   | 7,0                            | -0,1                             | 1,8                              | -5,1  | -1,9                                    | 6,2                   | 25,4                           |
| Mai       | 5,4                         | 5,5                              | 1,2   | 8,1                                     | 5,7                   | 5,3                            | 1,2                              | 1,0                              | -1,9  | -1,9                                    | 7,4                   | 24,8                           |

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



Quelle: EZB.

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



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

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

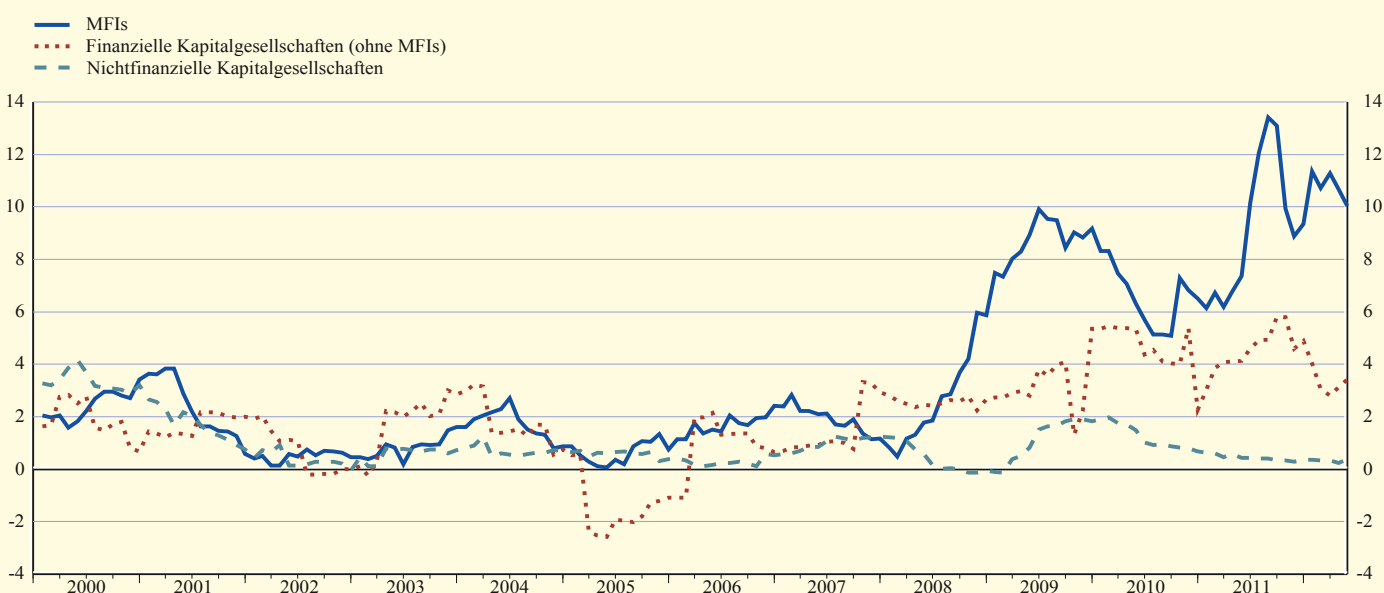
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

|           | Insgesamt   |                               |  | MFIs        |  | Finanzielle Kapitalgesellschaften<br>(ohne MFIs) |  | Nichtfinanzielle<br>Kapitalgesellschaften |  |
|-----------|-------------|-------------------------------|--|-------------|--|--|--|---|--|
|           | Umlauf<br>1 | Index<br>Dez. 2008 = 100<br>2 | Jahres-<br>wachstums-<br>raten (in %)<br>3 | Umlauf<br>4 | Jahres-<br>wachstums-<br>raten (in %)<br>5 | Umlauf<br>6                                      | Jahres-<br>wachstums-<br>raten (in %)<br>7 | Umlauf<br>8                               | Jahres-<br>wachstums-<br>raten (in %)<br>9 |
| 2010 Mai  | 4 093,4     | 103,5                         | 2,4  | 445,9       | 6,3  | 322,7  | 5,3  | 3 324,8                                   | 1,5  |
| Juni      | 4 054,6     | 103,7                         | 1,9  | 446,4       | 5,7  | 315,6  | 4,4  | 3 292,6                                   | 1,0  |
| Juli      | 4 256,1     | 103,7                         | 1,7  | 519,8       | 5,1  | 338,1  | 4,5  | 3 398,2                                   | 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  | 333,6  | 4,0  | 3 683,0                                   | 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     | 104,5                         | 1,4  | 514,3       | 6,1  | 365,8  | 3,0  | 3 879,7                                   | 0,6  |
| Febr.     | 4 845,8     | 104,7                         | 1,5  | 535,0       | 6,7  | 379,0  | 3,9  | 3 931,9                                   | 0,6  |
| März      | 4 767,3     | 104,8                         | 1,4  | 491,7       | 6,2  | 363,3  | 4,1  | 3 912,4                                   | 0,5  |
| April     | 4 891,8     | 105,0                         | 1,5  | 497,5       | 6,8  | 371,5  | 4,1  | 4 022,7                                   | 0,6  |
| Mai       | 4 761,5     | 105,0                         | 1,4  | 475,9       | 7,4  | 356,3  | 4,1  | 3 929,2                                   | 0,4  |
| Juni      | 4 706,4     | 105,5                         | 1,7  | 491,6       | 10,2                                       | 350,6  | 4,6  | 3 864,2                                   | 0,4  |
| Juli      | 4 488,6     | 105,7                         | 1,9  | 458,8       | 12,1                                       | 325,6  | 4,9  | 3 704,2                                   | 0,4  |
| Aug.      | 3 960,9     | 105,9                         | 2,0  | 383,0       | 13,4                                       | 281,7  | 4,9  | 3 296,2                                   | 0,4  |
| Sept.     | 3 734,2     | 105,9                         | 2,0  | 350,7       | 13,1                                       | 264,4  | 5,8  | 3 119,1                                   | 0,3  |
| Okt.      | 4 027,2     | 105,9                         | 1,7  | 360,6       | 9,9  | 288,0  | 5,8  | 3 378,6                                   | 0,3  |
| Nov.      | 3 876,5     | 106,0                         | 1,5  | 330,0       | 8,9  | 271,5  | 4,6  | 3 275,0                                   | 0,3  |
| Dez.      | 3 888,9     | 106,1                         | 1,6  | 339,6       | 9,3  | 270,7  | 4,9  | 3 278,6                                   | 0,4  |
| 2012 Jan. | 4 101,9     | 106,3                         | 1,7  | 375,8       | 11,3                                       | 298,1  | 4,0  | 3 428,0                                   | 0,4  |
| Febr.     | 4 267,1     | 106,3                         | 1,5  | 395,0       | 10,7                                       | 311,3  | 3,1  | 3 560,8                                   | 0,3  |
| März      | 4 251,8     | 106,4                         | 1,5  | 373,4       | 11,3                                       | 311,1  | 2,8  | 3 567,4                                   | 0,3  |
| April     | 4 078,9     | 106,5                         | 1,4  | 327,6       | 10,7                                       | 292,0  | 3,1  | 3 459,4                                   | 0,2  |
| Mai       | 3 770,8     | 106,5                         | 1,5  | 281,1       | 10,0                                       | 260,1  | 3,4  | 3 229,6                                   | 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“.

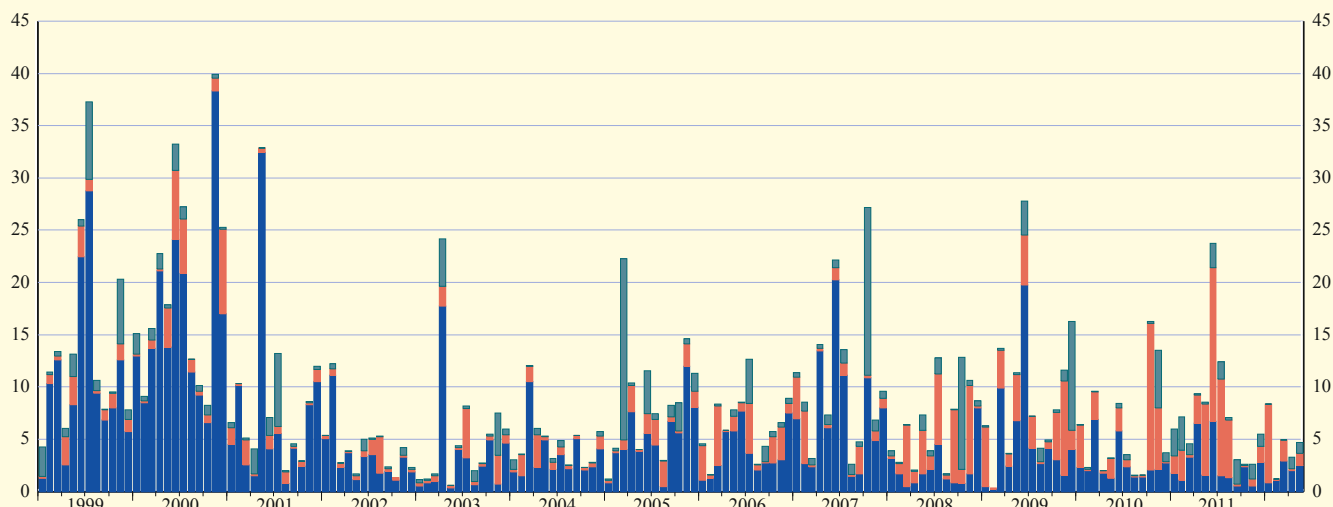
**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Marktkurse)

**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

|            | Insgesamt              |                |                       | MFIs                   |                |                       | Finanzielle Kapitalgesellschaften<br>(ohne MFIs) |                |                       | Nichtfinanzielle<br>Kapitalgesellschaften |                 |                        |
|------------|------------------------|----------------|-----------------------|------------------------|----------------|-----------------------|--|----------------|-----------------------|---|-----------------|------------------------|
|            | Brutto-<br>absatz<br>1 | Tilgungen<br>2 | Netto-<br>absatz<br>3 | Brutto-<br>absatz<br>4 | Tilgungen<br>5 | Netto-<br>absatz<br>6 | Brutto-<br>absatz<br>7                           | Tilgungen<br>8 | Netto-<br>absatz<br>9 | Brutto-<br>absatz<br>10                   | Tilgungen<br>11 | Netto-<br>absatz<br>12 |
| 2010 Mai   | 3,2                    | 0,8            | 2,4                   | 1,9                    | 0,0            | 1,9                   | 0,1  | 0,0            | 0,1                   | 1,3                                       | 0,8             | 0,4                    |
| 2010 Juni  | 8,4                    | 0,4            | 8,0                   | 2,2                    | 0,0            | 2,2                   | 0,4  | 0,0            | 0,4                   | 5,8                                       | 0,4             | 5,4                    |
| 2010 Juli  | 3,6                    | 0,8            | 2,7                   | 0,7                    | 0,0            | 0,7                   | 0,5  | 0,0            | 0,5                   | 2,4                                       | 0,8             | 1,6                    |
| 2010 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                    |
| 2010 Sept. | 1,6                    | 0,2            | 1,4                   | 0,2                    | 0,0            | 0,2                   | 0,0  | 0,0            | 0,0                   | 1,4                                       | 0,2             | 1,2                    |
| 2010 Okt.  | 16,3                   | 0,2            | 16,0                  | 14,0                   | 0,0            | 14,0                  | 0,2  | 0,1            | 0,1                   | 2,0                                       | 0,2             | 1,9                    |
| 2010 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                    |
| 2010 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.  | 6,0                    | 1,3            | 4,7                   | 1,6                    | 0,0            | 1,6                   | 2,6  | 0,0            | 2,6                   | 1,8                                       | 1,3             | 0,5                    |
| 2011 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                    |
| 2011 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                    |
| 2011 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                    |
| 2011 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                   |
| 2011 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                    |
| 2011 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                    |
| 2011 Aug.  | 7,1                    | 1,0            | 6,1                   | 5,5                    | 0,0            | 5,5                   | 0,3  | 0,2            | 0,1                   | 1,3                                       | 0,8             | 0,5                    |
| 2011 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                   |
| 2011 Okt.  | 2,4                    | 0,4            | 2,0                   | 0,0                    | 0,0            | 0,0                   | 0,1  | 0,0            | 0,1                   | 2,3                                       | 0,4             | 1,9                    |
| 2011 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                   |
| 2011 Dez.  | 5,5                    | 1,0            | 4,5                   | 1,5                    | 0,0            | 1,5                   | 1,2  | 0,0            | 1,2                   | 2,8                                       | 1,0             | 1,8                    |
| 2012 Jan.  | 8,3                    | 0,4            | 7,9                   | 7,5                    | 0,0            | 7,5                   | 0,0  | 0,1            | -0,1                  | 0,9                                       | 0,3             | 0,5                    |
| 2012 Febr. | 1,1                    | 1,4            | -0,3                  | 0,0                    | 0,0            | 0,0                   | 0,0  | 0,2            | -0,2                  | 1,0                                       | 1,2             | -0,1                   |
| 2012 März  | 4,9                    | 0,7            | 4,3                   | 2,0                    | 0,0            | 2,0                   | 0,0  | 0,1            | -0,1                  | 2,9                                       | 0,6             | 2,3                    |
| 2012 April | 3,1                    | 0,3            | 2,8                   | 0,0                    | 0,0            | 0,0                   | 1,1  | 0,0            | 1,1                   | 2,0                                       | 0,3             | 1,7                    |
| 2012 Mai   | 4,7                    | 1,8            | 2,9                   | 1,1                    | 0,0            | 1,1                   | 1,1  | 0,1            | 1,0                   | 2,5                                       | 1,7             | 0,8                    |

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- MFIs
- Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)



Quelle: EZB.

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

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

|           | Einlagen privater Haushalte |                           |                                       |                     |   |                      | Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften |                           |                                       |                     | Repo-<br>geschäfte |
|-----------|-----------------------------|---------------------------|---------------------------------------|---------------------|---|----------------------|--|---------------------------|---------------------------------------|---------------------|--------------------|
|           | Täglich<br>fällig           | Mit vereinbarter Laufzeit |                                       |                     | Mit vereinbarter<br>Kündigungsfrist <sup>2)</sup> |                      | Täglich<br>fällig                                | Mit vereinbarter Laufzeit |                                       |                     |                    |
|           |                             | Bis zu<br>1 Jahr          | Mehr als<br>1 Jahr bis<br>zu 2 Jahren | Mehr als<br>2 Jahre | Bis zu<br>3 Monaten                               | Mehr als<br>3 Monate |  | Bis zu<br>1 Jahr          | Mehr als<br>1 Jahr bis<br>zu 2 Jahren | Mehr als<br>2 Jahre |                    |
| 1         | 2                           | 3                         | 4                                     | 5                   | 6   | 7                    | 8  | 9                         | 10                                    | 11                  |                    |
| 2011 Juli | 0,52                        | 2,74                      | 3,16                                  | 3,10                | 1,67  | 1,93                 | 0,66   | 1,77                      | 2,66                                  | 3,03                | 1,41               |
| Aug.      | 0,54                        | 2,73                      | 3,16                                  | 2,99                | 1,74  | 1,93                 | 0,68   | 1,64                      | 2,69                                  | 2,99                | 1,42               |
| Sept.     | 0,55                        | 2,73                      | 3,15                                  | 2,92                | 1,76  | 1,94                 | 0,69   | 1,71                      | 2,72                                  | 2,79                | 1,47               |
| Okt.      | 0,55                        | 2,88                      | 3,17                                  | 3,14                | 1,77  | 1,96                 | 0,69   | 1,67                      | 2,74                                  | 2,72                | 1,65               |
| Nov.      | 0,55                        | 2,78                      | 3,08                                  | 3,03                | 1,78  | 1,96                 | 0,66   | 1,47                      | 2,61                                  | 2,85                | 1,62               |
| Dez.      | 0,54                        | 2,78                      | 3,20                                  | 3,06                | 1,79  | 1,97                 | 0,65   | 1,50                      | 2,76                                  | 2,90                | 1,38               |
| 2012 Jan. | 0,53                        | 2,94                      | 3,49                                  | 3,15                | 1,81  | 1,96                 | 0,61   | 1,27                      | 2,95                                  | 2,92                | 1,23               |
| Febr.     | 0,52                        | 2,90                      | 3,38                                  | 3,16                | 1,81  | 1,96                 | 0,59   | 1,22                      | 2,96                                  | 3,01                | 1,05               |
| März      | 0,51                        | 2,88                      | 3,04                                  | 3,03                | 1,79  | 1,95                 | 0,59   | 1,25                      | 2,75                                  | 2,98                | 0,97               |
| April     | 0,49                        | 2,82                      | 2,92                                  | 2,84                | 1,76  | 1,95                 | 0,55   | 1,10                      | 2,70                                  | 3,07                | 1,28               |
| Mai       | 0,48                        | 2,65                      | 2,70                                  | 2,68                | 1,74  | 1,92                 | 0,55   | 1,01                      | 2,31                                  | 2,75                | 0,93               |
| Juni      | 0,48                        | 2,71                      | 2,73                                  | 2,66                | 1,73  | 1,88                 | 0,52   | 1,04                      | 2,30                                  | 2,69                | 0,98               |

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

|           | Revol-<br>vierende<br>Kredite<br>und<br>Über-<br>ziehungs-<br>kredite | Echte<br>Kredit-<br>karten-<br>kredite <sup>3)</sup> | Konsumentenkredite                                    |  |                     |   | Effektiver<br>Jahres-<br>zinssatz <sup>4)</sup> | Wohnungsbaukredite                                    |  |  |                      | Effektiver<br>Jahres-<br>zinssatz <sup>4)</sup> | Kredite an Einzelunternehmen<br>und Personengesellschaften<br>ohne Rechtspersönlichkeit |  |                     |
|-----------|---|--|---|--|---------------------|---|---|---|--|--|----------------------|---|---|--|---------------------|
|           |   |  | Mit anfänglicher Zinsbindung                          |  |                     | Variabel<br>verzins-<br>lich oder<br>bis zu<br>1 Jahr |   | Mit anfänglicher Zinsbindung                          |  |  |                      |   | Mit anfänglicher Zinsbindung  |  |                     |
|           |   |  | Variabel<br>verzins-<br>lich oder<br>bis zu<br>1 Jahr | Mehr als<br>1 Jahr<br>bis zu<br>5 Jahren | Mehr als<br>5 Jahre |   |   | Variabel<br>verzins-<br>lich oder<br>bis zu<br>1 Jahr | Mehr als<br>1 Jahr<br>bis zu<br>5 Jahren | Mehr als<br>5 Jahre<br>bis zu<br>10 Jahren | Mehr als<br>10 Jahre |   | Variabel<br>verzins-<br>lich oder<br>bis zu<br>1 Jahr                                   | Mehr als<br>1 Jahr<br>bis zu<br>5 Jahren | Mehr als<br>5 Jahre |
| 1         | 2   | 3  | 4   | 5  | 6                   | 7   | 8   | 9   | 10                                       | 11   | 12                   | 13  | 14  |  |                     |
| 2011 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  | 4,21                                     |                     |
| 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.      | 8,41  | 17,11  | 5,56  | 6,47                                     | 7,78                | 7,39  | 3,43  | 3,74  | 3,84                                     | 3,94                                       | 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  | 5,61  | 6,58                                     | 8,08                | 7,57  | 3,50  | 3,71  | 3,75                                     | 4,03                                       | 4,03                 | 3,88  | 4,76  | 3,93                                     |                     |
| Febr.     | 8,41  | 17,05  | 5,70  | 6,58                                     | 8,09                | 7,62  | 3,44  | 3,64  | 3,70                                     | 3,95                                       | 3,92                 | 3,86  | 4,71  | 4,04                                     |                     |
| März      | 8,39  | 16,98  | 5,55  | 6,44                                     | 7,94                | 7,45  | 3,31  | 3,57  | 3,61                                     | 3,91                                       | 3,83                 | 3,73  | 4,74  | 3,90                                     |                     |
| April     | 8,26  | 17,10  | 5,42  | 6,31                                     | 7,95                | 7,35  | 3,20  | 3,58  | 3,59                                     | 3,96                                       | 3,79                 | 3,65  | 4,68  | 3,89                                     |                     |
| Mai       | 8,26  | 17,10  | 5,65  | 6,39                                     | 7,95                | 7,47  | 3,14  | 3,54  | 3,53                                     | 3,84                                       | 3,72                 | 3,80  | 4,74  | 3,83                                     |                     |
| Juni      | 8,25  | 17,08  | 5,67  | 6,27                                     | 7,73                | 7,27  | 3,11  | 3,48  | 3,46                                     | 3,69                                       | 3,66                 | 3,60  | 4,67  | 3,64                                     |                     |

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

|           | Revol-<br>vierende<br>Kredite<br>und<br>Über-<br>ziehungs-<br>kredite | Sonstige Kredite bis zu 250 000 €<br>mit anfänglicher Zinsbindung |  |                                       |  |  |                      | Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio €<br>mit anfänglicher Zinsbindung |  |                                       |  |  |                      |
|-----------|---|---|--|---------------------------------------|--|--|----------------------|---|--|---------------------------------------|--|--|----------------------|
|           |   | Variabel<br>verzinslich<br>oder bis zu<br>3 Monaten               | Mehr als<br>3 Monate<br>bis zu<br>1 Jahr | Mehr als<br>1 Jahr bis<br>zu 3 Jahren | Mehr als<br>3 Jahre bis<br>zu 5 Jahren | Mehr als<br>5 Jahre<br>bis zu<br>10 Jahren | Mehr als<br>10 Jahre | Variabel<br>verzinslich<br>oder bis zu<br>3 Monaten                   | Mehr als<br>3 Monate<br>bis zu<br>1 Jahr | Mehr als<br>1 Jahr bis<br>zu 3 Jahren | Mehr als<br>3 Jahre bis<br>zu 5 Jahren | Mehr als<br>5 Jahre<br>bis zu<br>10 Jahren | Mehr als<br>10 Jahre |
| 1         | 2   | 3   | 4  | 5                                     | 6                                      | 7  | 8                    | 9   | 10                                       | 11                                    | 12                                     | 13   |                      |
| 2011 Juli | 4,43  | 4,38  | 4,79                                     | 4,79                                  | 5,10                                   | 4,68                                       | 4,44                 | 2,87  | 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                 | 2,79  | 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.      | 4,61  | 4,70  | 5,10                                     | 4,86                                  | 4,99                                   | 4,56                                       | 4,27                 | 2,98  | 3,54                                     | 3,78                                  | 3,89                                   | 3,60                                       | 3,71                 |
| Nov.      | 4,61  | 4,77  | 5,26                                     | 4,98                                  | 5,10                                   | 4,65                                       | 4,26                 | 2,80  | 3,65                                     | 3,42                                  | 3,92                                   | 3,60                                       | 3,71                 |
| Dez.      | 4,67  | 4,89  | 5,15                                     | 4,98                                  | 5,05                                   | 4,59                                       | 4,27                 | 3,04  | 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                 |
| Febr.     | 4,59  | 4,86  | 5,25                                     | 4,74                                  | 5,02                                   | 4,65                                       | 4,41                 | 2,50  | 3,76                                     | 3,36                                  | 3,89                                   | 3,77                                       | 3,64                 |
| März      | 4,61  | 4,81  | 5,17                                     | 4,66                                  | 5,00                                   | 4,63                                       | 4,32                 | 2,39  | 3,43                                     | 3,06                                  | 3,09                                   | 3,37                                       | 3,57                 |
| April     | 4,47  | 4,96  | 5,09                                     | 4,61                                  | 4,85                                   | 4,57                                       | 4,39                 | 2,39  | 3,52                                     | 3,43                                  | 3,40                                   | 3,51                                       | 3,59                 |
| Mai       | 4,44  | 4,82  | 5,11                                     | 4,60                                  | 4,84                                   | 4,49                                       | 4,20                 | 2,37  | 3,75                                     | 3,41                                  | 3,48                                   | 3,60                                       | 3,51                 |
| Juni      | 4,40  | 4,81  | 5,03                                     | 4,58                                  | 4,76                                   | 4,41                                       | 4,16                 | 2,44  | 3,22                                     | 3,45                                  | 3,03                                   | 3,34                                       | 3,26                 |

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

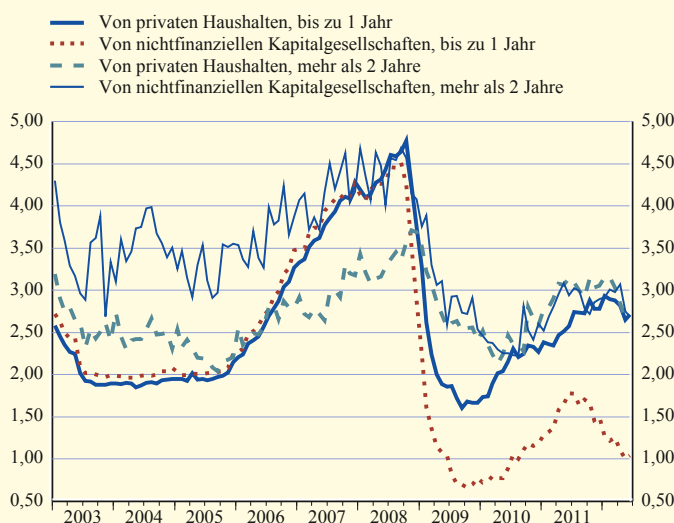
**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

|           | Einlagen privater Haushalte     |                           |                  |  |                      | Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften |                           |                  | Repos-<br>geschäfte |
|-----------|---------------------------------|---------------------------|------------------|--|----------------------|--|---------------------------|------------------|---------------------|
|           | Täglich<br>fällig <sup>2)</sup> | Mit vereinbarter Laufzeit |                  | Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup> |                      | Täglich<br>fällig <sup>2)</sup>                  | Mit vereinbarter Laufzeit |                  |                     |
|           |                                 | Bis zu 2 Jahren           | Mehr als 2 Jahre | Bis zu<br>3 Monaten                                | Mehr als<br>3 Monate |  | Bis zu 2 Jahren           | Mehr als 2 Jahre |                     |
|           | 1                               | 2                         | 3                | 4  | 5                    | 6  | 7                         | 8                | 9                   |
| 2011 Juli | 0,52                            | 2,54                      | 2,77             | 1,67   | 1,93                 | 0,66   | 2,13                      | 3,13             | 1,94                |
| Aug.      | 0,54                            | 2,59                      | 2,77             | 1,74   | 1,93                 | 0,68   | 2,12                      | 3,14             | 1,97                |
| Sept.     | 0,55                            | 2,62                      | 2,79             | 1,76   | 1,94                 | 0,69   | 2,14                      | 3,15             | 2,07                |
| Okt.      | 0,55                            | 2,66                      | 2,78             | 1,77   | 1,96                 | 0,69   | 2,16                      | 3,14             | 2,15                |
| Nov.      | 0,55                            | 2,70                      | 2,80             | 1,78   | 1,96                 | 0,66   | 2,17                      | 3,16             | 2,24                |
| Dez.      | 0,54                            | 2,73                      | 2,78             | 1,79   | 1,97                 | 0,65   | 2,14                      | 3,13             | 2,37                |
| 2012 Jan. | 0,53                            | 2,76                      | 2,78             | 1,81   | 1,96                 | 0,61   | 2,10                      | 3,16             | 2,46                |
| Febr.     | 0,52                            | 2,79                      | 2,80             | 1,81   | 1,96                 | 0,59   | 2,08                      | 3,20             | 2,62                |
| März      | 0,51                            | 2,81                      | 2,81             | 1,79   | 1,95                 | 0,59   | 2,00                      | 3,13             | 2,58                |
| April     | 0,49                            | 2,78                      | 2,82             | 1,76   | 1,95                 | 0,55   | 1,96                      | 3,09             | 2,56                |
| Mai       | 0,48                            | 2,76                      | 2,80             | 1,74   | 1,92                 | 0,55   | 1,91                      | 3,06             | 2,39                |
| Juni      | 0,48                            | 2,73                      | 2,81             | 1,73   | 1,88                 | 0,52   | 1,88                      | 3,08             | 2,47                |

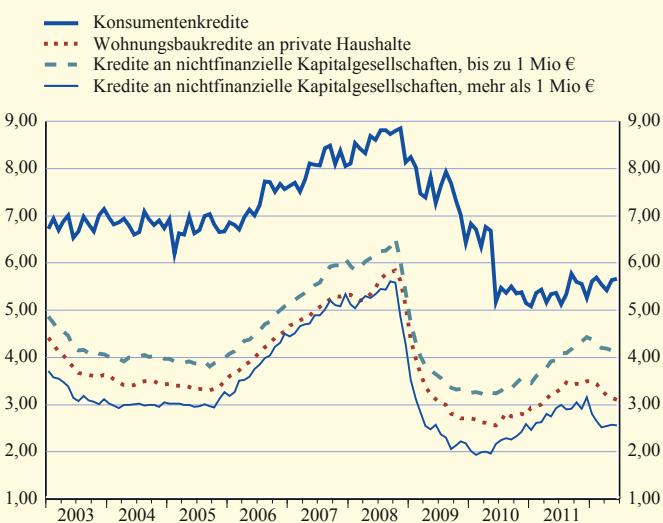
**5. Kreditzinsen (Bestände)**

|           | 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 Juli | 4,03                               | 3,79                            | 3,90             | 8,02  | 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                            | 3,73             |
| Okt.      | 4,12                               | 3,78                            | 3,91             | 8,17  | 6,44                            | 5,33             | 4,19  | 3,86                            | 3,74             |
| Nov.      | 4,12                               | 3,77                            | 3,91             | 8,09  | 6,44                            | 5,34             | 4,20  | 3,89                            | 3,75             |
| 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  | 6,40                            | 5,29             | 4,24  | 3,81                            | 3,68             |
| Febr.     | 4,04                               | 3,69                            | 3,86             | 8,09  | 6,39                            | 5,27             | 4,18  | 3,78                            | 3,67             |
| März      | 4,03                               | 3,68                            | 3,85             | 8,07  | 6,37                            | 5,25             | 4,16  | 3,66                            | 3,60             |
| April     | 3,93                               | 3,64                            | 3,80             | 7,97  | 6,31                            | 5,20             | 4,05  | 3,61                            | 3,54             |
| Mai       | 3,87                               | 3,62                            | 3,77             | 7,95  | 6,29                            | 5,16             | 3,99  | 3,58                            | 3,50             |
| Juni      | 3,86                               | 3,59                            | 3,76             | 7,84  | 6,30                            | 5,14             | 3,96  | 3,52                            | 3,46             |

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



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



Quelle: EZB.

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

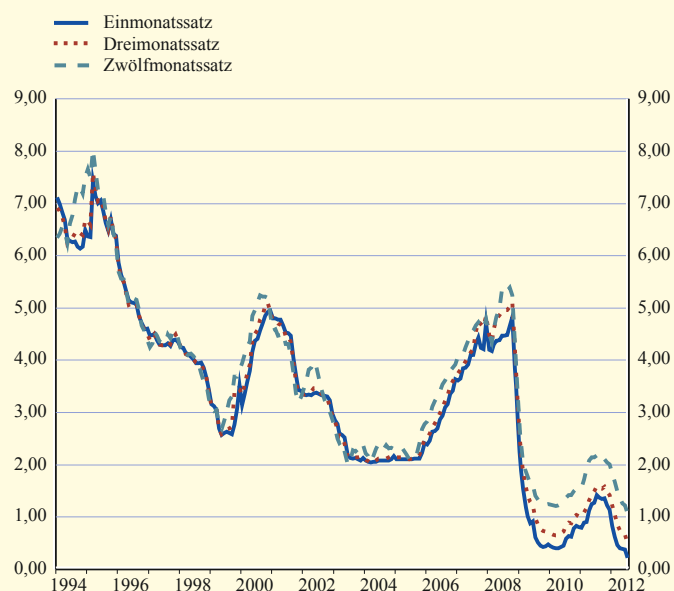
## 4.6 Geldmarktsätze

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

|           | Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup> |                                 |                                  |                                   |                                   | Vereinigte Staaten             | Japan                          |
|-----------|---------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
|           | Tagesgeld<br>(EONIA)<br>1             | Einmonatsgeld<br>(EURIBOR)<br>2 | Dreimonatsgeld<br>(EURIBOR)<br>3 | Sechsmonatsgeld<br>(EURIBOR)<br>4 | Zwölfmonatsgeld<br>(EURIBOR)<br>5 | Dreimonatsgeld<br>(LIBOR)<br>6 | Dreimonatsgeld<br>(LIBOR)<br>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                           |
| 2011 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                           |
| 2012 Q1   | 0,37                                  | 0,64                            | 1,04                             | 1,34                              | 1,67                              | 0,51                           | 0,20                           |
| Q2        | 0,34                                  | 0,39                            | 0,69                             | 0,98                              | 1,28                              | 0,47                           | 0,20                           |
| 2011 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                           |
| März      | 0,36                                  | 0,47                            | 0,86                             | 1,16                              | 1,50                              | 0,47                           | 0,20                           |
| April     | 0,35                                  | 0,41                            | 0,74                             | 1,04                              | 1,37                              | 0,47                           | 0,20                           |
| Mai       | 0,34                                  | 0,39                            | 0,68                             | 0,97                              | 1,27                              | 0,47                           | 0,20                           |
| Juni      | 0,33                                  | 0,38                            | 0,66                             | 0,93                              | 1,22                              | 0,47                           | 0,20                           |
| Juli      | 0,18                                  | 0,22                            | 0,50                             | 0,78                              | 1,06                              | 0,45                           | 0,20                           |

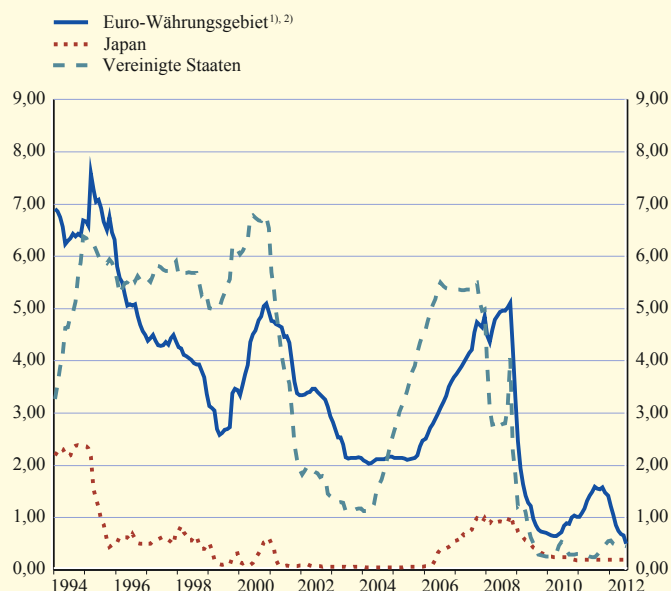
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

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

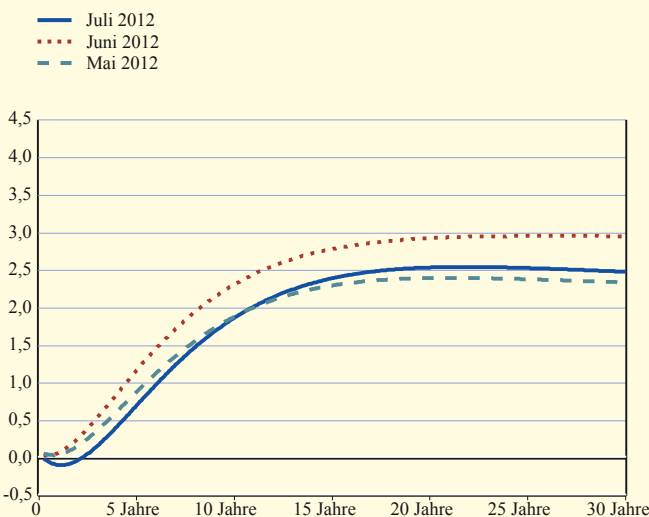
#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

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

|           | Kassazinssätze |        |         |         |         |          |                                    |                                   | Momentane (implizite) Terminzinssätze |         |         |          |
|-----------|----------------|--------|---------|---------|---------|----------|------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|---------|---------|----------|
|           | 3 Monate       | 1 Jahr | 2 Jahre | 5 Jahre | 7 Jahre | 10 Jahre | 10 Jahre<br>- 3 Monate<br>(Spread) | 10 Jahre<br>- 2 Jahre<br>(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     |
| 2011 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     |
| 2012 Q1   | 0,07           | 0,16   | 0,39    | 1,36    | 1,95    | 2,60     | 2,53                               | 2,21                              | 0,34                                  | 0,95    | 2,97    | 4,26     |
| Q2        | 0,04           | 0,08   | 0,27    | 1,17    | 1,73    | 2,32     | 2,27                               | 2,05                              | 0,20                                  | 0,76    | 2,69    | 3,82     |
| 2011 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     |
| März      | 0,07           | 0,16   | 0,39    | 1,36    | 1,95    | 2,60     | 2,53                               | 2,21                              | 0,34                                  | 0,95    | 2,97    | 4,26     |
| April     | 0,03           | 0,10   | 0,32    | 1,26    | 1,84    | 2,47     | 2,44                               | 2,15                              | 0,26                                  | 0,85    | 2,84    | 4,10     |
| Mai       | 0,07           | 0,05   | 0,17    | 0,89    | 1,36    | 1,89     | 1,82                               | 1,72                              | 0,10                                  | 0,52    | 2,17    | 3,23     |
| Juni      | 0,04           | 0,08   | 0,27    | 1,17    | 1,73    | 2,32     | 2,27                               | 2,05                              | 0,20                                  | 0,76    | 2,69    | 3,82     |
| Juli      | 0,00           | -0,09  | -0,02   | 0,71    | 1,25    | 1,87     | 1,87                               | 1,89                              | -0,11                                 | 0,26    | 2,12    | 3,52     |

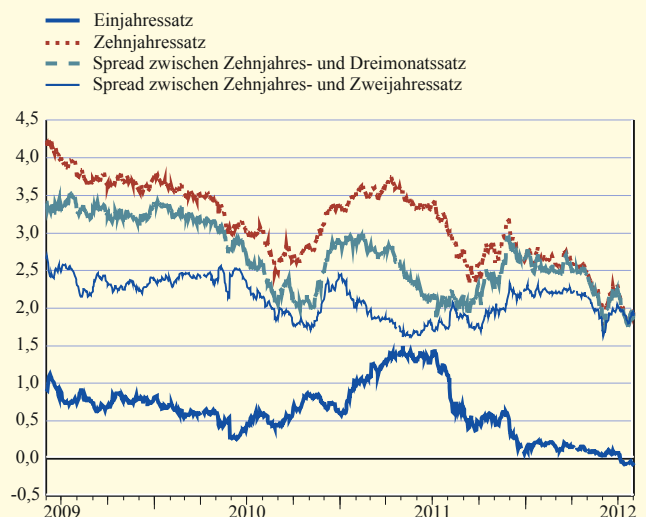
#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

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



#### A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

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



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

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Die Daten umfassen Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit einem AAA-Rating.

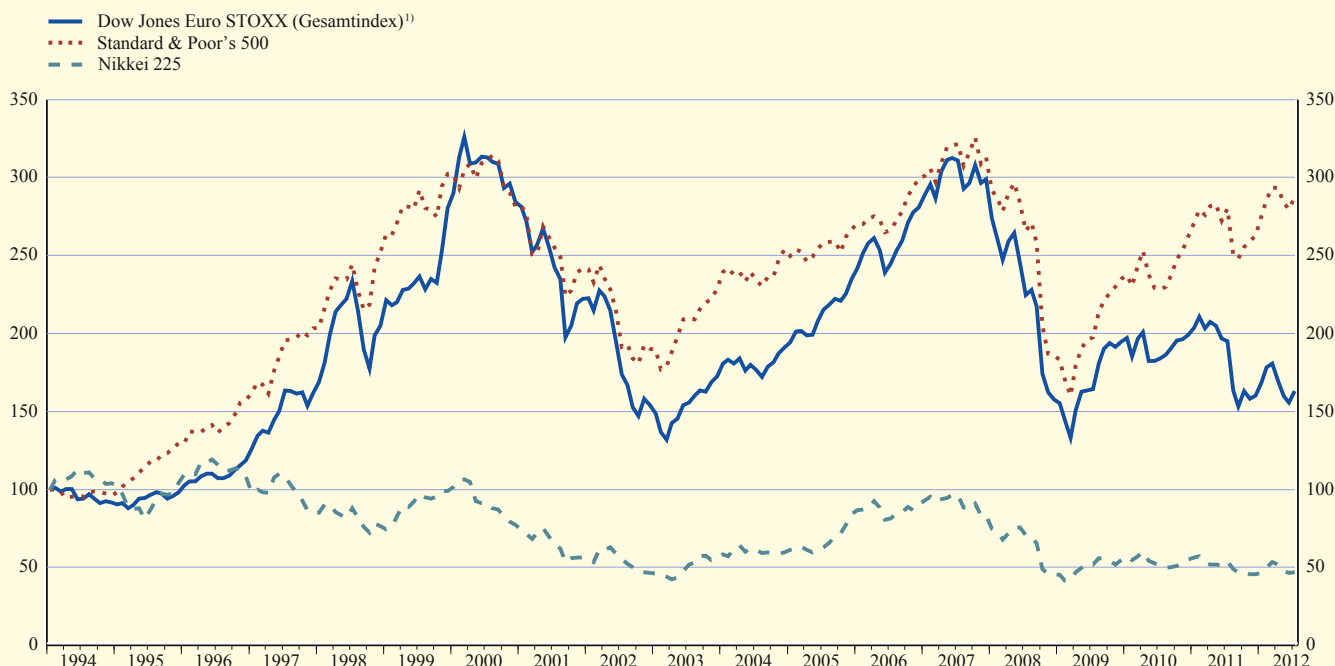
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

|           | Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup> |               |               |                                   |             |                  |              |           |             |                        |                   |                  | Vereinigte Staaten    | Japan      |
|-----------|------------------------------------|---------------|---------------|-----------------------------------|-------------|------------------|--------------|-----------|-------------|------------------------|-------------------|------------------|-----------------------|------------|
|           | Benchmark                          |               | Hauptbranchen |                                   |             |                  |              |           |             |                        |                   |                  |                       |            |
|           | Gesamtindex                        | Euro STOXX 50 | Grundstoffe   | Verbrauchernaher 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    |
| 2011 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    |
| 2012 Q1   | 243,7                              | 2 473,6       | 499,1         | 150,3                             | 372,3       | 324,6            | 129,7        | 333,3     | 221,7       | 253,7                  | 300,6             | 480,6            | 1 348,8               | 9 295,3    |
| Q2        | 224,0                              | 2 226,2       | 472,5         | 140,8                             | 370,7       | 285,3            | 108,2        | 311,6     | 207,4       | 223,4                  | 261,9             | 493,2            | 1 349,7               | 9 026,5    |
| 2011 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    |
| März      | 250,7                              | 2 532,2       | 512,9         | 152,0                             | 388,0       | 329,5            | 134,6        | 344,6     | 234,3       | 257,7                  | 296,7             | 490,5            | 1 389,2               | 9 962,3    |
| April     | 235,0                              | 2 340,8       | 497,6         | 145,9                             | 380,9       | 301,1            | 116,8        | 327,8     | 221,2       | 237,7                  | 275,2             | 488,5            | 1 386,4               | 9 627,4    |
| Mai       | 221,9                              | 2 198,5       | 469,5         | 139,7                             | 373,7       | 281,6            | 105,0        | 310,4     | 204,5       | 218,9                  | 261,4             | 492,0            | 1 341,3               | 8 842,5    |
| Juni      | 216,2                              | 2 152,7       | 453,1         | 137,4                             | 358,3       | 275,1            | 104,0        | 298,4     | 198,0       | 215,4                  | 250,4             | 498,9            | 1 323,5               | 8 638,1    |
| Juli      | 226,5                              | 2 258,4       | 479,1         | 145,8                             | 379,4       | 290,4            | 106,5        | 313,9     | 204,4       | 224,3                  | 257,3             | 534,2            | 1 359,8               | 8 760,7    |

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

|                      | Insgesamt         |  |      |      |       | Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %) |           |                             |                               |                                   |                                 | Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup> |   |                       |
|----------------------|-------------------|--|------|------|-------|--|-----------|-----------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|--|---|-----------------------|
|                      | Index: 2005 = 100 | Insgesamt  |      |      | Waren | Dienstleistungen   | Insgesamt | Verarbeitete Nahrungsmittel | Unverarbeitete Nahrungsmittel | Industrieerzeugnisse ohne Energie | Energie (nicht saisonbereinigt) | Dienstleistungen                                   | HVPI insgesamt ohne administrierte Preise | Administrierte Preise |
|                      |                   | Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie |      |      |       |  |           |                             |                               |                                   |                                 |  |   |                       |
| Gewichte in % (2012) | 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                                       |                       |
| 2011 Q2              | 113,1             | 2,8  | 1,8  | 3,3  | 1,9   | 0,8  | 1,1       | 0,4                         | 0,3                           | 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   | 0,8  | 1,1       | 1,0                         | 1,1                           | 1,5                               | 0,3                             | 2,9  | 3,5                                       |                       |
| 2012 Q1              | 114,3             | 2,7  | 1,9  | 3,3  | 1,8   | 0,8  | 0,7       | 0,6                         | 0,2                           | 4,1                               | 0,5                             | 2,6  | 3,4                                       |                       |
| Q2                   | 115,9             | 2,5  | 1,8  | 3,0  | 1,7   | 0,5  | 0,6       | 0,7                         | 0,2                           | 1,0                               | 0,5                             | 2,3  | 3,4                                       |                       |
| 2012 Febr.           | 114,0             | 2,7  | 1,9  | 3,4  | 1,8   | 0,3  | 0,3       | 0,8                         | 0,1                           | 1,1                               | 0,1                             | 2,6  | 3,4                                       |                       |
| März                 | 115,5             | 2,7  | 1,9  | 3,3  | 1,8   | 0,3  | 0,2       | 0,2                         | 0,2                           | 1,6                               | 0,1                             | 2,6  | 3,3                                       |                       |
| März                 | 116,0             | 2,6  | 1,9  | 3,2  | 1,7   | 0,3  | 0,2       | 0,0                         | 0,0                           | 1,1                               | 0,3                             | 2,5  | 3,3                                       |                       |
| April                | 115,9             | 2,4  | 1,8  | 2,9  | 1,8   | -0,1   | 0,2       | 0,0                         | 0,0                           | -1,4                              | 0,1                             | 2,3  | 3,4                                       |                       |
| Mai                  | 115,8             | 2,4  | 1,8  | 2,8  | 1,7   | 0,0  | 0,1       | 1,0                         | 0,0                           | -1,7                              | 0,2                             | 2,2  | 3,4                                       |                       |
| Juni                 | .                 | 2,4  | .    | .    | .     | .  | .         | .                           | .                             | .                                 | .                               | .  | .   |                       |
| Juli <sup>3)</sup>   | .                 | 2,4  | .    | .    | .     | .  | .         | .                           | .                             | .                                 | .                               | .  | .   |                       |

|                      | Waren   |                             |                               |                      |                                   |         | Dienstleistungen         |         |                         |  |                           |                |  |
|----------------------|---|-----------------------------|-------------------------------|----------------------|-----------------------------------|---------|--------------------------|---------|-------------------------|--|---------------------------|----------------|--|
|                      | Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren) |                             |                               | Industrieerzeugnisse |                                   |         | Wohnungsdienstleistungen | Verkehr | Nachrichtenübermittlung | Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich | Sonstige Dienstleistungen |                |  |
|                      | Zusammen  | Verarbeitete Nahrungsmittel | Unverarbeitete Nahrungsmittel | Zusammen             | Industrieerzeugnisse ohne Energie | Energie |                          |         |                         |  |                           | Wohnungsmieten |  |
| Gewichte in % (2012) | 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            |  |
| 2011 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            |  |
| 2012 Q1              | 3,2   | 4,0                         | 2,0                           | 3,3                  | 1,1                               | 9,1     | 1,7                      | 1,5     | 2,9                     | -2,7   | 2,1                       | 2,4            |  |
| Q2                   | 3,0   | 3,5                         | 2,3                           | 2,9                  | 1,3                               | 7,2     | 1,7                      | 1,4     | 2,7                     | -3,1   | 2,2                       | 2,0            |  |
| 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            |  |
| Febr.                | 3,3   | 4,1                         | 2,2                           | 3,4                  | 1,0                               | 9,5     | 1,7                      | 1,5     | 2,8                     | -3,0   | 2,2                       | 2,4            |  |
| März                 | 3,3   | 3,9                         | 2,2                           | 3,4                  | 1,4                               | 8,5     | 1,7                      | 1,4     | 3,1                     | -2,8   | 2,0                       | 2,2            |  |
| April                | 3,1   | 3,7                         | 2,1                           | 3,2                  | 1,3                               | 8,1     | 1,7                      | 1,5     | 2,5                     | -3,1   | 2,3                       | 2,1            |  |
| Mai                  | 2,8   | 3,4                         | 1,8                           | 3,0                  | 1,3                               | 7,3     | 1,7                      | 1,4     | 2,7                     | -3,3   | 2,4                       | 2,0            |  |
| Juni                 | 3,2   | 3,2                         | 3,1                           | 2,6                  | 1,3                               | 6,1     | 1,7                      | 1,4     | 3,0                     | -2,8   | 2,1                       | 2,0            |  |

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) 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>.

3) 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

| Gewichte<br>in % (2005) | Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe |                                |               |                                       |                             |               |                          |                           |      |         |     | Bauge-<br>werbe <sup>1)</sup> | Preise für<br>Wohnim-<br>mobilien <sup>2)</sup> |
|-------------------------|---|--------------------------------|---------------|---------------------------------------|-----------------------------|---------------|--------------------------|---------------------------|------|---------|-----|-------------------------------|---|
|                         | Insgesamt<br>(Index:<br>2005 = 100)         | Insgesamt                      |               | Industrie ohne Baugewerbe und Energie |                             |               |                          |                           |      | Energie |     |                               |   |
|                         |   | Verar-<br>beitendes<br>Gewerbe | Zu-<br>sammen | Vorlei-<br>stungs-<br>güter           | Investi-<br>tions-<br>güter | Konsumgüter   |                          |                           |      |         |     |                               |   |
|                         |   |                                |               |                                       |                             | Zu-<br>sammen | Ge-<br>brauchs-<br>güter | Ver-<br>brauchs-<br>güter |      |         |     |                               |   |
|                         | 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 | -3,2                          |   |
| 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    | 3,3 | 1,0                           |   |
| 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    | 3,3 | 1,0                           |   |
| Q4                      | 119,3                                       | 5,1                            | 4,5           | 2,9                                   | 3,4                         | 1,5           | 3,3                      | 2,5                       | 3,4  | 11,4    | 2,9 | -0,2                          |   |
| 2012 Q1                 | 121,0                                       | 3,7                            | 3,0           | 1,7                                   | 1,2                         | 1,2           | 2,9                      | 2,3                       | 3,0  | 9,5     | 1,9 | -1,0                          |   |
| 2011 Dez.               | 119,2                                       | 4,3                            | 3,7           | 2,5                                   | 2,7                         | 1,4           | 3,1                      | 2,3                       | 3,3  | 9,5     | -   | -                             |   |
| 2012 Jan.               | 120,3                                       | 3,9                            | 3,3           | 2,0                                   | 1,6                         | 1,3           | 3,0                      | 2,3                       | 3,1  | 9,7     | -   | -                             |   |
| Febr.                   | 121,0                                       | 3,7                            | 3,0           | 1,7                                   | 1,1                         | 1,2           | 2,9                      | 2,4                       | 3,0  | 9,9     | -   | -                             |   |
| März                    | 121,7                                       | 3,5                            | 2,6           | 1,6                                   | 0,9                         | 1,2           | 2,8                      | 2,3                       | 2,8  | 9,0     | -   | -                             |   |
| April                   | 121,7                                       | 2,6                            | 2,0           | 1,3                                   | 0,6                         | 1,2           | 2,2                      | 2,0                       | 2,3  | 6,7     | -   | -                             |   |
| Mai                     | 121,2                                       | 2,3                            | 1,8           | 1,1                                   | 0,5                         | 1,3           | 1,9                      | 1,9                       | 1,9  | 6,3     | -   | -                             |   |

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

| Gewichte<br>in % | Ölpreise <sup>3)</sup><br>(€/Barrel) | Rohstoffpreise ohne Energie   |                     |                             |   |                     |                             | BIP-Deflatoren   |                |                        |                                |                                       |  |                       |                       |    |
|------------------|--------------------------------------|-------------------------------|---------------------|-----------------------------|---|---------------------|-----------------------------|--|----------------|------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|--|-----------------------|-----------------------|----|
|                  |                                      | Importgewichtet <sup>4)</sup> |                     |                             | Nach Verwendung gewichtet <sup>5)</sup> |                     |                             | Insgesamt<br>(saison-<br>bereinigt;<br>Index:<br>2005=100) | Ins-<br>gesamt | Inländische Verwendung |                                |                                       |  | Exporte <sup>6)</sup> | Importe <sup>6)</sup> |    |
|                  |                                      | Ins-<br>gesamt                | Nahrungs-<br>mittel | Ohne<br>Nahrungs-<br>mittel | Ins-<br>gesamt                          | Nahrungs-<br>mittel | Ohne<br>Nahrungs-<br>mittel |  |                | Zusammen               | Private<br>Konsum-<br>ausgaben | Konsum-<br>ausgaben<br>des<br>Staates | Brutto-<br>anlage-<br>investi-<br>tionen |                       |                       |    |
|                  |                                      |                               |                     |                             |   |                     |                             |  |                |                        |                                |                                       |  |                       |                       | 10 |
|                  |                                      | 100,0                         | 35,0                | 65,0                        | 100,0                                   | 45,0                | 55,0                        |  |                |                        |                                |                                       |  |                       |                       |    |
|                  |                                      | 1                             | 2                   | 3                           | 4                                       | 5                   | 6                           | 7  | 8              | 9                      | 10                             | 11                                    | 12                                       | 13                    | 14                    | 15 |
| 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                       | 107,2  | 0,9            | -0,1                   | -0,4                           | 2,0                                   | -0,4                                     | -3,5                  | -6,2                  |    |
| 2010             | 60,7                                 | 44,6                          | 21,4                | 57,9                        | 42,1                                    | 27,1                | 54,5                        | 108,0  | 0,8            | 1,5                    | 1,7                            | 0,8                                   | 1,0                                      | 2,9                   | 4,9                   |    |
| 2011             | 79,7                                 | 12,2                          | 22,4                | 7,7                         | 12,9                                    | 20,7                | 7,5                         | 109,4  | 1,2            | 2,1                    | 2,5                            | 0,9                                   | 2,0                                      | 3,7                   | 5,9                   |    |
| 2011 Q2          | 81,3                                 | 11,6                          | 28,8                | 4,6                         | 13,3                                    | 26,2                | 5,1                         | 109,2  | 1,3            | 2,0                    | 2,5                            | 1,0                                   | 1,8                                      | 3,7                   | 5,6                   |    |
| Q3               | 79,3                                 | 3,8                           | 16,7                | -1,6                        | 4,9                                     | 11,7                | 0,3                         | 109,6  | 1,3            | 2,1                    | 2,4                            | 1,1                                   | 2,0                                      | 3,2                   | 5,3                   |    |
| Q4               | 80,7                                 | -2,5                          | 3,6                 | -5,2                        | -1,7                                    | 4,4                 | -6,0                        | 109,8  | 1,4            | 2,1                    | 2,6                            | 0,9                                   | 2,1                                      | 2,9                   | 4,8                   |    |
| 2012 Q1          | 90,1                                 | -5,8                          | -7,6                | -4,9                        | -4,8                                    | -3,6                | -5,6                        | 110,1  | 1,2            | 1,7                    | 2,3                            | 1,1                                   | 1,7                                      | 2,1                   | 3,3                   |    |
| Q2               | 84,6                                 | -1,1                          | -3,3                | 0,1                         | 1,1                                     | 4,1                 | -1,2                        | -  | -              | -                      | -                              | -                                     | -  | -                     | -                     |    |
| 2012 Febr.       | 89,7                                 | -7,5                          | -10,5               | -6,0                        | -6,5                                    | -6,5                | -6,5                        | -  | -              | -                      | -                              | -                                     | -  | -                     | -                     |    |
| März             | 94,2                                 | -5,2                          | -8,1                | -3,8                        | -3,6                                    | -2,3                | -4,6                        | -  | -              | -                      | -                              | -                                     | -  | -                     | -                     |    |
| April            | 91,4                                 | -3,8                          | -5,1                | -3,1                        | -2,5                                    | 0,3                 | -4,5                        | -  | -              | -                      | -                              | -                                     | -  | -                     | -                     |    |
| Mai              | 86,0                                 | -0,2                          | -2,8                | 1,1                         | 2,5                                     | 5,4                 | 0,2                         | -  | -              | -                      | -                              | -                                     | -  | -                     | -                     |    |
| Juni             | 76,4                                 | 0,9                           | -1,9                | 2,3                         | 3,4                                     | 6,7                 | 0,9                         | -  | -              | -                      | -                              | -                                     | -  | -                     | -                     |    |
| Juli             | 83,2                                 | 4,6                           | 11,4                | 1,3                         | 7,1                                     | 17,4                | -0,5                        | -  | -              | -                      | -                              | -                                     | -  | -                     | -                     |    |

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](http://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](http://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<br>(Index:<br>2005 = 100) | Insgesamt | Nach Wirtschaftszweigen                    |   |                    |   |                                     |  |                                      |   |   |  |
|--|-------------------------------------|-----------|--|---|--------------------|---|-------------------------------------|--|--------------------------------------|---|---|--|
|  |                                     |           | Land- und<br>Forstwirtschaft,<br>Fischerei | Verarbeitendes<br>Gewerbe/<br>Herstellung<br>von Waren,<br>Energieversorgung<br>und Versorgungswirtschaft | Baugewerbe/<br>Bau | Handel,<br>Verkehr,<br>Gastgewerbe/<br>Beherbergung<br>und<br>Gastronomie | Information<br>und<br>Kommunikation | Finanz- und<br>Versicherungsdienstleistungen | Grundstücks-<br>und<br>Wohnungswesen | Freiberufliche<br>und<br>sonstige wirtschaftliche<br>Dienstleistungen | Öffentliche<br>Verwaltung,<br>Erziehung<br>und<br>Unterricht,<br>Gesundheits-<br>und<br>Sozialwesen | Kunst,<br>Unterhaltung<br>und sonstige<br>Dienstleistungen |
|  | 1                                   | 2         | 3  | 4   | 5                  | 6   | 7                                   | 8  | 9                                    | 10  | 11  | 12   |
| Lohnstückkosten <sup>1)</sup>                        |                                     |           |  |   |                    |   |                                     |  |                                      |   |   |  |
| 2010   | 109,3                               | -0,8      | 0,2  | -5,9  | 1,6                | -1,5  | -1,4                                | -0,3   | 2,2                                  | 0,5   | 1,0   | 1,5  |
| 2011   | 110,2                               | 0,8       | -1,6                                       | -0,1  | 0,2                | 0,5   | 3,0                                 | 0,8  | 3,7                                  | 3,1   | 0,8   | 1,6  |
| 2011 Q2  | 110,2                               | 0,9       | -1,7                                       | -0,5  | 1,4                | 0,3   | 3,2                                 | 2,8  | 3,9                                  | 3,1   | 0,6   | 2,2  |
| Q3   | 110,1                               | 1,2       | -2,2                                       | -0,1  | 0,3                | 1,6   | 3,4                                 | 0,0  | 1,9                                  | 3,1   | 1,1   | 1,9  |
| Q4   | 110,8                               | 1,4       | -2,5                                       | 2,1   | -1,2               | 1,2   | 3,7                                 | -1,4   | 4,5                                  | 3,5   | 0,9   | 1,7  |
| 2012 Q1  | 111,2                               | 1,5       | -1,7                                       | 2,9   | 1,2                | 1,6   | 3,9                                 | -0,3   | 1,6                                  | 2,2   | 0,7   | 1,7  |
| Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer                  |                                     |           |  |   |                    |   |                                     |  |                                      |   |   |  |
| 2010   | 111,6                               | 1,7       | 2,4  | 3,7   | 1,2                | 1,7   | 2,7                                 | 2,1  | 3,4                                  | 0,5   | 1,0   | 1,3  |
| 2011   | 114,1                               | 2,2       | 2,6  | 3,4   | 3,2                | 2,0   | 2,2                                 | 1,4  | 2,2                                  | 3,0   | 1,3   | 1,5  |
| 2011 Q2  | 114,0                               | 2,2       | 2,2  | 4,1   | 2,7                | 1,7   | 1,9                                 | 2,5  | 2,5                                  | 2,9   | 1,1   | 1,4  |
| Q3   | 114,2                               | 2,3       | 2,5  | 3,3   | 2,8                | 2,2   | 2,6                                 | 1,8  | 2,0                                  | 3,3   | 1,5   | 1,5  |
| Q4   | 114,8                               | 2,2       | 2,3  | 2,5   | 3,6                | 2,1   | 2,4                                 | 0,1  | 2,1                                  | 3,5   | 1,7   | 2,4  |
| 2012 Q1  | 115,5                               | 1,9       | 1,7  | 2,2   | 3,2                | 2,1   | 2,5                                 | 0,8  | 2,6                                  | 2,5   | 1,1   | 2,3  |
| Arbeitsproduktivität je Erwerbstitigen <sup>2)</sup> |                                     |           |  |   |                    |   |                                     |  |                                      |   |   |  |
| 2010   | 102,2                               | 2,5       | 2,2  | 10,2  | -0,4               | 3,3   | 4,1                                 | 2,4  | 1,2                                  | 0,0   | 0,0   | -0,3   |
| 2011   | 103,5                               | 1,3       | 4,3  | 3,5   | 3,0                | 1,5   | -0,7                                | 0,6  | -1,4                                 | -0,1  | 0,5   | -0,2   |
| 2011 Q2  | 103,4                               | 1,3       | 4,0  | 4,6   | 1,3                | 1,4   | -1,2                                | -0,3   | -1,3                                 | -0,2  | 0,6   | -0,8   |
| Q3   | 103,7                               | 1,2       | 4,8  | 3,4   | 2,5                | 0,6   | -0,8                                | 1,8  | 0,1                                  | 0,2   | 0,4   | -0,4   |
| Q4   | 103,6                               | 0,9       | 4,9  | 0,4   | 4,9                | 0,9   | -1,2                                | 1,4  | -2,3                                 | -0,1  | 0,8   | 0,7  |
| 2012 Q1  | 103,8                               | 0,4       | 3,4  | -0,7  | 2,0                | 0,4   | -1,3                                | 1,1  | 0,9                                  | 0,3   | 0,4   | 0,7  |
| Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde      |                                     |           |  |   |                    |   |                                     |  |                                      |   |   |  |
| 2010   | 113,3                               | 1,0       | 0,7  | 0,9   | 1,5                | 1,4   | 1,9                                 | 1,6  | 2,3                                  | -0,2  | 0,7   | 1,3  |
| 2011   | 115,6                               | 2,0       | 0,2  | 2,6   | 3,2                | 2,1   | 2,6                                 | 0,9  | 2,5                                  | 2,4   | 1,3   | 1,8  |
| 2011 Q2  | 115,8                               | 2,5       | 1,5  | 3,5   | 3,3                | 2,2   | 3,2                                 | 2,3  | 3,6                                  | 2,9   | 1,5   | 2,2  |
| Q3   | 115,7                               | 2,2       | 0,4  | 2,9   | 2,8                | 2,0   | 2,6                                 | 1,2  | 2,0                                  | 2,6   | 1,8   | 2,0  |
| Q4   | 116,6                               | 2,1       | 0,6  | 2,6   | 4,1                | 2,0   | 2,8                                 | -0,6   | 3,1                                  | 2,5   | 1,5   | 2,3  |
| 2012 Q1  | 116,8                               | 2,1       | 4,4  | 2,1   | 4,2                | 2,3   | 2,6                                 | 1,2  | 5,4                                  | 2,6   | 0,7   | 2,7  |
| Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde <sup>2)</sup>  |                                     |           |  |   |                    |   |                                     |  |                                      |   |   |  |
| 2010   | 104,1                               | 1,9       | 1,3  | 7,4   | -0,5               | 2,8   | 3,5                                 | 1,7  | 0,0                                  | -0,5  | -0,3  | 0,0  |
| 2011   | 105,4                               | 1,3       | 3,5  | 2,9   | 2,8                | 1,8   | -0,4                                | 0,1  | -1,0                                 | -0,4  | 0,5   | 0,1  |
| 2011 Q2  | 105,6                               | 1,8       | 4,5  | 4,3   | 1,9                | 2,1   | -0,1                                | -0,5   | 0,0                                  | -0,1  | 0,9   | -0,1   |
| Q3   | 105,6                               | 1,2       | 4,9  | 3,3   | 2,2                | 0,6   | -1,0                                | 1,3  | -0,4                                 | -0,2  | 0,7   | -0,2   |
| Q4   | 105,7                               | 0,8       | 4,5  | 0,6   | 5,1                | 1,0   | -1,0                                | 1,1  | -1,1                                 | -0,7  | 0,6   | 0,5  |
| 2012 Q1  | 105,6                               | 0,7       | 4,8  | -0,7  | 2,9                | 0,9   | -1,3                                | 1,5  | 2,7                                  | 0,4   | 0,0   | 1,0  |

**5. Arbeitskostenindizes <sup>3)</sup>**

|                         | Insgesamt<br>(saisonbereinigt;<br>Index:<br>2008 = 100) | Insgesamt | Nach Komponenten             |                                   | Für ausgewählte Wirtschaftszweige                              |            |                  | Nachrichtlich:<br>Indikator der<br>Tarifverdienste <sup>4)</sup> |
|-------------------------|---|-----------|------------------------------|-----------------------------------|--|------------|------------------|--|
|                         |   |           | Bruttolöhne<br>und -gehälter | Sozialbeiträge<br>der Arbeitgeber | Bergbau,<br>verarbeitendes<br>Gewerbe und<br>Energieversorgung | Baugewerbe | Dienstleistungen |  |
| Gewichte in %<br>(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   | 1,5       | 1,4                          | 1,8                               | 1,0  | 1,8        | 1,7              |  |
| 2011                    | 107,2   | 2,8       | 2,6                          | 3,4                               | 3,2  | 2,5        | 2,0              |  |
| 2011 Q2                 | 107,2   | 3,3       | 3,1                          | 3,8                               | 4,2  | 2,9        | 1,9              |  |
| Q3                      | 107,2   | 2,6       | 2,4                          | 3,0                               | 2,7  | 2,4        | 2,1              |  |
| Q4                      | 108,0   | 2,8       | 2,6                          | 3,5                               | 3,3  | 2,9        | 2,0              |  |
| 2012 Q1                 | 108,3   | 2,0       | 1,9                          | 2,0                               | 2,5  | 1,9        | 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](http://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 <sup>1)</sup> |                       |                       |
|  |                            | Zusammen               | Private Konsumausgaben | Konsumausgaben des Staates | Bruttoanlageinvestitionen | Vorratsveränderungen <sup>2)</sup> | Zusammen                   | Exporte <sup>1)</sup> | Importe <sup>1)</sup> |
| 1  | 2                          | 3                      | 4                      | 5                          | 6                         | 7                                  | 8                          | 9                     |                       |
| <i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>  |                            |                        |                        |                            |                           |                                    |                            |                       |                       |
| 2008   | 9 244,5                    | 9 159,2                | 5 207,1                | 1 898,8                    | 1 989,5                   | 63,7                               | 85,3                       | 3 882,1               | 3 796,8               |
| 2009   | 8 919,8                    | 8 802,0                | 5 126,6                | 1 986,6                    | 1 735,9                   | -47,0                              | 117,8                      | 3 273,4               | 3 155,6               |
| 2010   | 9 162,8                    | 9 045,4                | 5 262,4                | 2 015,3                    | 1 753,1                   | 14,6                               | 117,4                      | 3 749,3               | 3 631,9               |
| 2011   | 9 413,3                    | 9 280,8                | 5 403,2                | 2 027,4                    | 1 813,7                   | 36,5                               | 132,6                      | 4 128,5               | 3 996,0               |
| 2011 Q1  | 2 337,5                    | 2 315,3                | 1 343,9                | 505,1                      | 452,4                     | 13,9                               | 22,2                       | 1 009,1               | 986,9                 |
| Q2   | 2 351,8                    | 2 325,5                | 1 345,6                | 506,6                      | 453,7                     | 19,5                               | 26,3                       | 1 024,9               | 998,5                 |
| Q3   | 2 361,5                    | 2 323,6                | 1 354,1                | 508,0                      | 453,3                     | 8,2                                | 37,9                       | 1 046,8               | 1 008,9               |
| Q4   | 2 358,7                    | 2 314,0                | 1 357,8                | 507,4                      | 452,7                     | -4,0                               | 44,7                       | 1 043,6               | 998,9                 |
| 2012 Q1  | 2 365,1                    | 2 315,3                | 1 364,3                | 510,7                      | 448,0                     | -7,7                               | 49,7                       | 1 061,3               | 1 011,6               |
| <i>In % des BIP</i>  |                            |                        |                        |                            |                           |                                    |                            |                       |                       |
| 2011   | 100,0                      | 98,6                   | 57,4                   | 21,5                       | 19,3                      | 0,4                                | 1,4                        | -                     | -                     |
| <i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>   |                            |                        |                        |                            |                           |                                    |                            |                       |                       |
| <i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>   |                            |                        |                        |                            |                           |                                    |                            |                       |                       |
| 2011 Q1  | 0,7                        | 0,5                    | 0,0                    | -0,4                       | 2,0                       | -                                  | -                          | 1,4                   | 0,8                   |
| Q2   | 0,2                        | -0,1                   | -0,6                   | -0,1                       | -0,4                      | -                                  | -                          | 1,1                   | 0,6                   |
| Q3   | 0,1                        | -0,2                   | 0,4                    | -0,1                       | -0,3                      | -                                  | -                          | 1,5                   | 0,7                   |
| Q4   | -0,3                       | -0,9                   | -0,5                   | -0,2                       | -0,6                      | -                                  | -                          | -0,6                  | -1,9                  |
| 2012 Q1  | 0,0                        | -0,5                   | 0,0                    | 0,4                        | -1,4                      | -                                  | -                          | 1,0                   | -0,2                  |
| <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>  |                            |                        |                        |                            |                           |                                    |                            |                       |                       |
| 2008   | 0,4                        | 0,3                    | 0,4                    | 2,3                        | -1,1                      | -                                  | -                          | 1,0                   | 0,9                   |
| 2009   | -4,4                       | -3,8                   | -1,2                   | 2,6                        | -12,4                     | -                                  | -                          | -12,7                 | -11,5                 |
| 2010   | 2,0                        | 1,2                    | 0,9                    | 0,7                        | 0,0                       | -                                  | -                          | 11,2                  | 9,6                   |
| 2011   | 1,5                        | 0,5                    | 0,2                    | -0,3                       | 1,4                       | -                                  | -                          | 6,2                   | 4,0                   |
| 2011 Q1  | 2,4                        | 1,7                    | 1,0                    | 0,0                        | 3,7                       | -                                  | -                          | 10,0                  | 8,3                   |
| Q2   | 1,7                        | 0,8                    | 0,2                    | -0,2                       | 1,2                       | -                                  | -                          | 6,4                   | 4,5                   |
| Q3   | 1,3                        | 0,4                    | 0,2                    | -0,4                       | 0,8                       | -                                  | -                          | 5,7                   | 3,6                   |
| Q4   | 0,7                        | -0,7                   | -0,7                   | -0,7                       | 0,7                       | -                                  | -                          | 3,5                   | 0,3                   |
| 2012 Q1  | 0,0                        | -1,7                   | -0,7                   | 0,0                        | -2,6                      | -                                  | -                          | 3,0                   | -0,7                  |
| <i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i> |                            |                        |                        |                            |                           |                                    |                            |                       |                       |
| 2011 Q1  | 0,7                        | 0,5                    | 0,0                    | -0,1                       | 0,4                       | 0,2                                | 0,3                        | -                     | -                     |
| Q2   | 0,2                        | -0,1                   | -0,3                   | 0,0                        | -0,1                      | 0,3                                | 0,2                        | -                     | -                     |
| Q3   | 0,1                        | -0,2                   | 0,2                    | 0,0                        | -0,1                      | -0,4                               | 0,3                        | -                     | -                     |
| Q4   | -0,3                       | -0,8                   | -0,3                   | 0,0                        | -0,1                      | -0,4                               | 0,5                        | -                     | -                     |
| 2012 Q1  | 0,0                        | -0,5                   | 0,0                    | 0,1                        | -0,3                      | -0,3                               | 0,5                        | -                     | -                     |
| <i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>    |                            |                        |                        |                            |                           |                                    |                            |                       |                       |
| 2008   | 0,4                        | 0,3                    | 0,2                    | 0,5                        | -0,2                      | -0,1                               | 0,1                        | -                     | -                     |
| 2009   | -4,4                       | -3,8                   | -0,7                   | 0,5                        | -2,7                      | -1,0                               | -0,6                       | -                     | -                     |
| 2010   | 2,0                        | 1,2                    | 0,5                    | 0,1                        | 0,0                       | 0,6                                | 0,7                        | -                     | -                     |
| 2011   | 1,5                        | 0,5                    | 0,1                    | -0,1                       | 0,3                       | 0,2                                | 1,0                        | -                     | -                     |
| 2011 Q1  | 2,4                        | 1,7                    | 0,6                    | 0,0                        | 0,7                       | 0,4                                | 0,8                        | -                     | -                     |
| Q2   | 1,7                        | 0,8                    | 0,1                    | -0,1                       | 0,2                       | 0,5                                | 0,8                        | -                     | -                     |
| Q3   | 1,3                        | 0,4                    | 0,1                    | -0,1                       | 0,1                       | 0,2                                | 0,9                        | -                     | -                     |
| Q4   | 0,7                        | -0,7                   | -0,4                   | -0,1                       | 0,1                       | -0,3                               | 1,4                        | -                     | -                     |
| 2012 Q1  | 0,0                        | -1,7                   | -0,4                   | 0,0                        | -0,5                      | -0,7                               | 1,6                        | -                     | -                     |

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    | 8 299,2  | 141,9                                | 1 652,6  | 561,5           | 1 597,7  | 356,5                         | 385,3                               | 930,7                          | 859,8  | 1 521,1  | 292,0   | 945,3                                    |
| 2009    | 8 026,5  | 126,1                                | 1 469,9  | 536,2           | 1 522,1  | 358,3                         | 427,5                               | 903,0                          | 804,4  | 1 581,2  | 297,8   | 893,3                                    |
| 2010    | 8 222,4  | 138,8                                | 1 557,8  | 514,2           | 1 564,0  | 357,9                         | 441,4                               | 918,7                          | 817,5  | 1 610,0  | 302,0   | 940,4                                    |
| 2011    | 8 439,7  | 144,6                                | 1 631,2  | 521,6           | 1 618,0  | 355,1                         | 440,1                               | 947,2                          | 845,2  | 1 630,9  | 305,8   | 973,6                                    |
| 2011 Q1 | 2 095,4  | 36,7                                 | 403,7  | 131,0           | 401,4  | 89,0                          | 108,9                               | 233,6                          | 209,0  | 406,0  | 76,1  | 242,2                                    |
| Q2      | 2 106,9  | 36,8                                 | 406,8  | 129,9           | 404,3  | 88,7                          | 109,5                               | 236,5                          | 210,8  | 408,0  | 75,6  | 244,9                                    |
| Q3      | 2 117,1  | 35,6                                 | 411,9  | 129,6           | 405,2  | 89,1                          | 110,8                               | 237,9                          | 212,2  | 408,3  | 76,5  | 244,4                                    |
| Q4      | 2 116,1  | 35,4                                 | 406,5  | 130,8           | 406,0  | 88,1                          | 110,8                               | 239,3                          | 213,3  | 408,5  | 77,5  | 242,6                                    |
| 2012 Q1 | 2 121,0  | 37,7                                 | 405,9  | 129,9           | 407,8  | 88,2                          | 110,4                               | 238,3                          | 213,5  | 411,4  | 78,0  | 244,1                                    |
|         | <i>In % der Wertschöpfung</i>  |                                      |  |                 |  |                               |                                     |                                |  |  |   |  |
| 2011    | 100,0  | 1,7                                  | 19,3   | 6,2             | 19,2   | 4,2                           | 5,2                                 | 11,2                           | 10,0   | 19,3   | 3,6   | -  |
|         | <i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>   |                                      |  |                 |  |                               |                                     |                                |  |  |   |  |
|         | <i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>   |                                      |  |                 |  |                               |                                     |                                |  |  |   |  |
| 2011 Q1 | 0,7  | 1,6                                  | 1,4  | 1,9             | 0,9  | -0,4                          | 1,2                                 | -0,4                           | 1,1  | 0,2  | -0,4  | 0,7                                      |
| Q2      | 0,2  | 0,4                                  | 0,5  | -1,1            | 0,1  | 0,4                           | 0,0                                 | 0,6                            | 0,5  | 0,2  | -0,9  | 0,1                                      |
| Q3      | 0,2  | 0,1                                  | 0,3  | -0,9            | 0,0  | 0,2                           | 0,8                                 | 0,2                            | 0,3  | 0,2  | 0,8   | -0,4                                     |
| Q4      | -0,3   | 0,2                                  | -1,7   | -0,1            | 0,0  | 0,1                           | -0,5                                | 0,5                            | -0,1   | 0,1  | 0,6   | -0,7                                     |
| 2012 Q1 | -0,1   | 1,7                                  | 0,0  | -0,9            | 0,1  | -0,4                          | 0,5                                 | -0,2                           | -0,2   | -0,2   | 0,4   | 0,7                                      |
|         | <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>  |                                      |  |                 |  |                               |                                     |                                |  |  |   |  |
| 2008    | 0,6  | 1,8                                  | -2,3   | -1,1            | 1,1  | 2,8                           | 1,2                                 | 1,2                            | 1,6  | 1,9  | 1,7   | -1,3                                     |
| 2009    | -4,4   | -0,4                                 | -13,2  | -7,0            | -5,7   | 1,2                           | 3,9                                 | 0,5                            | -7,4   | 1,4  | 0,2   | -4,2                                     |
| 2010    | 2,1  | 1,0                                  | 6,8  | -4,2            | 2,6  | 2,9                           | 1,3                                 | 0,2                            | 2,0  | 0,9  | 0,5   | 0,8                                      |
| 2011    | 1,5  | 1,8                                  | 3,4  | -1,0            | 2,0  | 0,7                           | 0,5                                 | 0,8                            | 2,4  | 0,6  | -0,4  | 1,2                                      |
| 2011 Q1 | 2,3  | 0,4                                  | 6,0  | 0,1             | 3,3  | 1,3                           | -0,8                                | 0,7                            | 3,3  | 0,6  | 0,2   | 3,5                                      |
| Q2      | 1,7  | 1,7                                  | 4,4  | -1,8            | 2,4  | 0,7                           | -0,5                                | 1,0                            | 2,9  | 0,6  | -1,3  | 1,5                                      |
| Q3      | 1,4  | 2,7                                  | 3,7  | -1,8            | 1,4  | 0,7                           | 1,8                                 | 0,8                            | 2,2  | 0,6  | -0,6  | 0,6                                      |
| Q4      | 0,8  | 2,3                                  | 0,4  | -0,2            | 1,0  | 0,3                           | 1,6                                 | 0,8                            | 1,8  | 0,8  | 0,1   | -0,3                                     |
| 2012 Q1 | 0,0  | 2,3                                  | -1,1   | -3,0            | 0,2  | 0,3                           | 0,8                                 | 1,1                            | 0,4  | 0,4  | 0,8   | -0,4                                     |
|         | <i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i> |                                      |  |                 |  |                               |                                     |                                |  |  |   |  |
| 2011 Q1 | 0,7  | 0,0                                  | 0,3  | 0,1             | 0,2  | 0,0                           | 0,1                                 | 0,0                            | 0,1  | 0,0  | 0,0   | -  |
| Q2      | 0,2  | 0,0                                  | 0,1  | -0,1            | 0,0  | 0,0                           | 0,0                                 | 0,1                            | 0,0  | 0,0  | 0,0   | -  |
| Q3      | 0,2  | 0,0                                  | 0,1  | -0,1            | 0,0  | 0,0                           | 0,0                                 | 0,0                            | 0,0  | 0,0  | 0,0   | -  |
| Q4      | -0,3   | 0,0                                  | -0,3   | 0,0             | 0,0  | 0,0                           | 0,0                                 | 0,1                            | 0,0  | 0,0  | 0,0   | -  |
| 2012 Q1 | -0,1   | 0,0                                  | 0,0  | -0,1            | 0,0  | 0,0                           | 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                           | 0,1                                 | 0,1                            | 0,2  | 0,3  | 0,1   | -  |
| 2009    | -4,4   | 0,0                                  | -2,6   | -0,5            | -1,1   | 0,1                           | 0,2                                 | 0,1                            | -0,8   | 0,2  | 0,0   | -  |
| 2010    | 2,1  | 0,0                                  | 1,2  | -0,3            | 0,5  | 0,1                           | 0,1                                 | 0,0                            | 0,2  | 0,2  | 0,0   | -  |
| 2011    | 1,5  | 0,0                                  | 0,7  | -0,1            | 0,4  | 0,0                           | 0,0                                 | 0,1                            | 0,2  | 0,1  | 0,0   | -  |
| 2011 Q1 | 2,3  | 0,0                                  | 1,1  | 0,0             | 0,6  | 0,1                           | 0,0                                 | 0,1                            | 0,3  | 0,1  | 0,0   | -  |
| Q2      | 1,7  | 0,0                                  | 0,8  | -0,1            | 0,4  | 0,0                           | 0,0                                 | 0,1                            | 0,3  | 0,1  | 0,0   | -  |
| Q3      | 1,4  | 0,0                                  | 0,7  | -0,1            | 0,3  | 0,0                           | 0,1                                 | 0,1                            | 0,2  | 0,1  | 0,0   | -  |
| Q4      | 0,8  | 0,0                                  | 0,1  | 0,0             | 0,2  | 0,0                           | 0,1                                 | 0,1                            | 0,2  | 0,1  | 0,0   | -  |
| 2012 Q1 | 0,0  | 0,0                                  | -0,2   | -0,2            | 0,0  | 0,0                           | 0,0                                 | 0,1                            | 0,0  | 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             |          |                   |                   |             |                |         |                 | Baugewerbe |       |
|--|---|-----------|---------------------------------------|----------|-------------------|-------------------|-------------|----------------|---------|-----------------|------------|-------|
|  | Insgesamt<br>(saisonbereinigt;<br>Index:<br>2005 = 100) | Insgesamt | Industrie ohne Baugewerbe und Energie |          |                   |                   |             |                | Energie |                 |            |       |
|  |   |           | Verarbeitendes<br>Gewerbe             | Zusammen | Vorleistungsgüter | Investitionsgüter | Konsumgüter |                |         |                 |            |       |
|  |   |           |                                       |          |                   |                   | Zusammen    | Gebrauchsgüter |         | Verbrauchsgüter |            |       |
| Gewichte<br>in % (2005)                                  | 1   | 2         | 3                                     | 4        | 5                 | 6                 | 7           | 8              | 9       | 10              | 11         | 12    |
| 2009   | -13,7   | 90,5      | -14,9                                 | -15,9    | -16,1             | -19,2             | -20,9       | -5,0           | -17,4   | -3,0            | -5,4       | -8,0  |
| 2010   | 4,1   | 97,1      | 7,3                                   | 7,7      | 7,7               | 10,0              | 9,2         | 3,0            | 2,7     | 3,1             | 3,8        | -7,9  |
| 2011   | 2,5   | 100,5     | 3,5                                   | 4,7      | 4,7               | 4,2               | 8,8         | 0,5            | 0,7     | 0,5             | -4,4       | -0,9  |
| 2011 Q2  | 2,1   | 100,8     | 4,0                                   | 5,2      | 5,3               | 4,4               | 9,3         | 1,6            | 1,3     | 1,7             | -5,5       | -4,8  |
| Q3   | 3,5   | 101,5     | 3,9                                   | 4,7      | 4,7               | 3,7               | 9,7         | 0,5            | 2,2     | 0,4             | -2,6       | 1,9   |
| Q4   | 0,0   | 99,4      | -0,2                                  | 1,0      | 1,0               | -0,2              | 3,9         | -0,8           | -2,9    | -0,5            | -7,7       | 2,0   |
| 2012 Q1  | -2,4  | 99,0      | -1,6                                  | -1,3     | -1,3              | -3,0              | 2,1         | -3,2           | -5,0    | -2,8            | -3,4       | -6,5  |
| 2011 Dez.  | 0,1   | 98,8      | -1,7                                  | 0,3      | 0,4               | -0,1              | 2,1         | -0,7           | -2,9    | -0,5            | -12,2      | 10,6  |
| 2012 Jan.  | -1,9  | 98,6      | -1,7                                  | -0,7     | -0,7              | -1,7              | 1,7         | -2,1           | -3,0    | -1,9            | -7,3       | -2,1  |
| Febr.  | -3,5  | 99,3      | -1,6                                  | -2,4     | -2,4              | -4,5              | 1,4         | -4,8           | -5,7    | -4,6            | 3,8        | -14,9 |
| März   | -1,9  | 99,2      | -1,5                                  | -0,8     | -0,8              | -2,7              | 2,9         | -2,6           | -6,0    | -2,1            | -6,3       | -2,8  |
| April  | -3,2  | 98,2      | -2,4                                  | -3,1     | -3,3              | -4,4              | -0,6        | -4,3           | -6,9    | -3,9            | 3,4        | -6,3  |
| Mai  | -3,8  | 98,9      | -2,6                                  | -2,7     | -3,2              | -3,8              | -1,5        | -2,6           | -5,9    | -2,1            | -0,6       | -7,6  |
| <i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i> |   |           |                                       |          |                   |                   |             |                |         |                 |            |       |
| 2011 Dez.  | -0,8  | -         | -0,8                                  | -0,3     | -0,2              | -1,0              | -0,3        | 0,2            | 0,0     | 0,0             | -2,8       | -1,7  |
| 2012 Jan.  | -0,1  | -         | -0,2                                  | -0,3     | -0,4              | 0,7               | -1,0        | -0,7           | 0,0     | -0,6            | 0,7        | -0,8  |
| Febr.  | -0,8  | -         | 0,7                                   | -0,5     | -0,4              | -1,3              | 1,1         | -1,3           | -1,6    | -1,3            | 8,0        | -9,7  |
| März   | 0,9   | -         | -0,1                                  | 1,2      | 1,1               | 1,0               | 1,3         | 1,4            | -0,1    | 1,6             | -7,9       | 11,0  |
| April  | -1,0  | -         | -1,0                                  | -2,0     | -1,8              | -1,2              | -2,9        | -1,1           | -0,9    | -1,7            | 5,4        | -3,6  |
| Mai  | 0,1   | -         | 0,7                                   | 1,2      | 0,9               | 0,5               | 1,1         | 1,4            | 0,6     | 1,9             | -1,9       | 0,2   |

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

|  | Auftragseingang<br>in der Industrie <sup>1)</sup>                  |           | Umsätze in der<br>Industrie                             |           | Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen) |   |           |  |                                     |                           |                  |      | Pkw-<br>Neuzulassungen                                  |           |
|--|--|-----------|---|-----------|---|---|-----------|--|-------------------------------------|---------------------------|------------------|------|---|-----------|
|  | Verarbeitendes<br>Gewerbe <sup>2)</sup><br>(in jeweiligen Preisen) |           | Verarbeitendes<br>Gewerbe<br>(in jeweiligen Preisen)    |           | In<br>jeweiligen<br>Preisen                       | In konstanten Preisen                                   |           |  |                                     |                           |                  |      | Insgesamt<br>(saisonbereinigt;<br>in Tsd) <sup>3)</sup> | Insgesamt |
|  | Insgesamt<br>(saisonbereinigt;<br>Index:<br>2005 = 100)            | Insgesamt | Insgesamt<br>(saisonbereinigt;<br>Index:<br>2005 = 100) | Insgesamt | Insgesamt   | Insgesamt<br>(saisonbereinigt;<br>Index:<br>2005 = 100) | Insgesamt | Nahrungs-<br>mittel,<br>Getränke,<br>Tabak-<br>waren | Sonstige Waren                      |                           | Tank-<br>stellen |      |   |           |
|  |  |           |   |           |   |   |           |  | Textilien,<br>Bekleidung,<br>Schuhe | Haushalts-<br>ausstattung |                  |      |   |           |
| Gewichte<br>in % (2005)                                  | 1  | 2         | 3   | 4         | 5   | 6   | 7         | 8  | 9                                   | 10                        | 11               | 12   | 13  | 14        |
| 2009   | 87,4   | -22,8     | 95,6  | -18,3     | -4,3  | 100,5   | -2,4      | -1,7   | -2,4                                | -1,9                      | -4,3             | -5,8 | 924   | 3,3       |
| 2010   | 102,8  | 17,7      | 105,2   | 10,2      | 2,1   | 101,5   | 0,9       | 0,5  | 1,8                                 | 2,2                       | 1,1              | -2,8 | 843   | -8,5      |
| 2011   | 111,6  | 8,6       | 114,7   | 8,9       | 1,6   | 100,9   | -0,6      | -1,0   | 0,1                                 | -1,3                      | 0,0              | -3,6 | 838   | -1,1      |
| 2011 Q3  | 110,9  | 5,4       | 115,7   | 8,8       | 1,8   | 101,2   | -0,5      | -0,8   | 0,1                                 | -2,2                      | 0,0              | -4,5 | 822   | 2,9       |
| Q4   | 108,6  | -0,6      | 114,6   | 4,0       | 1,0   | 100,1   | -1,3      | -1,7   | -0,8                                | -4,1                      | -0,3             | -4,3 | 830   | -1,7      |
| 2012 Q1  | 108,2  | -3,9      | 115,1   | 1,1       | 1,2   | 100,2   | -1,0      | -1,0   | -0,5                                | -0,9                      | -2,0             | -5,6 | 775   | -11,4     |
| Q2   | .  | .         | .   | .         | .   | .   | .         | .  | .                                   | .                         | .                | .    | 771   | -6,7      |
| 2012 Febr.   | 107,8  | -4,7      | 115,2   | 0,7       | 0,1   | 100,1   | -2,0      | -0,5   | -2,1                                | -6,2                      | -3,3             | -7,5 | 764   | -14,8     |
| März   | 109,2  | -2,9      | 115,5   | 1,2       | 2,2   | 100,2   | -0,1      | -0,7   | 0,8                                 | 2,8                       | -0,4             | -5,5 | 800   | -7,2      |
| April  | .  | .         | 114,1   | -1,0      | -1,7  | 98,9  | -3,4      | -3,3   | -3,0                                | -12,0                     | -2,4             | -7,4 | 764   | -7,7      |
| Mai  | .  | .         | 114,2   | -1,1      | 0,9   | 99,8  | -0,8      | -0,4   | -0,5                                | -1,6                      | -1,7             | -5,5 | 771   | -6,6      |
| Juni   | .  | .         | .   | .         | .   | .   | .         | .  | .                                   | .                         | .                | .    | 777   | -6,1      |
| <i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i> |  |           |   |           |   |   |           |  |                                     |                           |                  |      |   |           |
| 2012 Febr.   | -  | 0,2       | -   | 0,4       | 0,0   | -   | -0,1      | 0,6  | -0,4                                | -1,7                      | -0,7             | -3,1 | -   | 0,5       |
| März   | -  | 1,3       | -   | 0,3       | 0,5   | -   | 0,1       | -0,4   | 0,7                                 | 4,6                       | 0,8              | -0,5 | -   | 4,6       |
| April  | -  | -         | -   | -1,1      | -1,4  | -   | -1,3      | -0,3   | -1,8                                | -9,0                      | -0,5             | -1,7 | -   | -4,5      |
| Mai  | -  | -         | -   | 0,1       | 0,9   | -   | 0,9       | 0,4  | 1,4                                 | 7,0                       | -0,3             | 1,5  | -   | 1,0       |
| Juni   | -  | -         | -   | -         | -   | -   | -         | -  | -                                   | -                         | -                | -    | -   | 0,7       |

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).

- 1) Nach der Änderung der Verordnung über Konjunkturstatistiken (siehe „Erläuterungen“) wurde die Statistik über den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets eingestellt. Die letzte Veröffentlichung durch Eurostat erfolgte für den Monat März 2012.
- 2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2005 auf 61,2 %.
- 3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

|            | Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100) | Verarbeitendes Gewerbe                |                 |                  |                        | Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %) | Vertrauensindikator für die Verbraucher |                                       |   |   |  |
|------------|--|---------------------------------------|-----------------|------------------|------------------------|---|---|---------------------------------------|---|---|--|
|            |  | Vertrauensindikator für die Industrie |                 |                  |                        |   | Insgesamt <sup>4)</sup>                 | Finanzlage in den nächsten 12 Monaten | Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten | Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten | Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten |
|            |  | Insgesamt <sup>4)</sup>               | 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                    | 80,3                                      | -14,5                                   | -7,5                                  | -18,2   | 23,3  | -9,2                                   |
| 2011 Q2    | 105,2  | 4,0                                   | -2,0            | -0,7             | 13,1                   | 80,9                                      | -10,7                                   | -6,7                                  | -12,6   | 15,2  | -8,3                                   |
| 2011 Q3    | 98,4   | -2,8                                  | -9,0            | 4,5              | 5,2                    | 80,0                                      | -15,9                                   | -7,4                                  | -21,8   | 24,1  | -10,1                                  |
| 2011 Q4    | 93,6   | -7,0                                  | -14,6           | 7,0              | 0,6                    | 79,7                                      | -20,6                                   | -9,7                                  | -28,4   | 33,8  | -10,8                                  |
| 2012 Q1    | 94,1   | -6,6                                  | -15,8           | 6,1              | 2,1                    | 79,8                                      | -20,0                                   | -10,1                                 | -24,2   | 34,7  | -11,2                                  |
| 2012 Q2    | 91,1   | -11,1                                 | -22,9           | 6,8              | -3,6                   | 78,8                                      | -19,7                                   | -10,4                                 | -24,4   | 32,6  | -11,2                                  |
| 2012 Febr. | 94,5   | -5,7                                  | -14,2           | 5,9              | 3,0                    | -   | -20,3                                   | -10,0                                 | -24,2   | 36,2  | -10,7                                  |
| 2012 März  | 94,5   | -7,1                                  | -16,8           | 6,0              | 1,5                    | -   | -19,1                                   | -9,4                                  | -21,0   | 34,7  | -11,3                                  |
| 2012 April | 92,9   | -9,0                                  | -19,3           | 6,1              | -1,6                   | 79,7                                      | -19,9                                   | -10,5                                 | -24,0   | 33,5  | -11,7                                  |
| 2012 Mai   | 90,5   | -11,4                                 | -23,6           | 7,1              | -3,5                   | -   | -19,3                                   | -10,8                                 | -23,7   | 30,8  | -11,8                                  |
| 2012 Juni  | 89,9   | -12,8                                 | -25,8           | 7,2              | -5,6                   | -   | -19,8                                   | -10,0                                 | -25,6   | 33,4  | -10,2                                  |
| 2012 Juli  | 87,9   | -15,0                                 | -28,3           | 9,1              | -7,6                   | 77,8                                      | -21,5                                   | -10,3                                 | -27,9   | 36,5  | -11,2                                  |

|            | Vertrauensindikator für das Baugewerbe |                 |                           | Vertrauensindikator für den Einzelhandel |                        |              |                         | Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor |                |                                  |                                    |
|------------|--|-----------------|---------------------------|--|------------------------|--------------|-------------------------|---|----------------|----------------------------------|------------------------------------|
|            | Insgesamt <sup>4)</sup>                | Auftragsbestand | Beschäftigungserwartungen | Insgesamt <sup>4)</sup>                  | Aktuelle Geschäftslage | Lagerbestand | Erwartete Geschäftslage | Insgesamt <sup>4)</sup>                           | 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                                |
| 2011 Q2    | -26,9                                  | -33,8           | -20,0                     | -2,4                                     | -1,6                   | 9,7          | 4,1                     | 9,5   | 7,1            | 9,7                              | 11,6                               |
| 2011 Q3    | -27,7                                  | -35,0           | -20,4                     | -7,5                                     | -7,3                   | 12,8         | -2,3                    | 3,5   | 0,3            | 3,7                              | 6,5                                |
| 2011 Q4    | -27,4                                  | -32,5           | -22,3                     | -11,1                                    | -13,6                  | 14,0         | -5,7                    | -1,6  | -6,4           | -1,7                             | 3,3                                |
| 2012 Q1    | -26,5                                  | -31,7           | -21,2                     | -13,8                                    | -14,7                  | 16,2         | -10,6                   | -0,6  | -6,6           | -0,4                             | 5,1                                |
| 2012 Q2    | -28,6                                  | -33,4           | -23,7                     | -14,5                                    | -18,5                  | 14,7         | -10,5                   | -5,0  | -11,0          | -4,8                             | 0,9                                |
| 2012 Febr. | -24,6                                  | -31,4           | -17,9                     | -14,0                                    | -14,3                  | 16,8         | -11,0                   | -0,9  | -6,9           | -1,3                             | 5,4                                |
| 2012 März  | -26,7                                  | -30,6           | -22,8                     | -12,0                                    | -11,6                  | 15,5         | -8,9                    | -0,3  | -5,5           | -0,6                             | 5,2                                |
| 2012 April | -27,5                                  | -30,9           | -24,0                     | -11,1                                    | -11,8                  | 12,9         | -8,5                    | -2,4  | -8,1           | -2,3                             | 3,2                                |
| 2012 Mai   | -30,2                                  | -35,0           | -25,4                     | -18,1                                    | -24,4                  | 16,9         | -13,1                   | -5,2  | -11,1          | -4,5                             | 0,2                                |
| 2012 Juni  | -28,1                                  | -34,3           | -21,8                     | -14,4                                    | -19,2                  | 14,2         | -9,8                    | -7,4  | -13,9          | -7,6                             | -0,7                               |
| 2012 Juli  | -28,4                                  | -35,1           | -21,7                     | -15,0                                    | -18,9                  | 14,1         | -11,8                   | -8,5  | -13,7          | -9,2                             | -2,7                               |

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator der wirtschaftlichen 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 der wirtschaftlichen 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 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

(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  |
| <b>Zahl der Erwerbstätigen</b>           |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| <i>Stand (in Tsd)</i>                    |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| 2011                                     | 146 746                       | 125 741      | 21 005         | 5 039                                | 23 053  | 9 929          | 36 043  | 4 018                         | 4 070                               | 1 290                          | 18 145   | 34 435   | 10 723  |
| <i>Gewichte in %</i>                     |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| 2011                                     | 100,0                         | 85,7         | 14,3           | 3,4                                  | 15,7  | 6,8            | 24,6  | 2,7                           | 2,8                                 | 0,9                            | 12,4   | 23,5   | 7,3   |
| <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>    |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| 2009                                     | -1,8                          | -1,8         | -1,8           | -2,2                                 | -5,1  | -6,6           | -1,6  | -0,7                          | 0,3                                 | -4,0                           | -2,5   | 1,2  | 1,0   |
| 2010                                     | -0,6                          | -0,5         | -0,8           | -1,2                                 | -3,1  | -3,8           | -0,7  | -1,2                          | -1,0                                | -1,0                           | 2,0  | 1,0  | 0,8   |
| 2011                                     | 0,1                           | 0,3          | -1,1           | -2,4                                 | -0,1  | -3,9           | 0,5   | 1,4                           | -0,1                                | 2,3                            | 2,5  | 0,1  | -0,2  |
| 2011 Q2                                  | 0,3                           | 0,6          | -1,0           | -2,2                                 | -0,2  | -3,1           | 1,0   | 1,9                           | -0,3                                | 2,4                            | 3,1  | 0,1  | -0,6  |
| Q3                                       | 0,2                           | 0,4          | -1,3           | -2,0                                 | 0,2   | -4,2           | 0,8   | 1,5                           | 0,0                                 | 0,7                            | 2,0  | 0,2  | -0,2  |
| Q4                                       | -0,2                          | 0,0          | -1,3           | -2,5                                 | 0,0   | -4,9           | 0,0   | 1,5                           | 0,1                                 | 3,2                            | 1,8  | 0,0  | -0,6  |
| 2012 Q1                                  | -0,4                          | -0,3         | -1,0           | -1,0                                 | -0,4  | -4,8           | -0,2  | 1,6                           | -0,3                                | 0,1                            | 0,1  | 0,0  | 0,1   |
| <i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i> |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| 2011 Q2                                  | 0,2                           | 0,3          | -0,6           | 0,6                                  | 0,0   | -0,5           | 0,6   | 0,7                           | -0,2                                | -0,3                           | 0,8  | -0,1   | -0,6  |
| Q3                                       | -0,2                          | -0,1         | -0,5           | -0,5                                 | 0,1   | -1,6           | -0,1  | -0,5                          | 0,1                                 | -0,8                           | -0,3   | 0,1  | 0,0   |
| Q4                                       | -0,2                          | -0,2         | -0,2           | -0,7                                 | -0,3  | -1,5           | -0,5  | 0,3                           | 0,0                                 | 2,0                            | 0,3  | -0,1   | 0,1   |
| 2012 Q1                                  | -0,2                          | -0,3         | 0,3            | -0,3                                 | -0,2  | -1,3           | -0,2  | 1,0                           | -0,2                                | -0,8                           | -0,7   | 0,0  | 0,6   |
| <b>Geleistete Arbeitsstunden</b>         |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| <i>Stand (in Mio)</i>                    |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| 2011                                     | 232 648                       | 187 478      | 45 170         | 10 553                               | 36 690  | 17 682         | 60 661  | 6 452                         | 6 470                               | 1 992                          | 27 835   | 49 175   | 15 139  |
| <i>Gewichte in %</i>                     |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| 2011                                     | 100,0                         | 80,6         | 19,4           | 4,5                                  | 15,8  | 7,6            | 26,1  | 2,8                           | 2,8                                 | 0,9                            | 12,0   | 21,1   | 6,5   |
| <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>    |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| 2009                                     | -3,4                          | -3,6         | -2,7           | -3,1                                 | -9,0  | -7,6           | -2,9  | -1,2                          | -1,2                                | -4,3                           | -3,7   | 0,9  | -0,5  |
| 2010                                     | 0,1                           | 0,1          | -0,3           | -0,4                                 | -0,6  | -3,8           | -0,3  | -0,6                          | -0,4                                | 0,2                            | 2,5  | 1,2  | 0,6   |
| 2011                                     | 0,1                           | 0,5          | -1,3           | -1,6                                 | 0,5   | -3,7           | 0,2   | 1,1                           | 0,4                                 | 1,9                            | 2,9  | 0,1  | -0,5  |
| 2011 Q2                                  | -0,1                          | 0,3          | -1,7           | -2,7                                 | 0,1   | -3,6           | 0,2   | 0,8                           | -0,1                                | 1,0                            | 3,0  | -0,2   | -1,3  |
| Q3                                       | 0,2                           | 0,5          | -1,4           | -2,1                                 | 0,4   | -3,9           | 0,8   | 1,7                           | 0,5                                 | 1,1                            | 2,4  | -0,1   | -0,3  |
| Q4                                       | -0,2                          | 0,1          | -1,4           | -2,1                                 | -0,2  | -5,1           | 0,0   | 1,3                           | 0,4                                 | 1,9                            | 2,5  | 0,2  | -0,5  |
| 2012 Q1                                  | -0,7                          | -0,5         | -1,4           | -2,3                                 | -0,3  | -5,7           | -0,6  | 1,6                           | -0,6                                | -1,5                           | 0,0  | 0,3  | -0,2  |
| <i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i> |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| 2011 Q2                                  | -0,5                          | -0,3         | -1,1           | -1,2                                 | -0,6  | -1,5           | 0,0   | -0,1                          | -0,8                                | -1,1                           | 0,1  | -0,4   | -1,6  |
| Q3                                       | 0,1                           | 0,2          | 0,0            | -0,4                                 | 0,5   | -1,0           | 0,3   | 0,2                           | 0,3                                 | 0,6                            | 0,0  | 0,1  | 0,7   |
| Q4                                       | -0,5                          | -0,5         | -0,3           | -0,4                                 | -0,6  | -2,5           | -0,8  | -0,2                          | -0,4                                | 0,8                            | 0,4  | 0,1  | 0,0   |
| 2012 Q1                                  | 0,1                           | 0,1          | 0,0            | -0,3                                 | 0,5   | -0,8           | -0,1  | 1,7                           | 0,2                                 | -1,8                           | -0,5   | 0,6  | 0,6   |
| <b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>  |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| <i>Stand (in Tsd)</i>                    |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| 2011                                     | 1 585                         | 1 491        | 2 150          | 2 094                                | 1 592   | 1 781          | 1 683   | 1 606                         | 1 590                               | 1 544                          | 1 534  | 1 428  | 1 412   |
| <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>    |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| 2009                                     | -1,6                          | -1,8         | -0,9           | -0,9                                 | -4,2  | -1,1           | -1,3  | -0,5                          | -1,4                                | -0,3                           | -1,2   | -0,3   | -1,5  |
| 2010                                     | 0,6                           | 0,7          | 0,5            | 0,8                                  | 2,6   | 0,1            | 0,4   | 0,6                           | 0,6                                 | 1,2                            | 0,5  | 0,2  | -0,2  |
| 2011                                     | 0,0                           | 0,2          | -0,3           | 0,8                                  | 0,6   | 0,2            | -0,3  | -0,3                          | 0,4                                 | -0,4                           | 0,3  | 0,0  | -0,3  |
| 2011 Q2                                  | -0,4                          | -0,3         | -0,7           | -0,5                                 | 0,2   | -0,6           | -0,8  | -1,1                          | 0,2                                 | -1,4                           | -0,1   | -0,3   | -0,7  |
| Q3                                       | 0,0                           | 0,1          | -0,1           | -0,1                                 | 0,1   | 0,2            | 0,0   | 0,2                           | 0,5                                 | 0,5                            | 0,4  | -0,3   | -0,1  |
| Q4                                       | 0,0                           | 0,1          | -0,2           | 0,4                                  | -0,2  | -0,2           | -0,1  | -0,2                          | 0,3                                 | -1,2                           | 0,6  | 0,2  | 0,2   |
| 2012 Q1                                  | -0,3                          | -0,2         | -0,4           | -1,3                                 | 0,1   | -0,9           | -0,4  | 0,0                           | -0,4                                | -1,7                           | -0,1   | 0,3  | -0,3  |
| <i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i> |                               |              |                |                                      |   |                |   |                               |                                     |                                |  |  |   |
| 2011 Q2                                  | -2,3                          | -3,2         | 1,6            | 3,7                                  | -2,9  | 0,5            | -1,9  | -4,7                          | -4,1                                | -3,7                           | -3,6   | -3,9   | -1,4  |
| Q3                                       | -1,1                          | -0,9         | -1,6           | -0,4                                 | -1,7  | -0,6           | -1,3  | 0,7                           | -0,8                                | 1,4                            | -1,6   | -1,0   | -0,5  |
| Q4                                       | 2,8                           | 3,2          | 1,1            | -2,0                                 | 3,8   | -0,3           | 2,7   | 2,7                           | 3,0                                 | 1,0                            | 5,5  | 3,3  | 2,3   |
| 2012 Q1                                  | 1,0                           | 1,3          | -0,9           | -2,3                                 | 1,3   | -0,1           | 1,0   | 1,9                           | 2,4                                 | 0,3                            | 0,1  | 2,4  | 0,4   |

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

### 5.3 Arbeitsmärkte

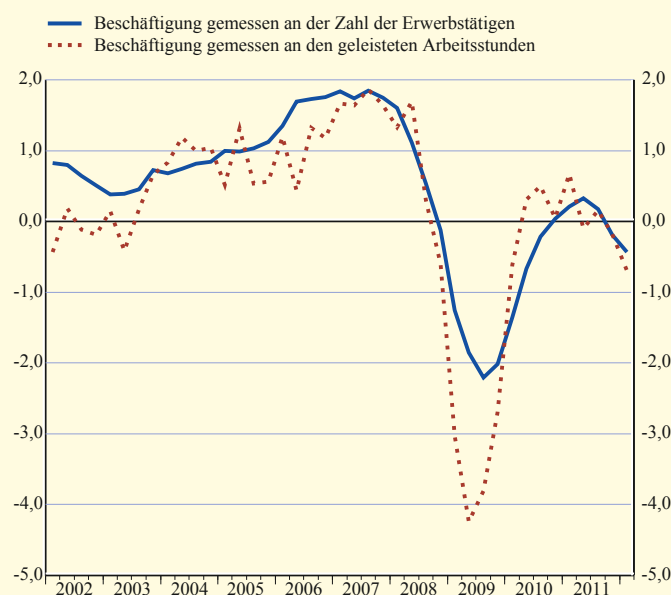
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

#### 2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen <sup>1)</sup>

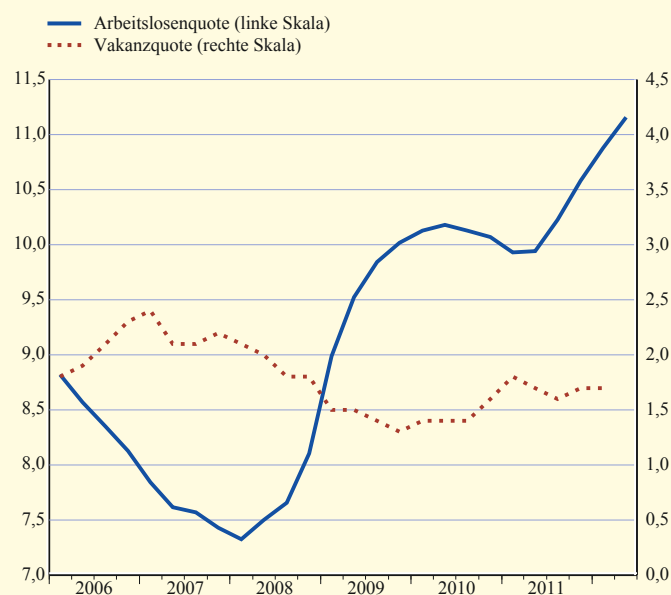
|                         | Arbeitslosigkeit |                                  |                          |                                  |             |                                  |                               |                                  |        |                                  | Vakanz-<br>quote <sup>2)</sup> |
|-------------------------|------------------|----------------------------------|--------------------------|----------------------------------|-------------|----------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------|----------------------------------|--------------------------------|
|                         | Insgesamt        |                                  | Nach Alter <sup>3)</sup> |                                  |             |                                  | Nach Geschlecht <sup>4)</sup> |                                  |        |                                  |                                |
|                         | Mio              | In % der<br>Erwerbs-<br>personen | Erwachsene               |                                  | Jugendliche |                                  | Männer                        |                                  | Frauen |                                  |                                |
|                         |                  |                                  | Mio                      | In % der<br>Erwerbs-<br>personen | Mio         | In % der<br>Erwerbs-<br>personen | Mio                           | In % der<br>Erwerbs-<br>personen | Mio    | In % der<br>Erwerbs-<br>personen |                                |
| Gewichte in %<br>(2010) | 100,0            |                                  | 79,5                     |                                  | 20,5        |                                  | 54,0                          |                                  | 46,0   |                                  |                                |
|                         | 1                | 2                                | 3                        | 4                                | 5           | 6                                | 7                             | 8                                | 9      | 10                               | 11                             |
| 2008                    | 11,964           | 7,6                              | 9,290                    | 6,6                              | 2,673       | 16,0                             | 6,041                         | 7,0                              | 5,923  | 8,5                              | 1,9                            |
| 2009                    | 15,050           | 9,6                              | 11,768                   | 8,4                              | 3,282       | 20,3                             | 8,145                         | 9,4                              | 6,905  | 9,8                              | 1,4                            |
| 2010                    | 15,917           | 10,1                             | 12,648                   | 8,9                              | 3,269       | 20,9                             | 8,590                         | 10,0                             | 7,326  | 10,3                             | 1,5                            |
| 2011                    | 16,044           | 10,2                             | 12,838                   | 9,0                              | 3,205       | 20,9                             | 8,547                         | 9,9                              | 7,497  | 10,5                             | 1,7                            |
| 2011 Q2                 | 15,671           | 9,9                              | 12,526                   | 8,8                              | 3,145       | 20,5                             | 8,349                         | 9,7                              | 7,322  | 10,2                             | 1,7                            |
| Q3                      | 16,153           | 10,2                             | 12,947                   | 9,1                              | 3,206       | 20,9                             | 8,576                         | 9,9                              | 7,577  | 10,6                             | 1,6                            |
| Q4                      | 16,745           | 10,6                             | 13,442                   | 9,4                              | 3,303       | 21,6                             | 8,952                         | 10,4                             | 7,794  | 10,8                             | 1,7                            |
| 2012 Q1                 | 17,219           | 10,9                             | 13,855                   | 9,7                              | 3,365       | 22,2                             | 9,229                         | 10,7                             | 7,991  | 11,1                             | 1,7                            |
| Q2                      | 17,687           | 11,2                             | 14,306                   | 10,0                             | 3,382       | 22,5                             | 9,561                         | 11,1                             | 8,126  | 11,3                             | .                              |
| 2012 Jan.               | 17,050           | 10,8                             | 13,703                   | 9,6                              | 3,347       | 22,0                             | 9,124                         | 10,6                             | 7,926  | 11,0                             | -                              |
| Febr.                   | 17,206           | 10,9                             | 13,848                   | 9,7                              | 3,358       | 22,1                             | 9,211                         | 10,7                             | 7,996  | 11,1                             | -                              |
| März                    | 17,402           | 11,0                             | 14,013                   | 9,8                              | 3,390       | 22,4                             | 9,351                         | 10,8                             | 8,051  | 11,2                             | -                              |
| April                   | 17,583           | 11,1                             | 14,192                   | 9,9                              | 3,392       | 22,4                             | 9,490                         | 11,0                             | 8,093  | 11,2                             | -                              |
| Mai                     | 17,678           | 11,2                             | 14,283                   | 10,0                             | 3,395       | 22,5                             | 9,559                         | 11,1                             | 8,119  | 11,3                             | -                              |
| Juni                    | 17,801           | 11,2                             | 14,442                   | 10,1                             | 3,359       | 22,4                             | 9,635                         | 11,2                             | 8,166  | 11,3                             | -                              |

#### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



#### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote <sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.





# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

|      | Ins-<br>gesamt | Laufende Einnahmen   |                                 |     |                      |      |                                   |                     |                  |                   | Verkäufe | Vermögens-<br>wirksame<br>Einnahmen    |     | Nach-<br>richtlich:<br>Fiska-<br>le Be-<br>lastung <sup>2)</sup> |
|------|----------------|----------------------|---------------------------------|-----|----------------------|------|-----------------------------------|---------------------|------------------|-------------------|----------|--|-----|--|
|      |                | Direkte<br>Steuern   |                                 |     | Indirekte<br>Steuern |      | Einnahmen von<br>EU-Institutionen | Sozial-<br>beiträge | Arbeit-<br>geber | Arbeit-<br>nehmer |          | Vermö-<br>gens-<br>wirksame<br>Steuern |     |  |
|      |                | Private<br>Haushalte | Kapital-<br>gesell-<br>schaften | 3   | 4                    | 5    |                                   |                     |                  |                   |          |  | 6   |  |
| 1    | 2              | 3                    | 4                               | 5   | 6                    | 7    | 8                                 | 9                   | 10               | 11                | 12       | 13                                     | 14  |  |
| 2003 | 44,9           | 44,2                 | 11,5                            | 8,8 | 2,7                  | 13,2 | 0,4                               | 15,7                | 8,2              | 4,6               | 2,3      | 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           | 45,0                 | 12,3                            | 8,7 | 3,4                  | 13,4 | 0,3                               | 15,3                | 8,0              | 4,5               | 2,3      | 0,3                                    | 0,3 | 41,3   |
| 2007 | 45,3           | 45,1                 | 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      | 0,2                                    | 0,3 | 40,9   |
| 2009 | 44,9           | 44,5                 | 11,6                            | 9,2 | 2,3                  | 12,8 | 0,3                               | 15,8                | 8,3              | 4,5               | 2,5      | 0,3                                    | 0,4 | 40,6   |
| 2010 | 44,7           | 44,5                 | 11,6                            | 8,9 | 2,5                  | 12,9 | 0,3                               | 15,6                | 8,2              | 4,5               | 2,6      | 0,3                                    | 0,3 | 40,4   |
| 2011 | 45,3           | 45,0                 | 11,9                            | 9,1 | 2,7                  | 13,0 | 0,3                               | 15,7                | 8,2              | 4,6               | 2,6      | 0,3                                    | 0,3 | 40,9   |

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

|      | Ins-<br>gesamt | Laufende Ausgaben |                           |               |                   |                                |                     |                   | Vermögenswirksame Ausgaben           |                    |                              | Nach-<br>richtlich:<br>Primäraus-<br>gaben <sup>3)</sup> |                                      |      |
|------|----------------|-------------------|---------------------------|---------------|-------------------|--------------------------------|---------------------|-------------------|--------------------------------------|--------------------|------------------------------|--|--------------------------------------|------|
|      |                | Zu-<br>sammen     | Arbeitnehmer-<br>entgelte | Vorleistungen | Zins-<br>ausgaben | Laufende<br>Übertra-<br>gungen | Sozialaus-<br>gaben | Subven-<br>tionen | Gezahlt von<br>EU-Institu-<br>tionen | Investi-<br>tionen | Vermö-<br>gens-<br>transfers |  | Gezahlt von<br>EU-Institu-<br>tionen |      |
|      |                |                   |                           |               |                   |                                |                     |                   |                                      |                    |                              |  |                                      | 1    |
| 2003 | 48,0           | 44,1              | 10,6                      | 5,0           | 3,3               | 25,2                           | 22,3                | 1,8               | 0,5                                  | 4,0                | 2,6                          | 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 | 51,3           | 47,0              | 11,0                      | 5,7           | 2,9               | 27,4                           | 24,3                | 1,8               | 0,4                                  | 4,3                | 2,8                          | 1,4  | 0,0                                  | 48,4 |
| 2010 | 51,0           | 46,6              | 10,8                      | 5,7           | 2,8               | 27,3                           | 24,2                | 1,8               | 0,4                                  | 4,4                | 2,5                          | 1,9  | 0,0                                  | 48,2 |
| 2011 | 49,4           | 46,0              | 10,6                      | 5,5           | 3,0               | 26,9                           | 23,9                | 1,7               | 0,4                                  | 3,4                | 2,3                          | 1,2  | 0,0                                  | 46,4 |

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

|      | Finanzierungssaldo |                     |        |                |                                   | Primär-<br>saldo | Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup> |                          |                    |   |                     |                     |     | Kollektiv-<br>verbrauch | Individual-<br>verbrauch |
|------|--------------------|---------------------|--------|----------------|-----------------------------------|------------------|--|--------------------------|--------------------|---|---------------------|---------------------|-----|-------------------------|--------------------------|
|      | Ins-<br>gesamt     | Zentral-<br>staaten | Länder | Gemein-<br>den | Sozial-<br>ver-<br>siche-<br>rung |                  | Ins-<br>gesamt                           | Arbeitnehmer-<br>entgelt | Vorlei-<br>stungen | Sachtransfers<br>über Markt-<br>produzenten | Abschrei-<br>bungen | Verkäufe<br>(minus) |     |                         |                          |
|      |                    |                     |        |                |                                   |                  |  |                          |                    |   |                     |                     | 7   |                         |                          |
| 2003 | -3,2               | -2,5                | -0,5   | -0,2           | 0,1                               | 0,2              | 20,5                                     | 10,6                     | 5,0                | 5,2   | 1,9                 | 2,3                 | 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 | -2,6               | -2,3                | -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    | 0,0            | 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             | 22,3                                     | 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                     | 5,7                | 5,8   | 2,1                 | 2,6                 | 8,4 | 13,6                    |                          |
| 2011 | -4,1               | -3,2                | -0,7   | -0,2           | 0,0                               | -1,1             | 21,5                                     | 10,6                     | 5,5                | 5,8   | 2,1                 | 2,6                 | 8,2 | 13,3                    |                          |

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

|      | 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   |
| 2008 | -1,0 | -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 | -5,6 | -3,2 | -2,0 | -14,0 | -15,6 | -11,2 | -7,5 | -5,4 | -6,1 | -0,8 | -3,8 | -5,6 | -4,1 | -10,2 | -6,1 | -8,0 | -2,5 |
| 2010 | -3,8 | -4,3 | 0,2  | -31,2 | -10,3 | -9,3  | -7,1 | -4,6 | -5,3 | -0,9 | -3,7 | -5,1 | -4,5 | -9,8  | -6,0 | -7,7 | -2,5 |
| 2011 | -3,7 | -1,0 | 1,0  | -13,1 | -9,1  | -8,5  | -5,2 | -3,9 | -6,3 | -0,6 | -2,7 | -4,7 | -2,6 | -4,2  | -6,4 | -4,8 | -0,5 |

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 Verschuldung<sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

|      | Insgesamt | Schuldart               |         |                             |                             | Gläubiger                           |      |   |                      |                                     |
|------|-----------|-------------------------|---------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|------|---|----------------------|-------------------------------------|
|      |           | Bargeld<br>und Einlagen | Kredite | Kurzfristige<br>Wertpapiere | Langfristige<br>Wertpapiere | Inländische Gläubiger <sup>2)</sup> |      |   |                      | Sonstige<br>Gläubiger <sup>3)</sup> |
|      |           |                         |         |                             |                             | Zusammen                            | MFIs | Sonstige<br>finanzielle<br>Kapital-<br>gesellschaften | Sonstige<br>Sektoren |                                     |
| 1    | 2         | 3                       | 4       | 5                           | 6                           | 7                                   | 8    | 9   | 10                   |                                     |
| 2002 | 68,0      | 2,7                     | 11,9    | 4,6                         | 48,8                        | 40,9                                | 19,6 | 10,8  | 10,5                 | 27,2                                |
| 2003 | 69,2      | 2,1                     | 12,5    | 5,1                         | 49,6                        | 40,1                                | 19,8 | 11,3  | 9,1                  | 29,1                                |
| 2004 | 69,6      | 2,2                     | 12,1    | 4,8                         | 50,5                        | 38,7                                | 18,9 | 11,1  | 8,7                  | 30,9                                |
| 2005 | 70,5      | 2,4                     | 12,2    | 4,5                         | 51,3                        | 37,0                                | 18,1 | 11,2  | 7,7                  | 33,5                                |
| 2006 | 68,6      | 2,5                     | 11,9    | 4,0                         | 50,3                        | 34,9                                | 18,3 | 9,3   | 7,3                  | 33,8                                |
| 2007 | 66,3      | 2,2                     | 11,3    | 3,9                         | 48,9                        | 32,6                                | 17,1 | 8,5   | 7,0                  | 33,7                                |
| 2008 | 70,1      | 2,3                     | 11,5    | 6,5                         | 49,8                        | 33,0                                | 17,7 | 7,8   | 7,5                  | 37,1                                |
| 2009 | 79,9      | 2,5                     | 12,6    | 8,3                         | 56,5                        | 37,2                                | 20,7 | 8,9   | 7,6                  | 42,7                                |
| 2010 | 85,3      | 2,4                     | 15,3    | 7,4                         | 60,2                        | 40,5                                | 23,4 | 9,7   | 7,3                  | 44,9                                |
| 2011 | 87,3      | 2,4                     | 15,4    | 7,4                         | 62,1                        | 42,5                                | 23,8 | 10,5  | 8,3                  | 44,7                                |

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

|      | Insgesamt | Schuldner <sup>4)</sup> |        |                |                                   | Ursprungslaufzeit |                    |                       | Restlaufzeit     |                                       |                     | Währung  |                            |
|------|-----------|-------------------------|--------|----------------|-----------------------------------|-------------------|--------------------|-----------------------|------------------|---------------------------------------|---------------------|--|----------------------------|
|      |           | Zentral-<br>staaten     | Länder | Gemein-<br>den | Sozial-<br>ver-<br>siche-<br>rung | Bis zu<br>1 Jahr  | Mehr als<br>1 Jahr | Variabler<br>Zinssatz | Bis zu<br>1 Jahr | Mehr als<br>1 Jahr bis zu<br>5 Jahren | Mehr als<br>5 Jahre | Euro oder<br>nationale<br>Währung eines<br>Mitglied-<br>staats | Sonstige<br>Währun-<br>gen |
|      |           |                         |        |                |                                   |                   |                    |                       |                  |                                       |                     |  |                            |
| 2002 | 68,0      | 56,3                    | 6,2    | 4,7            | 0,8                               | 7,6               | 60,4               | 5,3                   | 15,5             | 25,3                                  | 27,2                | 66,9   | 1,1                        |
| 2003 | 69,2      | 56,7                    | 6,5    | 5,0            | 1,0                               | 7,8               | 61,4               | 5,1                   | 14,9             | 26,0                                  | 28,3                | 68,3   | 0,9                        |
| 2004 | 69,6      | 56,6                    | 6,6    | 5,1            | 1,3                               | 7,7               | 62,0               | 4,7                   | 14,7             | 26,3                                  | 28,6                | 68,6   | 1,0                        |
| 2005 | 70,5      | 57,1                    | 6,7    | 5,2            | 1,4                               | 7,7               | 62,8               | 4,6                   | 14,8             | 25,8                                  | 29,9                | 69,4   | 1,1                        |
| 2006 | 68,6      | 55,4                    | 6,5    | 5,4            | 1,4                               | 7,3               | 61,3               | 4,4                   | 14,3             | 24,2                                  | 30,1                | 67,9   | 0,7                        |
| 2007 | 66,3      | 53,4                    | 6,2    | 5,3            | 1,4                               | 7,1               | 59,2               | 4,3                   | 14,5             | 23,6                                  | 28,2                | 65,8   | 0,5                        |
| 2008 | 70,1      | 56,9                    | 6,6    | 5,3            | 1,3                               | 10,0              | 60,1               | 5,0                   | 17,6             | 23,4                                  | 29,1                | 69,2   | 0,9                        |
| 2009 | 79,9      | 64,8                    | 7,7    | 5,8            | 1,7                               | 12,0              | 67,9               | 5,0                   | 19,4             | 27,3                                  | 33,1                | 78,8   | 1,1                        |
| 2010 | 85,3      | 69,3                    | 8,3    | 5,8            | 1,9                               | 12,9              | 72,4               | 5,2                   | 22,6             | 28,6                                  | 34,2                | 84,1   | 1,3                        |
| 2011 | 87,3      | 70,7                    | 8,5    | 5,8            | 2,2                               | 12,5              | 74,8               | 6,2                   | 22,6             | 29,4                                  | 35,3                | 85,7   | 1,6                        |

**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   |
| 2008 | 89,3 | 66,7 | 4,5 | 44,2  | 113,0 | 40,2 | 68,2 | 105,7 | 48,9 | 13,7 | 62,3 | 58,5 | 63,8 | 71,6  | 21,9 | 27,9 | 33,9 |
| 2009 | 95,8 | 74,4 | 7,2 | 65,1  | 129,4 | 53,9 | 79,2 | 116,0 | 58,5 | 14,8 | 68,1 | 60,8 | 69,5 | 83,1  | 35,3 | 35,6 | 43,5 |
| 2010 | 96,0 | 83,0 | 6,7 | 92,5  | 145,0 | 61,2 | 82,3 | 118,6 | 61,5 | 19,1 | 69,4 | 62,9 | 71,9 | 93,3  | 38,8 | 41,1 | 48,4 |
| 2011 | 98,0 | 81,2 | 6,0 | 108,2 | 165,3 | 68,5 | 85,8 | 120,1 | 71,6 | 18,2 | 72,0 | 65,2 | 72,2 | 107,8 | 47,6 | 43,3 | 48,6 |

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 Verschuldung <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

|      | Ins-<br>gesamt | Ursache der Veränderung            |                                 |   | Schuldarten          |         |                          |                          | Gläubiger                           |      |      |  |                                  |
|------|----------------|------------------------------------|---------------------------------|---|----------------------|---------|--------------------------|--------------------------|-------------------------------------|------|------|--|----------------------------------|
|      |                | Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup> | Bewertungseffekte <sup>3)</sup> | Sonstige Volumensänderungen <sup>4)</sup> | Bargeld und Einlagen | Kredite | Kurzfristige Wertpapiere | Langfristige Wertpapiere | Inländische Gläubiger <sup>5)</sup> | MFIs |      | Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften | Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup> |
|      |                |                                    |                                 |   |                      |         |                          |                          |                                     |      |      |  |                                  |
|      | 1              | 2                                  | 3                               | 4   | 5                    | 6       | 7                        | 8                        | 9                                   | 10   | 11   | 12   |                                  |
| 2003 | 3,1            | 3,3                                | -0,2                            | 0,0                                       | -0,6                 | 1,0     | 0,6                      | 2,1                      | 0,5                                 | 0,8  | 0,8  | 2,7  |                                  |
| 2004 | 3,2            | 3,3                                | -0,1                            | 0,0                                       | 0,2                  | 0,1     | -0,1                     | 2,9                      | 0,2                                 | -0,1 | 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  | 3,7  |                                  |
| 2006 | 1,6            | 1,5                                | 0,1                             | 0,0                                       | 0,2                  | 0,2     | -0,3                     | 1,5                      | -0,3                                | 1,1  | -1,4 | 1,9  |                                  |
| 2007 | 1,2            | 1,2                                | 0,0                             | 0,0                                       | -0,1                 | 0,0     | 0,1                      | 1,2                      | -0,5                                | -0,3 | -0,3 | 1,6  |                                  |
| 2008 | 5,3            | 5,2                                | 0,1                             | 0,0                                       | 0,1                  | 0,5     | 2,7                      | 2,0                      | 1,1                                 | 1,1  | -0,6 | 4,2  |                                  |
| 2009 | 7,2            | 7,4                                | -0,2                            | 0,0                                       | 0,1                  | 0,7     | 1,6                      | 4,9                      | 3,0                                 | 2,3  | 0,9  | 4,3  |                                  |
| 2010 | 7,5            | 7,7                                | -0,1                            | 0,0                                       | 0,0                  | 3,0     | -0,7                     | 5,2                      | 4,2                                 | 3,3  | 1,0  | 3,3  |                                  |
| 2011 | 4,2            | 4,0                                | 0,2                             | 0,0                                       | 0,0                  | 0,5     | 0,2                      | 3,5                      | 3,2                                 | 1,0  | 1,0  | 1,1  |                                  |

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

| Schuldenstandsänderung | Finanzierungs-saldo <sup>7)</sup> | Deficit-Debt-Adjustments <sup>8)</sup> |  |                      |         |                            |                                   |                  |                    |     |                   |                    |                             |                        |
|------------------------|-----------------------------------|--|--|----------------------|---------|----------------------------|-----------------------------------|------------------|--------------------|-----|-------------------|--------------------|-----------------------------|------------------------|
|                        |                                   | Ins-<br>gesamt                         | Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat) |                      |         |                            |                                   |                  |                    |     | Bewertungseffekte | Wechselkurseffekte | Sonstige Volumensänderungen | Sonstige <sup>9)</sup> |
|                        |                                   |  | Zusammen   | Bargeld und Einlagen | Kredite | Wertpapiere <sup>10)</sup> | Aktien und sonstige Anteilsrechte | Privatisierungen | Kapitalzuführungen |     |                   |                    |                             |                        |
| 1                      | 2                                 | 3                                      | 4  | 5                    | 6       | 7                          | 8                                 | 9                | 10                 | 11  | 12                | 13                 | 14                          |                        |
| 2003                   | 3,1                               | -3,2                                   | 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                                   | 0,3  | 0,2                  | 0,2     | 0,0                        | 0,1                               | 0,0              | -0,5               | 0,2 | -0,1              | 0,0                | 0,0                         | 0,1                    |
| 2005                   | 3,3                               | -2,6                                   | 0,8  | 0,6                  | 0,3     | 0,0                        | 0,1                               | 0,1              | -0,3               | 0,2 | 0,2               | 0,0                | 0,0                         | 0,0                    |
| 2006                   | 1,6                               | -1,4                                   | 0,2  | 0,2                  | 0,3     | -0,1                       | 0,2                               | -0,2             | -0,4               | 0,1 | 0,1               | 0,0                | 0,0                         | -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                                   | 0,9  | 1,0                  | 0,3     | 0,0                        | 0,3                               | 0,4              | -0,3               | 0,5 | -0,2              | 0,0                | 0,0                         | 0,1                    |
| 2010                   | 7,5                               | -6,2                                   | 1,3  | 1,8                  | 0,0     | 0,5                        | 1,1                               | 0,1              | 0,0                | 0,1 | -0,1              | 0,0                | 0,0                         | -0,3                   |
| 2011                   | 4,2                               | -4,1                                   | 0,1  | -0,3                 | 0,2     | -0,2                       | -0,2                              | 0,0              | -0,1               | 0,2 | 0,2               | 0,0                | 0,0                         | 0,2                    |

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 Quartalsbasis <sup>1)</sup>**  
(in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen**

|         | Insgesamt |      | Laufende Einnahmen   |                        |                     |               |                              | Vermögenswirksame Einnahmen            |     | Nachrichtlich:<br>Fiskalische Belastung <sup>2)</sup> |
|---------|-----------|------|----------------------|------------------------|---------------------|---------------|------------------------------|--|-----|---|
|         | 1         | 2    | Direkte Steuern<br>3 | Indirekte Steuern<br>4 | Sozialbeiträge<br>5 | Verkäufe<br>6 | Vermögens-<br>einkommen<br>7 | Vermögens-<br>wirksame<br>Steuern<br>9 | 8   |   |
| 2006 Q1 | 42,5      | 42,0 | 10,4                 | 12,8                   | 15,1                | 2,1           | 0,8                          | 0,4                                    | 0,3 | 38,6  |
| 2006 Q2 | 45,6      | 45,1 | 12,5                 | 13,1                   | 15,1                | 2,2           | 1,4                          | 0,5                                    | 0,3 | 41,0  |
| 2006 Q3 | 43,6      | 43,1 | 11,8                 | 12,4                   | 15,1                | 2,3           | 0,8                          | 0,5                                    | 0,3 | 39,5  |
| 2006 Q4 | 49,1      | 48,5 | 14,4                 | 14,1                   | 15,8                | 2,5           | 0,9                          | 0,6                                    | 0,3 | 44,5  |
| 2007 Q1 | 42,1      | 41,8 | 10,4                 | 12,8                   | 14,8                | 2,1           | 0,9                          | 0,4                                    | 0,3 | 38,3  |
| 2007 Q2 | 45,9      | 45,4 | 13,0                 | 13,1                   | 15,0                | 2,2           | 1,4                          | 0,4                                    | 0,3 | 41,3  |
| 2007 Q3 | 43,6      | 43,1 | 12,3                 | 12,3                   | 14,7                | 2,3           | 0,7                          | 0,5                                    | 0,3 | 39,6  |
| 2007 Q4 | 49,3      | 48,7 | 14,8                 | 13,8                   | 15,7                | 2,6           | 1,0                          | 0,6                                    | 0,3 | 44,6  |
| 2008 Q1 | 42,3      | 42,0 | 10,8                 | 12,3                   | 14,8                | 2,1           | 1,1                          | 0,3                                    | 0,2 | 38,2  |
| 2008 Q2 | 45,2      | 44,9 | 12,9                 | 12,4                   | 15,1                | 2,2           | 1,5                          | 0,4                                    | 0,3 | 40,6  |
| 2008 Q3 | 43,4      | 43,0 | 12,2                 | 12,0                   | 15,0                | 2,3           | 0,8                          | 0,4                                    | 0,3 | 39,5  |
| 2008 Q4 | 48,9      | 48,4 | 13,9                 | 13,4                   | 16,4                | 2,7           | 1,1                          | 0,5                                    | 0,3 | 44,0  |
| 2009 Q1 | 42,3      | 42,2 | 10,4                 | 12,0                   | 15,6                | 2,3           | 1,1                          | 0,1                                    | 0,2 | 38,2  |
| 2009 Q2 | 45,3      | 44,7 | 11,8                 | 12,5                   | 15,7                | 2,4           | 1,4                          | 0,6                                    | 0,5 | 40,5  |
| 2009 Q3 | 42,8      | 42,5 | 11,0                 | 11,9                   | 15,5                | 2,5           | 0,7                          | 0,3                                    | 0,3 | 38,7  |
| 2009 Q4 | 48,7      | 47,9 | 13,0                 | 13,6                   | 16,4                | 2,8           | 1,0                          | 0,8                                    | 0,5 | 43,5  |
| 2010 Q1 | 42,1      | 41,9 | 10,1                 | 12,2                   | 15,5                | 2,3           | 0,9                          | 0,2                                    | 0,3 | 38,1  |
| 2010 Q2 | 45,1      | 44,7 | 11,9                 | 12,8                   | 15,4                | 2,5           | 1,3                          | 0,4                                    | 0,3 | 40,4  |
| 2010 Q3 | 42,9      | 42,6 | 10,9                 | 12,4                   | 15,2                | 2,5           | 0,7                          | 0,3                                    | 0,3 | 38,8  |
| 2010 Q4 | 48,5      | 47,8 | 13,2                 | 13,4                   | 16,4                | 2,9           | 1,0                          | 0,7                                    | 0,3 | 43,3  |
| 2011 Q1 | 42,8      | 42,6 | 10,6                 | 12,4                   | 15,3                | 2,4           | 1,0                          | 0,3                                    | 0,3 | 38,7  |
| 2011 Q2 | 45,1      | 44,8 | 12,0                 | 12,6                   | 15,4                | 2,5           | 1,4                          | 0,3                                    | 0,3 | 40,3  |
| 2011 Q3 | 43,7      | 43,4 | 11,4                 | 12,5                   | 15,3                | 2,6           | 0,8                          | 0,3                                    | 0,3 | 39,6  |
| 2011 Q4 | 49,3      | 48,3 | 13,3                 | 13,4                   | 16,7                | 2,9           | 1,0                          | 1,0                                    | 0,4 | 43,8  |
| 2012 Q1 | 43,0      | 42,8 | 10,9                 | 12,4                   | 15,3                | 2,4           | 0,9                          | 0,2                                    | 0,2 | 38,9  |

**2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo**

|         | Ins-<br>gesamt     |      | Laufende Ausgaben               |                         |                        |                                     |                            |                        | Vermögenswirksame Ausgaben |     |                                    | Finanzierungs-<br>saldo | Primär-<br>saldo |
|---------|--------------------|------|---------------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------------------|----------------------------|------------------------|----------------------------|-----|------------------------------------|-------------------------|------------------|
|         | Zusam-<br>men<br>1 | 2    | Arbeitsnehmer-<br>entgelte<br>3 | Vorleis-<br>tungen<br>4 | Zins-<br>ausgaben<br>5 | Laufende<br>Übertra-<br>gungen<br>6 | Sozial-<br>leistungen<br>7 | Subven-<br>tionen<br>8 | Investitionen<br>9         | 10  | Vermö-<br>gens-<br>transfers<br>11 |                         |                  |
| 2006 Q1 | 45,8               | 42,3 | 10,1                            | 4,3                     | 3,0                    | 25,0                                | 21,4                       | 1,1                    | 3,4                        | 2,2 | 1,3                                | -3,3                    | -0,3             |
| 2006 Q2 | 45,7               | 42,3 | 10,4                            | 4,7                     | 3,1                    | 24,1                                | 21,1                       | 1,1                    | 3,4                        | 2,5 | 1,0                                | -0,1                    | 3,0              |
| 2006 Q3 | 45,4               | 41,8 | 9,8                             | 4,8                     | 2,9                    | 24,2                                | 20,9                       | 1,2                    | 3,6                        | 2,6 | 1,0                                | -1,8                    | 1,2              |
| 2006 Q4 | 49,6               | 44,7 | 10,8                            | 6,1                     | 2,7                    | 25,0                                | 21,3                       | 1,3                    | 4,9                        | 2,7 | 2,2                                | -0,4                    | 2,3              |
| 2007 Q1 | 44,8               | 41,3 | 9,9                             | 4,3                     | 2,9                    | 24,1                                | 20,7                       | 1,1                    | 3,5                        | 2,3 | 1,2                                | -2,7                    | 0,3              |
| 2007 Q2 | 44,9               | 41,5 | 10,1                            | 4,6                     | 3,2                    | 23,6                                | 20,6                       | 1,1                    | 3,4                        | 2,5 | 0,9                                | 0,9                     | 4,1              |
| 2007 Q3 | 44,7               | 41,1 | 9,6                             | 4,8                     | 2,9                    | 23,8                                | 20,5                       | 1,1                    | 3,6                        | 2,6 | 0,9                                | -1,1                    | 1,8              |
| 2007 Q4 | 49,3               | 44,8 | 10,8                            | 6,1                     | 2,8                    | 25,0                                | 21,2                       | 1,5                    | 4,5                        | 2,8 | 1,7                                | 0,0                     | 2,8              |
| 2008 Q1 | 45,3               | 41,8 | 9,9                             | 4,4                     | 3,1                    | 24,5                                | 20,8                       | 1,2                    | 3,6                        | 2,3 | 1,2                                | -3,1                    | 0,0              |
| 2008 Q2 | 45,9               | 42,3 | 10,3                            | 4,8                     | 3,3                    | 23,9                                | 20,8                       | 1,1                    | 3,6                        | 2,6 | 1,0                                | -0,6                    | 2,7              |
| 2008 Q3 | 45,8               | 42,1 | 9,7                             | 5,0                     | 3,0                    | 24,3                                | 21,1                       | 1,1                    | 3,7                        | 2,7 | 1,0                                | -2,4                    | 0,6              |
| 2008 Q4 | 51,4               | 46,8 | 11,2                            | 6,5                     | 2,8                    | 26,3                                | 22,2                       | 1,4                    | 4,6                        | 2,9 | 1,7                                | -2,5                    | 0,3              |
| 2009 Q1 | 49,4               | 45,5 | 10,7                            | 4,9                     | 2,9                    | 27,0                                | 22,9                       | 1,3                    | 3,8                        | 2,6 | 1,2                                | -7,0                    | -4,1             |
| 2009 Q2 | 50,6               | 46,4 | 11,1                            | 5,4                     | 3,0                    | 26,9                                | 23,4                       | 1,3                    | 4,2                        | 2,8 | 1,3                                | -5,4                    | -2,3             |
| 2009 Q3 | 50,1               | 46,1 | 10,5                            | 5,6                     | 2,9                    | 27,1                                | 23,5                       | 1,3                    | 4,0                        | 2,8 | 1,1                                | -7,3                    | -4,4             |
| 2009 Q4 | 54,6               | 49,7 | 11,8                            | 6,9                     | 2,6                    | 28,4                                | 24,0                       | 1,5                    | 4,9                        | 3,0 | 1,9                                | -5,9                    | -3,3             |
| 2010 Q1 | 50,4               | 46,5 | 10,8                            | 4,9                     | 2,8                    | 28,0                                | 23,7                       | 1,4                    | 3,9                        | 2,3 | 1,5                                | -8,2                    | -5,5             |
| 2010 Q2 | 49,5               | 46,0 | 11,0                            | 5,3                     | 3,0                    | 26,7                                | 23,2                       | 1,3                    | 3,5                        | 2,5 | 1,2                                | -4,4                    | -1,4             |
| 2010 Q3 | 50,5               | 45,3 | 10,2                            | 5,5                     | 2,8                    | 26,8                                | 23,1                       | 1,3                    | 5,2                        | 2,5 | 2,6                                | -7,6                    | -4,9             |
| 2010 Q4 | 53,3               | 48,6 | 11,4                            | 6,8                     | 2,7                    | 27,6                                | 23,6                       | 1,5                    | 4,7                        | 2,7 | 2,1                                | -4,8                    | -2,1             |
| 2011 Q1 | 48,4               | 45,4 | 10,5                            | 4,7                     | 3,0                    | 27,2                                | 23,2                       | 1,3                    | 3,1                        | 2,1 | 0,9                                | -5,6                    | -2,7             |
| 2011 Q2 | 48,4               | 45,2 | 10,6                            | 5,1                     | 3,2                    | 26,3                                | 22,9                       | 1,2                    | 3,2                        | 2,3 | 0,9                                | -3,3                    | -0,1             |
| 2011 Q3 | 48,2               | 44,8 | 10,0                            | 5,3                     | 3,0                    | 26,4                                | 22,9                       | 1,2                    | 3,4                        | 2,3 | 1,1                                | -4,5                    | -1,5             |
| 2011 Q4 | 52,4               | 48,6 | 11,3                            | 6,7                     | 3,0                    | 27,6                                | 23,6                       | 1,4                    | 3,8                        | 2,5 | 1,5                                | -3,1                    | -0,1             |
| 2012 Q1 | 48,3               | 45,6 | 10,3                            | 4,7                     | 3,1                    | 27,4                                | 23,3                       | 1,2                    | 2,6                        | 1,9 | 0,8                                | -5,3                    | -2,1             |

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

- Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>2)</sup>

|         | Insgesamt<br>1 | Schuldarten               |              |                               |                               |
|---------|----------------|---------------------------|--------------|-------------------------------|-------------------------------|
|         |                | Bargeld und Einlagen<br>2 | Kredite<br>3 | Kurzfristige Wertpapiere<br>4 | Langfristige Wertpapiere<br>5 |
| 2009 Q2 | 77,1           | 2,4                       | 12,2         | 8,2                           | 54,3                          |
| Q3      | 79,0           | 2,4                       | 12,4         | 9,0                           | 55,3                          |
| Q4      | 79,9           | 2,5                       | 12,6         | 8,3                           | 56,5                          |
| 2010 Q1 | 81,6           | 2,4                       | 12,8         | 8,2                           | 58,2                          |
| Q2      | 82,9           | 2,4                       | 13,4         | 7,8                           | 59,3                          |
| Q3      | 83,0           | 2,4                       | 13,3         | 7,9                           | 59,3                          |
| Q4      | 85,3           | 2,4                       | 15,3         | 7,4                           | 60,2                          |
| 2011 Q1 | 86,2           | 2,4                       | 15,1         | 7,4                           | 61,3                          |
| Q2      | 87,1           | 2,4                       | 14,9         | 7,5                           | 62,3                          |
| Q3      | 86,7           | 2,4                       | 15,0         | 7,8                           | 61,5                          |
| Q4      | 87,3           | 2,4                       | 15,4         | 7,4                           | 62,1                          |
| 2012 Q1 | 89,3           | 2,5                       | 16,9         | 7,6                           | 62,3                          |

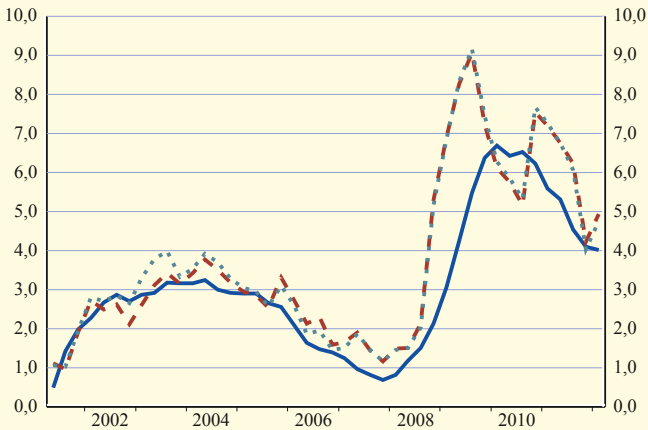
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

|         | Schuldenstandsänderung<br>1 | Finanzierungs-saldo<br>2 | Deficit-Debt-Adjustments |  |                           |              |                  |  |  | Sonstige<br>10 | Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung<br>11 |
|---------|-----------------------------|--------------------------|--------------------------|--|---------------------------|--------------|------------------|--|--|----------------|--|
|         |                             |                          | Insgesamt<br>3           | Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat) |                           |              |                  |  | Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen<br>9 |                |  |
|         |                             |                          |                          | Zusammen<br>4  | Bargeld und Einlagen<br>5 | Kredite<br>6 | Wertpapiere<br>7 | Aktien und sonstige Anteilsrechte<br>8 |  |                |  |
| 2009 Q2 | 9,2                         | -5,4                     | 3,9                      | 3,2  | 2,3                       | -0,4         | 0,2              | 1,1                                    | -0,4   | 1,0            | 9,6  |
| Q3      | 5,1                         | -7,3                     | -2,2                     | -2,8   | -3,1                      | 0,6          | -0,1             | -0,2                                   | 0,2  | 0,4            | 4,8  |
| Q4      | 2,1                         | -5,9                     | -3,8                     | -2,7   | -2,9                      | -0,1         | 0,1              | 0,2                                    | -0,2   | -0,8           | 2,4  |
| 2010 Q1 | 8,2                         | -8,2                     | 0,0                      | 0,8  | 0,9                       | -0,1         | -0,3             | 0,3                                    | -0,3   | -0,5           | 8,5  |
| Q2      | 7,7                         | -4,4                     | 3,3                      | 3,3  | 2,0                       | 1,1          | -0,2             | 0,4                                    | -0,1   | 0,1            | 7,8  |
| Q3      | 2,8                         | -7,6                     | -4,8                     | -2,9   | -2,3                      | -0,6         | 0,0              | 0,0                                    | 0,0  | -1,9           | 2,8  |
| Q4      | 11,3                        | -4,8                     | 6,5                      | 5,7  | -0,4                      | 1,7          | 4,7              | -0,3                                   | -0,1   | 0,9            | 11,4                                       |
| 2011 Q1 | 6,8                         | -5,6                     | 1,2                      | 0,8  | 2,0                       | -0,7         | -0,4             | -0,2                                   | -0,1   | 0,5            | 6,9  |
| Q2      | 6,0                         | -3,3                     | 2,7                      | 2,4  | 2,8                       | 0,5          | -0,4             | -0,5                                   | 0,2  | 0,0            | 5,8  |
| Q3      | 0,8                         | -4,5                     | -3,7                     | -3,5   | -3,7                      | -0,3         | 0,1              | 0,3                                    | 0,7  | -0,8           | 0,1  |
| Q4      | 3,4                         | -3,1                     | 0,4                      | -0,7   | -0,5                      | -0,3         | -0,2             | 0,3                                    | 0,0  | 1,0            | 3,4  |
| 2012 Q1 | 9,6                         | -5,3                     | 4,4                      | 4,9  | 4,1                       | 1,2          | -0,4             | 0,1                                    | -0,2   | -0,3           | 9,8  |

### A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

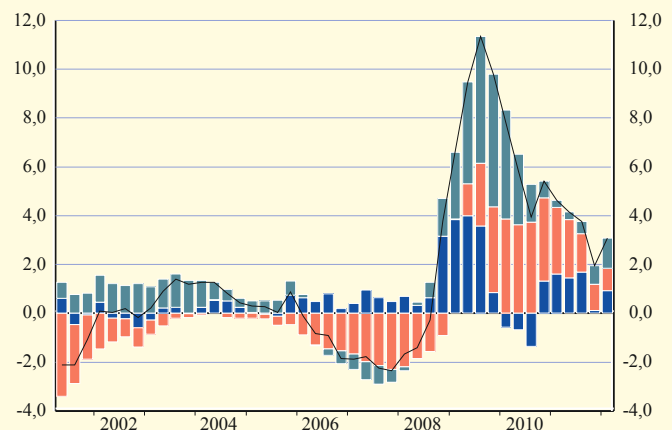
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

- Deficit-Debt-Adjustments
- Primärsaldo
- Wachstum/Zins-Differenzial
- Veränderung der Schuldenquote



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

1) Die 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.



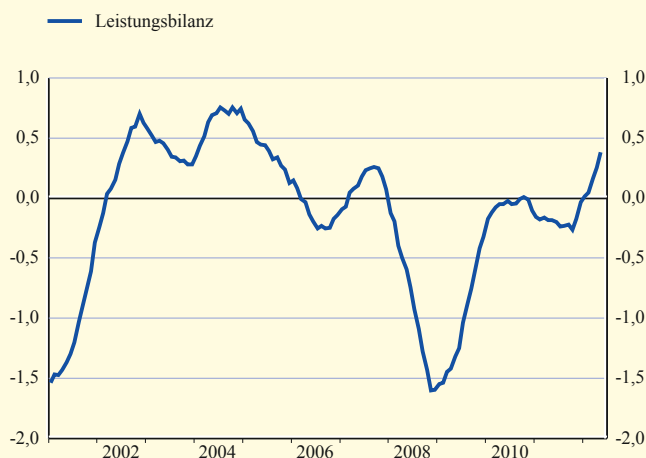
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

|   | Leistungsbilanz |                  |                            |   |                                | Ver-<br>mögens-<br>übertra-<br>gungen | Finanzie-<br>rungssaldo<br>gegenüber<br>der übrigen<br>Welt<br>(Spalte<br>1+6) | Kapitalbilanz  |                               |                             |                     |                                | Rest-<br>posten |                            |
|---|-----------------|------------------|----------------------------|---|--------------------------------|---------------------------------------|--|----------------|-------------------------------|-----------------------------|---------------------|--------------------------------|-----------------|----------------------------|
|   | Ins-<br>gesamt  | Waren-<br>handel | Dienst-<br>leistun-<br>gen | Erwerbs-<br>und Ver-<br>mögens-<br>ein-<br>kommen | Laufende<br>Übertra-<br>gungen |                                       |  | Ins-<br>gesamt | Direkt-<br>investi-<br>tionen | Wert-<br>papier-<br>anlagen | Finanz-<br>derivate | Übriger<br>Kapital-<br>verkehr |                 | Wäh-<br>rungs-<br>reserven |
|   | 1               | 2                | 3                          | 4   | 5                              | 6                                     | 7  | 8              | 9                             | 10                          | 11                  | 12                             | 13              | 14                         |
| 2009  | -21,9           | 31,3             | 36,4                       | 3,5   | -93,1                          | 6,7                                   | -15,2  | 9,4            | -105,1                        | 265,7                       | 20,0                | -175,7                         | 4,6             | 5,8                        |
| 2010  | -6,8            | 15,1             | 49,6                       | 31,8  | -103,3                         | 6,4                                   | -0,4   | -2,5           | -113,9                        | 165,1                       | 18,5                | -61,7                          | -10,5           | 3,0                        |
| 2011  | -2,3            | 4,9              | 63,6                       | 32,5  | -103,3                         | 10,7                                  | 8,4  | -20,8          | -148,7                        | 305,6                       | -21,5               | -145,9                         | -10,2           | 12,3                       |
| 2011 Q1   | -21,3           | -10,1            | 7,9                        | 14,9  | -33,9                          | 2,3                                   | -18,9  | -5,3           | -42,8                         | 136,0                       | -0,4                | -86,4                          | -11,7           | 24,2                       |
| Q2  | -18,6           | -2,4             | 16,4                       | -11,7   | -20,9                          | 0,8                                   | -17,9  | 21,2           | -31,8                         | 139,1                       | 3,6                 | -94,1                          | 4,5             | -3,3                       |
| Q3  | 2,7             | 2,8              | 19,6                       | 8,8   | -28,5                          | 1,7                                   | 4,4  | 3,5            | -19,2                         | 35,0                        | -14,8               | -1,2                           | 3,7             | -7,9                       |
| Q4  | 34,9            | 14,6             | 19,7                       | 20,6  | -20,0                          | 5,9                                   | 40,8   | -40,2          | -54,9                         | -4,5                        | -9,9                | 35,8                           | -6,8            | -0,6                       |
| 2012 Q1   | -6,0            | 5,3              | 15,1                       | 12,0  | -38,5                          | 1,9                                   | -4,1   | 3,3            | -5,3                          | -77,1                       | -5,4                | 92,7                           | -1,6            | 0,8                        |
| 2011 Mai  | -13,9           | 0,5              | 6,2                        | -14,4   | -6,2                           | 0,4                                   | -13,5  | 18,9           | -4,2                          | 44,5                        | -1,6                | -16,6                          | -3,1            | -5,4                       |
| Juni  | 0,3             | 0,8              | 6,3                        | 1,3   | -8,0                           | 0,4                                   | 0,8  | 7,0            | 3,6                           | 89,2                        | 1,9                 | -89,3                          | 1,6             | -7,7                       |
| Juli  | 3,4             | 4,2              | 7,2                        | 2,7   | -10,7                          | -0,1                                  | 3,2  | -6,2           | -17,3                         | -24,0                       | 0,3                 | 36,0                           | -1,2            | 3,0                        |
| Aug.  | -1,4            | -4,3             | 5,2                        | 5,6   | -7,9                           | 2,1                                   | 0,6  | -0,6           | 7,2                           | 26,2                        | -8,0                | -29,4                          | 3,4             | -0,1                       |
| Sept.   | 0,8             | 3,0              | 7,2                        | 0,5   | -9,9                           | -0,2                                  | 0,6  | 10,3           | -9,0                          | 32,7                        | -7,1                | -7,9                           | 1,6             | -10,9                      |
| Okt.  | 3,7             | 0,6              | 6,7                        | 6,3   | -9,9                           | 1,8                                   | 5,5  | 1,4            | -5,6                          | -2,7                        | -1,6                | 12,3                           | -1,1            | -6,9                       |
| Nov.  | 9,1             | 5,5              | 5,3                        | 5,8   | -7,5                           | 2,6                                   | 11,6   | -19,6          | -45,0                         | 37,6                        | -3,8                | -8,2                           | -0,2            | 7,9                        |
| Dez.  | 22,1            | 8,4              | 7,8                        | 8,5   | -2,6                           | 1,6                                   | 23,6   | -22,0          | -4,3                          | -39,4                       | -4,5                | 31,7                           | -5,4            | -1,6                       |
| 2012 Jan.   | -12,4           | -8,1             | 3,1                        | 2,0   | -9,4                           | 0,2                                   | -12,1  | 22,2           | 3,6                           | -43,5                       | -5,5                | 68,1                           | -0,5            | -10,0                      |
| Febr.   | -3,4            | 3,3              | 5,3                        | 5,2   | -17,1                          | 1,8                                   | -1,6   | 4,4            | -0,2                          | 8,7                         | 4,2                 | -6,6                           | -1,8            | -2,7                       |
| März  | 9,8             | 10,2             | 6,7                        | 4,9   | -11,9                          | -0,1                                  | 9,6  | -23,2          | -8,8                          | -42,2                       | -4,1                | 31,2                           | 0,6             | 13,6                       |
| April   | 1,3             | 5,4              | 5,4                        | -0,8  | -8,7                           | 0,4                                   | 1,7  | -1,8           | -9,6                          | 1,3                         | 2,2                 | 7,2                            | -2,9            | 0,1                        |
| Mai   | -2,5            | 6,3              | 7,0                        | -7,8  | -8,0                           | 1,5                                   | -1,1   | -4,2           | 10,6                          | 28,3                        | -6,4                | -35,2                          | -1,5            | 5,2                        |
| <i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>              |                 |                  |                            |   |                                |                                       |  |                |                               |                             |                     |                                |                 |                            |
| 2012 Mai  | 30,6            | 35,2             | 73,2                       | 34,0  | -111,8                         | 11,9                                  | 42,5   | -32,4          | -74,8                         | 72,2                        | -32,4               | 10,0                           | -7,5            | -10,1                      |
| <i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i> |                 |                  |                            |   |                                |                                       |  |                |                               |                             |                     |                                |                 |                            |
| 2012 Mai  | 0,3             | 0,4              | 0,8                        | 0,4   | -1,2                           | 0,1                                   | 0,5  | -0,3           | -0,8                          | 0,8                         | -0,3                | 0,1                            | -0,1            | -0,1                       |

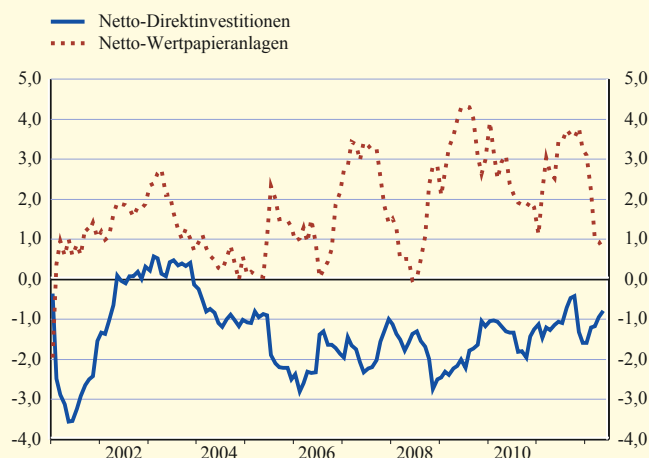
### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(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

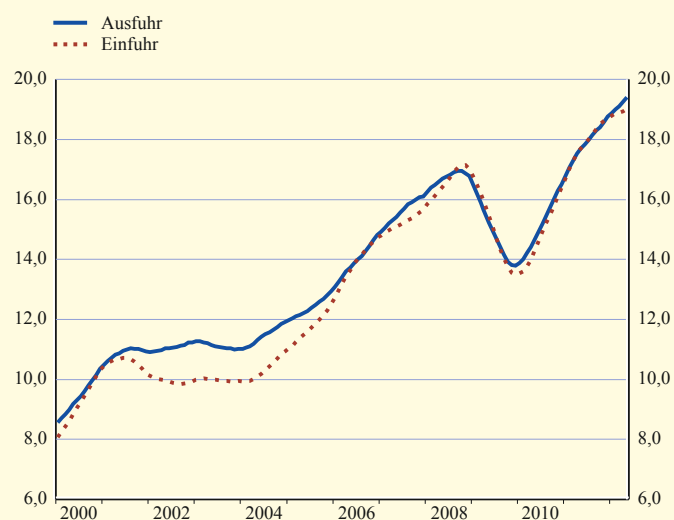
(in Mrd €, Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

|           | Leistungsbilanz                                      |          |       |             |         |                  |          |                                 |          |                                      |                                      | Vermögensübertragungen |      |           |          |
|-----------|--|----------|-------|-------------|---------|------------------|----------|---------------------------------|----------|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------|------|-----------|----------|
|           | Insgesamt  |          |       | Warenhandel |         | Dienstleistungen |          | Erwerbs- und Vermögenseinkommen |          | Laufende Übertragungen               |                                      |                        |      |           |          |
|           | Einnahmen  | Ausgaben | Saldo | Ausfuhr     | Einfuhr | Einnahmen        | Ausgaben | Einnahmen                       | Ausgaben | Einnahmen                            |                                      | Ausgaben               |      | Einnahmen | Ausgaben |
|           |  |          |       |             |         |                  |          |                                 |          | Heimatüberweisungen der Gastarbeiter | Heimatüberweisungen der Gastarbeiter |                        |      |           |          |
| 1         | 2  | 3        | 4     | 5           | 6       | 7                | 8        | 9                               | 10       | 11                                   | 12                                   | 13                     | 14   | 15        |          |
| 2009      | 2 307,2  | 2 329,2  | -21,9 | 1 304,1     | 1 272,8 | 478,9            | 442,5    | 429,9                           | 426,5    | 94,3                                 | 6,4                                  | 187,4                  | 22,5 | 20,5      | 13,7     |
| 2010      | 2 657,8  | 2 664,6  | -6,8  | 1 566,8     | 1 551,7 | 524,0            | 474,4    | 479,4                           | 447,6    | 87,6                                 | 6,3                                  | 190,9                  | 22,3 | 21,4      | 15,0     |
| 2011      | 2 940,8  | 2 943,1  | -2,3  | 1 773,6     | 1 768,7 | 557,3            | 493,7    | 516,6                           | 484,1    | 93,3                                 | 6,5                                  | 196,6                  | 23,6 | 25,8      | 15,0     |
| 2011 Q1   | 698,0  | 719,3    | -21,3 | 427,8       | 437,9   | 124,6            | 116,8    | 121,1                           | 106,2    | 24,5                                 | 1,5                                  | 58,4                   | 5,4  | 5,0       | 2,7      |
| Q2        | 727,8  | 746,4    | -18,6 | 438,7       | 441,0   | 134,4            | 118,0    | 135,5                           | 147,3    | 19,1                                 | 1,6                                  | 40,0                   | 5,6  | 4,0       | 3,2      |
| Q3        | 732,7  | 730,0    | 2,7   | 444,6       | 441,8   | 147,3            | 127,7    | 124,0                           | 115,3    | 16,8                                 | 1,8                                  | 45,3                   | 5,7  | 5,2       | 3,5      |
| Q4        | 782,3  | 747,4    | 34,9  | 462,5       | 448,0   | 150,9            | 131,2    | 135,9                           | 115,4    | 32,9                                 | 1,6                                  | 52,9                   | 7,0  | 11,6      | 5,6      |
| 2012 Q1   | 752,6  | 758,7    | -6,0  | 465,1       | 459,8   | 137,2            | 122,1    | 124,7                           | 112,7    | 25,5                                 | 1,4                                  | 64,1                   | 6,3  | 5,0       | 3,1      |
| 2012 März | 267,6  | 257,9    | 9,8   | 168,5       | 158,3   | 48,2             | 41,5     | 45,2                            | 40,4     | 5,8                                  | .                                    | 17,7                   | .    | 1,6       | 1,7      |
| April     | 242,8  | 241,5    | 1,3   | 151,7       | 146,2   | 44,7             | 39,3     | 40,0                            | 40,8     | 6,3                                  | .                                    | 15,1                   | .    | 1,4       | 1,0      |
| Mai       | 265,3  | 267,8    | -2,5  | 160,6       | 154,4   | 49,5             | 42,5     | 48,3                            | 56,1     | 6,9                                  | .                                    | 14,9                   | .    | 2,4       | 0,9      |
|           | Saisonbereinigt                                      |          |       |             |         |                  |          |                                 |          |                                      |                                      |                        |      |           |          |
| 2011 Q3   | 735,3  | 736,4    | -1,2  | 443,7       | 442,5   | 138,5            | 122,8    | 129,4                           | 121,9    | 23,7                                 | .                                    | 49,3                   | .    | .         | .        |
| Q4        | 756,9  | 751,1    | 5,8   | 452,2       | 449,7   | 147,0            | 127,4    | 133,7                           | 123,1    | 24,0                                 | .                                    | 50,9                   | .    | .         | .        |
| 2012 Q1   | 772,6  | 755,7    | 16,8  | 471,1       | 454,3   | 149,3            | 127,2    | 128,1                           | 122,6    | 24,1                                 | .                                    | 51,6                   | .    | .         | .        |
| 2012 März | 261,3  | 248,7    | 12,6  | 159,5       | 149,5   | 50,6             | 41,5     | 42,9                            | 40,5     | 8,3                                  | .                                    | 17,2                   | .    | .         | .        |
| April     | 255,6  | 250,1    | 5,5   | 159,1       | 152,2   | 48,0             | 42,1     | 40,5                            | 38,7     | 8,0                                  | .                                    | 17,1                   | .    | .         | .        |
| Mai       | 264,4  | 253,5    | 10,9  | 161,3       | 152,3   | 49,8             | 43,8     | 45,7                            | 40,4     | 7,7                                  | .                                    | 16,9                   | .    | .         | .        |
|           | Über 12 Monate kumulierte Transaktionen              |          |       |             |         |                  |          |                                 |          |                                      |                                      |                        |      |           |          |
| 2012 Mai  | 3 025,0  | 2 988,7  | 36,3  | 1 832,1     | 1 795,5 | 577,6            | 503,8    | 520,6                           | 487,4    | 94,8                                 | .                                    | 202,1                  | .    | .         | .        |
|           | Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP |          |       |             |         |                  |          |                                 |          |                                      |                                      |                        |      |           |          |
| 2012 Mai  | 32,1   | 31,7     | 0,4   | 19,4        | 19,0    | 6,1              | 5,3      | 5,5                             | 5,2      | 1,0                                  | .                                    | 2,1                    | .    | .         | .        |

### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

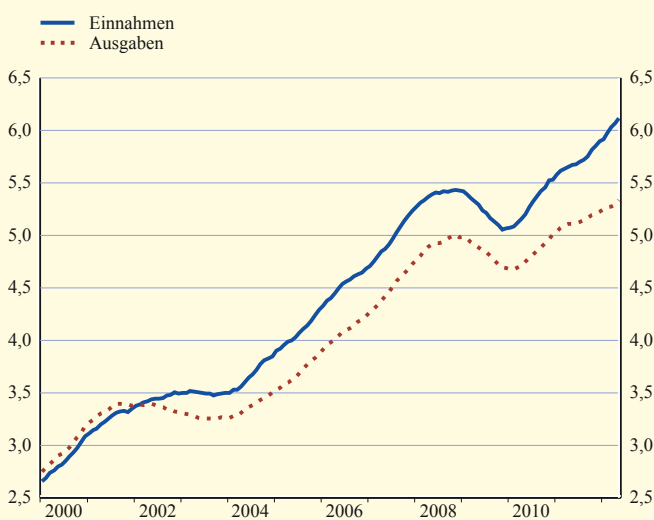
(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

### A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

### 2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

|         | Erwerbs-einkommen |          | Vermögenseinkommen     |                        |                     |          |            |          |                                  |          |                        |      |                            |          |       |      |
|---------|-------------------|----------|------------------------|------------------------|---------------------|----------|------------|----------|----------------------------------|----------|------------------------|------|----------------------------|----------|-------|------|
|         | Ein-nahmen        | Ausgaben | Zusammen               |                        | Direktinvestitionen |          |            |          | Wertpapieranlagen                |          |                        |      | Übrige Vermögens-einkommen |          |       |      |
|         |                   |          | Ein-nahmen             | Ausgaben               | Beteiligungskapital |          | Kredite    |          | Aktien und Investmentzertifikate |          | Schuld-verschreibungen |      | Ein-nahmen                 | Ausgaben |       |      |
|         | Einnahmen         | Ausgaben |                        |                        | Ein-nahmen          | Ausgaben | Ein-nahmen | Ausgaben | Ein-nahmen                       | Ausgaben |                        |      |                            |          |       |      |
|         |                   |          | Re-investierte Gewinne | Re-investierte Gewinne |                     |          |            |          |                                  |          |                        |      |                            |          |       |      |
| 1       | 2                 | 3        | 4                      | 5                      | 6                   | 7        | 8          | 9        | 10                               | 11       | 12                     | 13   | 14                         | 15       | 16    |      |
| 2009    | 22,2              | 12,0     | 407,7                  | 414,4                  | 156,8               | 20,7     | 100,6      | 15,4     | 25,0                             | 24,7     | 24,5                   | 77,5 | 100,9                      | 121,3    | 100,4 | 90,3 |
| 2010    | 24,2              | 12,0     | 455,1                  | 435,6                  | 220,5               | 41,6     | 137,7      | 32,7     | 23,9                             | 22,1     | 28,7                   | 86,6 | 102,2                      | 124,0    | 79,9  | 65,2 |
| 2011    | 25,0              | 12,3     | 491,5                  | 471,8                  | 242,2               | 64,2     | 152,6      | 49,9     | 25,3                             | 23,3     | 35,8                   | 96,3 | 102,6                      | 132,3    | 85,7  | 67,3 |
| 2011 Q1 | 6,0               | 2,2      | 115,1                  | 104,0                  | 55,4                | 16,0     | 35,4       | 20,6     | 5,8                              | 4,8      | 7,4                    | 14,4 | 25,7                       | 32,7     | 20,7  | 16,7 |
| Q2      | 6,1               | 3,3      | 129,4                  | 144,0                  | 65,5                | 13,7     | 42,3       | 9,9      | 5,4                              | 5,5      | 12,3                   | 46,6 | 25,7                       | 32,3     | 20,5  | 17,2 |
| Q3      | 6,0               | 3,7      | 118,0                  | 111,5                  | 54,5                | 21,3     | 37,6       | 17,7     | 6,8                              | 5,5      | 9,0                    | 18,7 | 25,9                       | 33,2     | 21,9  | 16,5 |
| Q4      | 6,9               | 3,2      | 129,0                  | 112,2                  | 66,7                | 13,2     | 37,3       | 1,7      | 7,3                              | 7,4      | 7,1                    | 16,5 | 25,3                       | 34,1     | 22,6  | 16,9 |
| 2012 Q1 | 6,8               | 2,3      | 118,0                  | 110,4                  | 57,0                | 24,5     | 37,3       | 17,6     | 6,2                              | 6,0      | 8,8                    | 17,0 | 24,3                       | 33,6     | 21,7  | 16,6 |

### 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 | Vereinig-te Staaten | Andere |                   |
|---------------------------------|------------|--|-----------|-----------|--------------------------|----------------------------|------------|---------|--------|--------|--------|-----------|---------|---------------------|--------|-------------------|
|                                 |            | Ins-gesamt   | Däne-mark | Schwe-den | Verein-igtes König-reich | Andere EU-Mitglied-staaten |            |         |        |        |        |           |         |                     |        | EU-Insti-tutionen |
| 2011 Q2 bis 2012 Q1             | 1          | 2  | 3         | 4         | 5                        | 6                          | 7          | 8       | 9      | 10     | 11     | 12        | 13      | 14                  | 15     | 16                |
|                                 | Einnahmen  |  |           |           |                          |                            |            |         |        |        |        |           |         |                     |        |                   |
| <b>Leistungsbilanz</b>          | 2 995,4    | 970,6  | 54,0      | 92,1      | 453,3                    | 309,4                      | 61,7       | 61,5    | 44,0   | 153,5  | 41,3   | 65,3      | 110,6   | 236,8               | 389,3  | 922,6             |
| Warenhandel                     | 1 811,0    | 571,8  | 34,2      | 59,2      | 234,7                    | 243,5                      | 0,2        | 31,5    | 21,3   | 118,1  | 31,0   | 41,0      | 83,2    | 128,4               | 206,1  | 578,7             |
| Dienstleistungen                | 569,9      | 175,0  | 11,6      | 16,0      | 108,1                    | 32,6                       | 6,6        | 9,8     | 9,9    | 19,0   | 7,0    | 13,5      | 18,4    | 57,9                | 85,5   | 173,9             |
| Erwerbs- und Vermögenseinkommen | 520,2      | 161,2  | 7,0       | 15,2      | 99,5                     | 30,3                       | 9,2        | 19,8    | 12,1   | 15,6   | 3,0    | 9,9       | 8,5     | 41,5                | 91,3   | 157,4             |
| Vermögenseinkommen              | 494,5      | 153,9  | 6,3       | 15,0      | 98,0                     | 29,7                       | 4,9        | 19,7    | 11,9   | 15,6   | 3,0    | 9,8       | 8,5     | 28,6                | 89,5   | 153,9             |
| Laufende Übertragungen          | 94,3       | 62,6   | 1,2       | 1,7       | 10,9                     | 2,9                        | 45,8       | 0,4     | 0,7    | 0,7    | 0,3    | 1,0       | 0,5     | 9,1                 | 6,5    | 12,7              |
| <b>Vermögensübertragungen</b>   | 25,8       | 20,7   | 0,0       | 0,1       | 1,3                      | 0,4                        | 19,0       | 0,0     | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,1       | 0,1     | 0,7                 | 0,4    | 3,5               |
|                                 | Ausgaben   |  |           |           |                          |                            |            |         |        |        |        |           |         |                     |        |                   |
| <b>Leistungsbilanz</b>          | 2 982,5    | 932,3  | 48,3      | 90,5      | 406,6                    | 276,4                      | 110,5      | -       | 32,1   | -      | -      | 98,2      | -       | 197,0               | 388,4  | -                 |
| Warenhandel                     | 1 790,6    | 497,0  | 30,7      | 51,6      | 189,7                    | 225,0                      | 0,0        | 31,6    | 15,0   | 209,1  | 28,0   | 51,4      | 136,0   | 101,6               | 145,3  | 575,6             |
| Dienstleistungen                | 499,0      | 145,9  | 8,7       | 13,4      | 86,6                     | 36,9                       | 0,3        | 5,7     | 6,8    | 13,9   | 6,3    | 9,4       | 10,2    | 43,5                | 102,8  | 154,5             |
| Erwerbs- und Vermögenseinkommen | 490,6      | 166,1  | 8,0       | 24,1      | 118,6                    | 9,7                        | 5,7        | -       | 8,5    | -      | -      | 36,7      | -       | 43,8                | 133,8  | -                 |
| Vermögenseinkommen              | 478,1      | 159,8  | 7,9       | 24,0      | 117,0                    | 5,3                        | 5,7        | -       | 8,3    | -      | -      | 36,5      | -       | 43,3                | 132,5  | -                 |
| Laufende Übertragungen          | 202,3      | 123,4  | 0,9       | 1,5       | 11,8                     | 4,8                        | 104,5      | 1,4     | 1,8    | 4,2    | 0,9    | 0,7       | 0,6     | 8,1                 | 6,5    | 54,6              |
| <b>Vermögensübertragungen</b>   | 15,5       | 2,2  | 0,3       | 0,1       | 1,2                      | 0,5                        | 0,2        | 0,2     | 0,3    | 0,3    | 0,3    | 0,1       | 0,0     | 0,6                 | 2,0    | 9,4               |
|                                 | Saldo      |  |           |           |                          |                            |            |         |        |        |        |           |         |                     |        |                   |
| <b>Leistungsbilanz</b>          | 12,9       | 38,3   | 5,7       | 1,6       | 46,7                     | 33,0                       | -48,8      | -       | 11,8   | -      | -      | -32,9     | -       | 39,7                | 0,9    | -                 |
| Warenhandel                     | 20,4       | 74,8   | 3,5       | 7,7       | 45,1                     | 18,5                       | 0,2        | 0,0     | 6,2    | -91,0  | 3,0    | -10,4     | -52,8   | 26,7                | 60,9   | 3,0               |
| Dienstleistungen                | 70,9       | 29,1   | 2,8       | 2,7       | 21,5                     | -4,2                       | 6,3        | 4,1     | 3,1    | 5,1    | 0,7    | 4,0       | 8,2     | 14,4                | -17,3  | 19,4              |
| Erwerbs- und Vermögenseinkommen | 29,6       | -4,8   | -1,0      | -8,9      | -19,0                    | 20,6                       | 3,5        | -       | 3,5    | -      | -      | -26,8     | -       | -2,3                | -42,5  | -                 |
| Vermögenseinkommen              | 16,4       | -5,9   | -1,6      | -9,0      | -18,9                    | 24,4                       | -0,8       | -       | 3,6    | -      | -      | -26,7     | -       | -14,7               | -43,0  | -                 |
| Laufende Übertragungen          | -108,0     | -60,8  | 0,4       | 0,2       | -0,8                     | -1,8                       | -58,7      | -1,1    | -1,1   | -3,5   | -0,6   | 0,3       | -0,1    | 0,9                 | -0,1   | -42,0             |
| <b>Vermögensübertragungen</b>   | 10,3       | 18,5   | -0,3      | -0,1      | 0,1                      | -0,1                       | 18,8       | -0,2    | -0,2   | -0,3   | -0,2   | 0,0       | 0,1     | 0,1                 | -1,5   | -5,8              |

Quelle: EZB.



## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

|   | Insgesamt <sup>1)</sup> |           |          | Insgesamt in % des BIP |           |         | Direktinvestitionen |           | Wertpapieranlagen |            | Finanzderivate (netto) | Übriger Kapitalverkehr |            | Währungsreserven |
|---|-------------------------|-----------|----------|------------------------|-----------|---------|---------------------|-----------|-------------------|------------|------------------------|------------------------|------------|------------------|
|   | Aktiva 1                | Passiva 2 | Saldo 3  | Aktiva 4               | Passiva 5 | Saldo 6 | Aktiva 7            | Passiva 8 | Aktiva 9          | Passiva 10 |                        | Aktiva 12              | Passiva 13 |                  |
| <b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>         |                         |           |          |                        |           |         |                     |           |                   |            |                        |                        |            |                  |
| 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 | 154,3                  | 170,1     | -15,8   | 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 Q3   | 15 558,2                | 16 782,4  | -1 224,2 | 166,0                  | 179,0     | -13,1   | 5 089,1             | 3 896,4   | 4 573,8           | 7 523,4    | -45,9                  | 5 294,5                | 5 362,6    | 646,6            |
| Q4  | 15 938,3                | 17 023,5  | -1 085,2 | 169,3                  | 180,8     | -11,5   | 5 321,0             | 4 025,7   | 4 751,0           | 7 669,2    | -19,1                  | 5 218,4                | 5 328,5    | 667,1            |
| 2012 Q1   | 16 303,9                | 17 344,1  | -1 040,2 | 172,6                  | 183,6     | -11,0   | 5 405,9             | 4 055,3   | 5 034,7           | 7 833,9    | -20,3                  | 5 212,4                | 5 454,9    | 671,3            |
| <b>Veränderung der Bestände</b>                   |                         |           |          |                        |           |         |                     |           |                   |            |                        |                        |            |                  |
| 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  | 703,5                   | 561,7     | 141,7    | 7,5                    | 6,0       | 1,5     | 522,8               | 310,9     | -156,5            | 226,3      | 42,4                   | 215,5                  | 24,5       | 79,3             |
| 2011 Q4   | 380,1                   | 241,1     | 139,1    | 15,7                   | 10,0      | 5,7     | 231,8               | 129,4     | 177,2             | 145,8      | 26,7                   | -76,1                  | -34,1      | 20,5             |
| 2012 Q1   | 365,6                   | 320,6     | 44,9     | 15,8                   | 13,8      | 1,9     | 84,9                | 29,5      | 283,7             | 164,7      | -1,2                   | -6,1                   | 126,4      | 4,2              |
| <b>Transaktionen</b>                              |                         |           |          |                        |           |         |                     |           |                   |            |                        |                        |            |                  |
| 2008  | 429,9                   | 551,3     | -121,3   | 4,7                    | 6,0       | -1,3    | 336,6               | 105,5     | 5,0               | 266,4      | 84,5                   | 0,5                    | 179,4      | 3,4              |
| 2009  | -131,4                  | -121,9    | -9,4     | -1,5                   | -1,4      | -0,1    | 337,0               | 231,9     | 90,4              | 356,1      | -20,0                  | -534,2                 | -709,9     | -4,6             |
| 2010  | 589,9                   | 587,4     | 2,5      | 6,4                    | 6,4       | 0,0     | 275,8               | 161,8     | 143,0             | 308,1      | -18,5                  | 179,1                  | 117,4      | 10,5             |
| 2011  | 489,2                   | 468,5     | 20,8     | 5,2                    | 5,0       | 0,2     | 347,3               | 198,6     | -49,3             | 256,3      | 21,5                   | 159,5                  | 13,6       | 10,2             |
| 2011 Q3   | 133,0                   | 136,5     | -3,5     | 5,7                    | 5,8       | -0,1    | 56,6                | 37,4      | -63,1             | -28,1      | 14,8                   | 128,4                  | 127,2      | -3,7             |
| Q4  | -80,3                   | -120,5    | 40,2     | -3,3                   | -5,0      | 1,7     | 105,8               | 51,0      | -48,9             | -53,4      | 9,9                    | -153,9                 | -118,1     | 6,8              |
| 2012 Q1   | 295,2                   | 298,5     | -3,3     | 12,7                   | 12,9      | -0,1    | 82,1                | 76,8      | 138,2             | 61,1       | 5,4                    | 67,8                   | 160,6      | 1,6              |
| 2012 Jan.   | 81,5                    | 103,7     | -22,2    | .                      | .         | .       | 28,8                | 32,4      | 24,0              | -19,5      | 5,5                    | 22,6                   | 90,8       | 0,5              |
| Febr.   | 97,3                    | 101,6     | -4,4     | .                      | .         | .       | 20,5                | 20,3      | 58,9              | 67,5       | -4,2                   | 20,4                   | 13,8       | 1,8              |
| März.   | 116,4                   | 93,2      | 23,2     | .                      | .         | .       | 32,8                | 24,0      | 55,3              | 13,1       | 4,1                    | 24,8                   | 56,0       | -0,6             |
| April   | 8,8                     | 6,9       | 1,8      | .                      | .         | .       | 21,6                | 12,1      | -11,4             | -10,2      | -2,2                   | -2,2                   | 5,0        | 2,9              |
| Mai   | 111,2                   | 107,1     | 4,2      | .                      | .         | .       | 6,2                 | 16,8      | 5,8               | 34,1       | 6,4                    | 91,4                   | 56,1       | 1,5              |
| <b>Sonstige Veränderungen</b>                     |                         |           |          |                        |           |         |                     |           |                   |            |                        |                        |            |                  |
| 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  | 518,4                   | 330,8     | 187,6    | 5,8                    | 3,7       | 2,1     | 71,8                | -76,7     | 416,0             | 449,0      | 20,7                   | -80,0                  | -41,5      | 89,9             |
| 2010  | 880,8                   | 704,1     | 176,7    | 9,6                    | 7,7       | 1,9     | 235,2               | 150,0     | 423,2             | 352,9      | -43,2                  | 147,9                  | 201,2      | 117,7            |
| <b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b> |                         |           |          |                        |           |         |                     |           |                   |            |                        |                        |            |                  |
| 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                   | -55,1     | 5,5      | -0,6                   | -0,6      | 0,1     | -4,6                | 5,7       | -30,5             | -32,9      | .                      | -11,9                  | -27,9      | -2,7             |
| 2010  | 535,4                   | 323,9     | 211,5    | 5,8                    | 3,5       | 2,3     | 160,8               | 57,6      | 179,4             | 101,7      | .                      | 182,2                  | 164,6      | 13,0             |
| <b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>       |                         |           |          |                        |           |         |                     |           |                   |            |                        |                        |            |                  |
| 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  | 634,2                   | 483,5     | 150,7    | 7,1                    | 5,4       | 1,7     | 142,5               | 28,4      | 425,2             | 455,2      | 20,7                   | .                      | .          | 45,8             |
| 2010  | 296,3                   | 153,8     | 142,5    | 3,2                    | 1,7       | 1,6     | 50,2                | 2,2       | 187,3             | 151,7      | -43,2                  | .                      | .          | 102,0            |
| <b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>  |                         |           |          |                        |           |         |                     |           |                   |            |                        |                        |            |                  |
| 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  | -66,2                   | -97,6     | 31,4     | -0,7                   | -1,1      | 0,4     | -66,2               | -110,8    | 21,2              | 26,8       | .                      | -68,1                  | -13,6      | 46,8             |
| 2010  | 49,1                    | 226,4     | -177,3   | 0,5                    | 2,5       | -1,9    | 24,2                | 90,1      | 56,5              | 99,6       | .                      | -34,3                  | 36,7       | 2,7              |
| <b>Veränderung der Bestände in %</b>              |                         |           |          |                        |           |         |                     |           |                   |            |                        |                        |            |                  |
| 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      | -        | .                      | .         | .       | 8,7                 | 7,3       | 2,3               | 5,9        | .                      | -10,1                  | -12,3      | -1,2             |
| 2010  | 4,1                     | 3,8       | -        | .                      | .         | .       | 6,2                 | 4,6       | 3,2               | 4,4        | .                      | 3,8                    | 2,3        | 2,0              |
| 2011 Q3   | 4,5                     | 4,2       | -        | .                      | .         | .       | 5,7                 | 6,3       | 0,9               | 5,3        | .                      | 6,9                    | 1,2        | 0,9              |
| Q4  | 3,2                     | 2,9       | -        | .                      | .         | .       | 7,2                 | 5,3       | -1,1              | 3,5        | .                      | 3,3                    | 0,3        | 1,6              |
| 2012 Q1   | 3,5                     | 3,2       | -        | .                      | .         | .       | 6,1                 | 5,0       | 1,3               | 2,1        | .                      | 2,9                    | 3,4        | -0,1             |

Quelle: EZB.

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

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 2. Direktinvestitionen

|   | Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets |   |       |            |   |       | Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet |           |   |      |            |   |       |            |
|---|--|---|-------|------------|---|-------|---|-----------|---|------|------------|---|-------|------------|
|   | Insgesamt  | Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne |       |            | Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) |       |   | Insgesamt | Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne |      |            | Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) |       |            |
|   |  | Zu-sammen                                     | MFIs  | Nicht-MFIs | Zu-sammen   | MFIs  | Nicht-MFIs  |           | Zu-sammen                                     | MFIs | Nicht-MFIs | Zu-sammen   | MFIs  | Nicht-MFIs |
|   | 1  | 2   | 3     | 4          | 5   | 6     | 7   | 8         | 9   | 10   | 11         | 12  | 13    | 14         |
| <b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b> |  |   |       |            |   |       |   |           |   |      |            |   |       |            |
| 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 Q4                                   | 5 321,0  | 4 149,9                                       | 293,2 | 3 856,7    | 1 171,0   | 14,7  | 1 156,4   | 4 025,7   | 3 150,7                                       | 85,2 | 3 065,4    | 875,1   | 10,1  | 865,0      |
| 2012 Q1                                   | 5 405,9  | 4 227,1                                       | 289,1 | 3 937,9    | 1 178,9   | 15,0  | 1 163,9   | 4 055,3   | 3 208,5                                       | 84,5 | 3 124,0    | 846,8   | 8,8   | 838,0      |
| <b>Transaktionen</b>                      |  |   |       |            |   |       |   |           |   |      |            |   |       |            |
| 2009                                      | 337,0  | 258,1   | 21,6  | 236,5      | 78,9  | 2,6   | 76,3  | 231,9     | 236,3   | 5,6  | 230,7      | -4,4  | -0,6  | -3,8       |
| 2010                                      | 275,8  | 157,0   | 14,9  | 142,2      | 118,7   | 1,2   | 117,5   | 161,8     | 203,2   | 6,1  | 197,1      | -41,3   | -7,5  | -33,8      |
| 2011                                      | 347,3  | 305,0   | 16,3  | 288,7      | 42,3  | -3,3  | 45,6  | 198,6     | 211,7   | 3,5  | 208,3      | -13,2   | -3,1  | -10,0      |
| 2011 Q3                                   | 56,6   | 35,9  | 2,3   | 33,5       | 20,7  | -1,7  | 22,5  | 37,4      | 58,7  | 1,0  | 57,7       | -21,3   | -0,8  | -20,5      |
| Q4  | 105,8  | 107,7   | 0,8   | 106,9      | -1,8  | 1,0   | -2,8  | 51,0      | 45,4  | 0,7  | 44,8       | 5,5   | 0,4   | 5,1        |
| 2012 Q1                                   | 82,1   | 60,3  | -2,3  | 62,6       | 21,8  | 1,2   | 20,7  | 76,8      | 78,8  | 1,2  | 77,6       | -2,0  | -0,6  | -1,3       |
| 2012 Jan.                                 | 28,8   | 27,5  | 2,0   | 25,5       | 1,3   | 0,3   | 1,0   | 32,4      | 45,3  | 0,5  | 44,9       | -12,9   | -0,3  | -12,6      |
| Febr.                                     | 20,5   | 18,2  | -3,0  | 21,2       | 2,3   | 0,3   | 2,0   | 20,3      | 11,4  | 1,4  | 10,0       | 8,9   | 0,6   | 8,3        |
| März                                      | 32,8   | 14,6  | -1,3  | 15,9       | 18,2  | 0,5   | 17,7  | 24,0      | 22,1  | -0,6 | 22,7       | 2,0   | -1,0  | 3,0        |
| April                                     | 21,6   | 10,0  | -1,0  | 11,0       | 11,6  | 0,1   | 11,5  | 12,1      | 4,0   | -0,1 | 4,0        | 8,1   | 0,6   | 7,6        |
| Mai                                       | 6,2  | 7,7   | -0,3  | 8,0        | -1,5  | -0,2  | -1,3  | 16,8      | 16,1  | 0,2  | 15,9       | 0,7   | 0,0   | 0,6        |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |  |   |       |            |   |       |   |           |   |      |            |   |       |            |
| 2009                                      | 8,7  | 8,6   | 9,9   | 8,5        | 9,0   | 20,5  | 8,8   | 7,3       | 10,4  | 8,6  | 10,4       | -0,5  | -3,2  | -0,4       |
| 2010                                      | 6,2  | 4,5   | 6,2   | 4,4        | 12,0  | 7,8   | 12,0  | 4,6       | 7,9   | 8,0  | 7,9        | -4,6  | -41,3 | -3,8       |
| 2011 Q3                                   | 5,7  | 5,5   | 5,9   | 5,4        | 6,5   | -24,0 | 7,0   | 6,3       | 6,9   | 5,2  | 6,9        | 4,5   | -51,2 | 5,7        |
| Q4  | 7,2  | 8,2   | 5,9   | 8,4        | 3,8   | -19,6 | 4,1   | 5,3       | 7,5   | 4,2  | 7,6        | -1,5  | -25,3 | -1,2       |
| 2012 Q1                                   | 6,1  | 6,7   | 3,5   | 6,9        | 4,1   | -13,5 | 4,4   | 5,0       | 7,3   | 5,0  | 7,4        | -2,5  | -22,9 | -2,3       |

### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

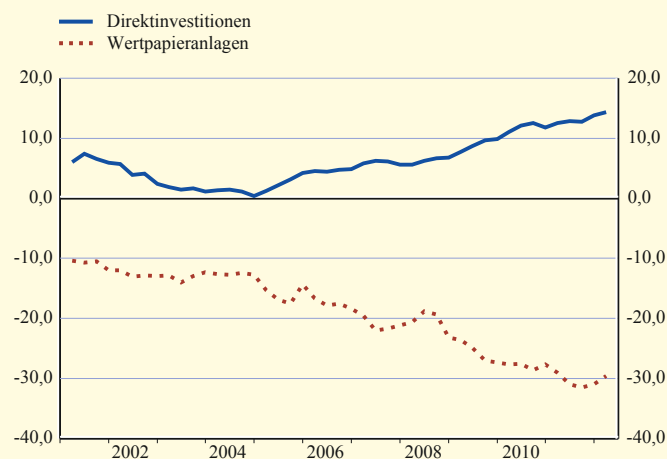
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

### A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

|   | Insgesamt | Aktien und Investmentzertifikate |             |       |             |       |          | Schuldverschreibungen |            |                  |       |            |       |       |       |       |
|---|-----------|----------------------------------|-------------|-------|-------------|-------|----------|-----------------------|------------|------------------|-------|------------|-------|-------|-------|-------|
|   |           | Zusammen                         | MFIs        |       | Nicht-MFIs  |       | Anleihen |                       |            | Geldmarktpapiere |       |            |       |       |       |       |
|   |           |                                  | Euro-system | Staat | Euro-system | Staat | Zusammen | MFIs                  | Nicht-MFIs | Zusammen         | MFIs  | Nicht-MFIs |       |       |       |       |
|   |           |                                  |             |       |             |       |          |                       |            |                  |       |            |       |       |       |       |
| 1   | 2         | 3                                | 4           | 5     | 6           | 7     | 8        | 9                     | 10         | 11               | 12    | 13         | 14    | 15    | 16    |       |
| <b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b> |           |                                  |             |       |             |       |          |                       |            |                  |       |            |       |       |       |       |
| 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 Q4                                   | 4 751,0   | 1 704,8                          | 70,4        | 3,1   | 1 634,4     | 39,4  | 2 584,3  | 728,2                 | 16,0       | 1 856,1          | 94,2  | 461,9      | 300,4 | 57,5  | 161,5 | 0,5   |
| 2012 Q1                                   | 5 034,7   | 1 847,0                          | 77,5        | 3,3   | 1 769,5     | 39,2  | 2 680,3  | 708,7                 | 15,3       | 1 971,7          | 97,7  | 507,4      | 331,2 | 48,5  | 176,1 | 0,3   |
| <b>Transaktionen</b>                      |           |                                  |             |       |             |       |          |                       |            |                  |       |            |       |       |       |       |
| 2009                                      | 90,4      | 53,1                             | -1,3        | 0,0   | 54,4        | 2,5   | 42,9     | -93,0                 | -3,8       | 135,9            | 17,5  | -5,6       | 0,5   | -12,9 | -6,1  | 0,9   |
| 2010                                      | 143,0     | 76,7                             | 5,6         | -0,2  | 71,1        | 1,7   | 106,7    | -125,3                | -0,9       | 232,0            | 51,5  | -40,4      | -55,7 | -11,7 | 15,3  | -1,9  |
| 2011                                      | -49,3     | -71,4                            | -19,0       | -0,6  | -52,4       | -7,3  | -16,6    | -59,4                 | 0,3        | 42,8             | -3,0  | 38,8       | 33,0  | 10,5  | 5,8   | 0,2   |
| 2011 Q3                                   | -63,1     | -53,7                            | -12,9       | 0,0   | -40,8       | -2,0  | -17,8    | -19,4                 | -0,1       | 1,6              | 0,1   | 8,4        | 8,1   | 3,5   | 0,4   | 0,0   |
| 2011 Q4                                   | -48,9     | -39,2                            | -9,3        | -0,3  | -29,8       | -0,9  | -29,2    | -22,7                 | -1,7       | -6,5             | -1,7  | 19,5       | 19,2  | 0,6   | 0,3   | 0,0   |
| 2012 Q1                                   | 138,2     | 22,5                             | 4,4         | 0,0   | 18,1        | -1,8  | 69,5     | -8,1                  | -0,6       | 77,6             | -0,6  | 46,1       | 26,5  | -4,2  | 19,6  | -0,1  |
| 2012 Jan.                                 | 24,0      | 0,7                              | -1,2        | 0,0   | 1,9         | .     | 1,0      | -7,1                  | -1,1       | 8,1              | .     | 22,3       | 7,1   | -5,8  | 15,2  | .     |
| Febr.                                     | 58,9      | 7,0                              | 0,0         | 0,0   | 7,1         | .     | 50,0     | -0,7                  | 0,5        | 50,6             | .     | 1,9        | 4,4   | 2,0   | -2,5  | .     |
| März                                      | 55,3      | 14,8                             | 5,6         | 0,0   | 9,1         | .     | 18,6     | -0,3                  | 0,0        | 18,9             | .     | 21,9       | 15,0  | -0,4  | 6,9   | .     |
| April                                     | -11,4     | 5,8                              | -0,9        | 0,0   | 6,7         | .     | -7,6     | -13,4                 | 0,6        | 5,8              | .     | -9,6       | -16,3 | 1,9   | 6,7   | .     |
| Mai                                       | 5,8       | -6,1                             | -2,8        | 0,0   | -3,3        | .     | 13,2     | 4,5                   | 0,6        | 8,6              | .     | -1,3       | -5,6  | 0,9   | 4,3   | .     |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |           |                                  |             |       |             |       |          |                       |            |                  |       |            |       |       |       |       |
| 2009                                      | 2,3       | 3,8                              | -2,4        | -0,6  | 4,2         | 8,5   | 1,8      | -9,4                  | -19,0      | 10,5             | 93,4  | -2,0       | -0,9  | -22,3 | -7,9  | 67,2  |
| 2010                                      | 3,2       | 4,8                              | 7,0         | -5,2  | 4,7         | 4,8   | 4,2      | -13,5                 | -4,9       | 14,8             | 122,5 | -9,5       | -16,0 | -25,4 | 21,1  | -91,9 |
| 2011 Q3                                   | 0,9       | 0,6                              | -7,3        | -8,7  | 1,0         | -16,4 | 0,5      | -14,9                 | 9,3        | 8,6              | 130,0 | 6,1        | 1,0   | 0,9   | 28,1  | -4,8  |
| 2011 Q4                                   | -1,1      | -4,2                             | -21,5       | -16,7 | -3,2        | -15,8 | -0,7     | -7,5                  | 2,0        | 2,4              | -3,2  | 10,0       | 11,3  | 26,5  | 6,4   | 125,8 |
| 2012 Q1                                   | 1,3       | -2,6                             | -16,7       | -4,9  | -1,9        | -16,1 | 1,8      | -7,1                  | -11,3      | 5,7              | -3,6  | 14,4       | 15,0  | 13,0  | 11,3  | -63,9 |

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

|   | Insgesamt | Aktien und Investmentzertifikate |             |         |             | Schuldverschreibungen |          |         |            |                  |       |            |  |
|---|-----------|----------------------------------|-------------|---------|-------------|-----------------------|----------|---------|------------|------------------|-------|------------|--|
|   |           | Zusammen                         | MFIs        |         | Nicht-MFIs  |                       | Anleihen |         |            | Geldmarktpapiere |       |            |  |
|   |           |                                  | Euro-system | Staat   | Euro-system | Staat                 | Zusammen | MFIs    | Nicht-MFIs | Zusammen         | MFIs  | Nicht-MFIs |  |
|   |           |                                  |             |         |             |                       |          |         |            |                  |       |            |  |
| 1   | 2         | 3                                | 4           | 5       | 6           | 7                     | 8        | 9       | 10         | 11               | 12    |            |  |
| <b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b> |           |                                  |             |         |             |                       |          |         |            |                  |       |            |  |
| 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 Q4                                   | 7 669,2   | 3 067,7                          | 559,5       | 2 508,1 | 4 142,0     | 1 260,7               | 2 881,4  | 1 796,9 | 459,5      | 100,6            | 358,9 | 316,8      |  |
| 2012 Q1                                   | 7 833,9   | 3 251,8                          | 556,4       | 2 695,4 | 4 106,9     | 1 216,8               | 2 890,1  | 1 810,2 | 475,3      | 100,5            | 374,8 | 332,6      |  |
| <b>Transaktionen</b>                      |           |                                  |             |         |             |                       |          |         |            |                  |       |            |  |
| 2009                                      | 356,1     | 124,6                            | 10,7        | 113,9   | 140,5       | -14,4                 | 154,9    | 101,3   | 90,9       | -18,5            | 109,4 | 144,3      |  |
| 2010                                      | 308,1     | 144,2                            | -16,3       | 160,4   | 184,2       | 59,1                  | 125,1    | 194,5   | -20,3      | 19,2             | -39,5 | -34,9      |  |
| 2011                                      | 256,3     | 121,7                            | 20,9        | 100,8   | 161,7       | 59,2                  | 102,5    | 100,6   | -27,1      | 19,1             | -46,2 | -35,0      |  |
| 2011 Q3                                   | -28,1     | -22,3                            | -10,6       | -11,7   | 2,1         | 14,2                  | -12,0    | -22,9   | -7,9       | -12,7            | 4,8   | 17,9       |  |
| 2011 Q4                                   | -53,4     | 43,5                             | 30,0        | 13,5    | -36,8       | -29,8                 | -7,0     | -4,0    | -60,1      | 1,3              | -61,4 | -70,9      |  |
| 2012 Q1                                   | 61,1      | 41,0                             | 8,1         | 32,8    | 9,2         | -16,6                 | 25,9     | 10,3    | 10,9       | 0,9              | 10,0  | 9,2        |  |
| 2012 Jan.                                 | -19,5     | 4,0                              | 12,8        | -8,8    | -35,3       | -20,1                 | -15,2    | .       | 11,7       | -6,5             | 18,3  | .          |  |
| Febr.                                     | 67,5      | 0,2                              | -4,2        | 4,4     | 56,4        | 8,1                   | 48,3     | .       | 11,0       | 0,0              | 10,9  | .          |  |
| März                                      | 13,1      | 36,8                             | -0,4        | 37,2    | -11,9       | -4,6                  | -7,3     | .       | -11,7      | 7,4              | -19,2 | .          |  |
| April                                     | -10,2     | -10,1                            | -3,2        | -6,8    | -4,5        | 3,4                   | -8,0     | .       | 4,4        | -7,4             | 11,8  | .          |  |
| Mai                                       | 34,1      | -2,9                             | 6,2         | -9,1    | 30,9        | -17,8                 | 48,7     | .       | 6,2        | 2,2              | 3,9   | .          |  |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |           |                                  |             |         |             |                       |          |         |            |                  |       |            |  |
| 2009                                      | 5,9       | 5,4                              | 1,7         | 6,8     | 4,1         | -1,2                  | 7,0      | 7,2     | 23,1       | -29,1            | 33,1  | 53,5       |  |
| 2010                                      | 4,4       | 5,1                              | -2,4        | 7,5     | 5,1         | 5,2                   | 5,1      | 12,9    | -4,2       | 26,3             | -9,1  | -8,7       |  |
| 2011 Q3                                   | 5,3       | 4,5                              | -2,8        | 6,5     | 6,7         | 10,3                  | 5,2      | 8,5     | -0,4       | 9,3              | -2,4  | 5,3        |  |
| 2011 Q4                                   | 3,5       | 4,0                              | 3,3         | 4,1     | 4,4         | 5,4                   | 3,9      | 6,1     | -5,0       | 25,6             | -11,3 | -10,4      |  |
| 2012 Q1                                   | 2,1       | 2,0                              | 3,9         | 1,5     | 3,9         | 1,3                   | 5,1      | 4,7     | -8,3       | -2,5             | -10,0 | -12,2      |  |

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-<br>gesamt | Eurosystem |   |                    | MFIs (ohne Eurosystem) |   |                    | Staat               |   |                     | Übrige Sektoren                           |                     |   |                            |                            |
|---|----------------|------------|---|--------------------|------------------------|---|--------------------|---------------------|---|---------------------|---|---------------------|---|----------------------------|----------------------------|
|   |                | Zusammen   | Finanz-<br>kredite/<br>Bargeld<br>und Ein-<br>lagen | Sonstige<br>Aktiva | Zusammen               | Finanz-<br>kredite/<br>Bargeld<br>und Ein-<br>lagen | Sonstige<br>Aktiva | Handels-<br>kredite | Finanzkredite/<br>Bargeld und<br>Einlagen | Handels-<br>kredite | Finanzkredite/<br>Bargeld und<br>Einlagen | Handels-<br>kredite | Finanzkredite/<br>Bargeld und<br>Einlagen |                            |                            |
|   |                |            |   |                    |                        |   |                    |                     |   |                     |   |                     |   | Bargeld<br>und<br>Einlagen | Bargeld<br>und<br>Einlagen |
| 1   | 2              | 3          | 4   | 5                  | 6                      | 7   | 8                  | 9                   | 10  | 11                  | 12  | 13                  | 14  | 15                         |                            |
| <b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b> |                |            |   |                    |                        |   |                    |                     |   |                     |   |                     |   |                            |                            |
| 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 Q4                                   | 5 218,4        | 35,5       | 35,2  | 0,3                | 3 067,1                | 3 008,8   | 58,4               | 162,8               | 6,7                                       | 116,5               | 30,2                                      | 1 953,0             | 227,8                                     | 1 573,1                    | 489,7                      |
| 2012 Q1                                   | 5 212,4        | 36,7       | 36,4  | 0,3                | 3 046,9                | 2 994,4   | 52,5               | 150,0               | 7,3                                       | 103,6               | 24,5                                      | 1 978,8             | 236,3                                     | 1 572,9                    | 503,4                      |
| <b>Transaktionen</b>                      |                |            |   |                    |                        |   |                    |                     |   |                     |   |                     |   |                            |                            |
| 2009                                      | -534,2         | 0,1        | 0,0   | 0,1                | -420,4                 | -399,9  | -20,5              | 11,8                | -0,4                                      | 10,4                | 0,2                                       | -125,6              | 7,5                                       | -129,0                     | -34,8                      |
| 2010                                      | 179,1          | -2,9       | -2,9  | 0,0                | 8,6                    | -0,2  | 8,8                | 41,7                | -0,3                                      | 41,3                | 4,9                                       | 131,7               | 7,6                                       | 101,7                      | 46,7                       |
| 2011                                      | 159,5          | -2,6       | -2,7  | 0,1                | 52,2                   | 22,8  | 29,4               | 1,1                 | -0,2                                      | 0,8                 | 9,8                                       | 108,8               | 8,0                                       | 78,8                       | 45,6                       |
| 2011 Q3                                   | 128,4          | -2,7       | -2,7  | 0,1                | 82,7                   | 68,3  | 14,4               | -6,0                | -0,1                                      | -6,0                | -1,5                                      | 54,4                | 2,4                                       | 39,2                       | 19,0                       |
| 2011 Q4                                   | -153,9         | -8,2       | -8,2  | 0,0                | -155,0                 | -155,3  | 0,3                | 16,6                | 0,0                                       | 16,9                | 13,2                                      | -7,3                | 0,0                                       | 3,1                        | -11,5                      |
| 2012 Q1                                   | 67,8           | 1,2        | 1,2   | 0,0                | 31,2                   | 36,0  | -4,9               | -10,4               | -0,2                                      | -10,1               | -5,7                                      | 45,9                | 9,1                                       | 22,3                       | 17,3                       |
| 2012 Jan.                                 | 22,6           | 1,8        | .   | .                  | 5,5                    | .   | .                  | -1,5                | .   | .                   | 0,6                                       | 16,9                | .   | .                          | 5,7                        |
| Febr.                                     | 20,4           | 0,1        | .   | .                  | 10,5                   | .   | .                  | -8,3                | .   | .                   | -6,3                                      | 18,1                | .   | .                          | 5,8                        |
| März                                      | 24,8           | -0,7       | .   | .                  | 15,2                   | .   | .                  | -0,6                | .   | .                   | 0,1                                       | 11,0                | .   | .                          | 5,9                        |
| April                                     | -2,2           | -0,1       | .   | .                  | 5,2                    | .   | .                  | 0,8                 | .   | .                   | 0,7                                       | -8,0                | .   | .                          | -3,4                       |
| Mai                                       | 91,4           | -1,7       | .   | .                  | 49,8                   | .   | .                  | 5,0                 | .   | .                   | 3,8                                       | 38,2                | .   | .                          | 15,9                       |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |                |            |   |                    |                        |   |                    |                     |   |                     |   |                     |   |                            |                            |
| 2009                                      | -10,1          | -0,4       | -1,4  | 23,4               | -12,8                  | -12,4   | -37,0              | 10,8                | -3,5                                      | 17,1                | 3,5                                       | -6,9                | 3,8                                       | -8,6                       | -8,2                       |
| 2010                                      | 3,8            | -13,1      | -13,0   | -9,9               | 0,4                    | 0,1   | 27,7               | 33,2                | -3,1                                      | 53,2                | 30,6                                      | 7,7                 | 3,7                                       | 7,4                        | 11,3                       |
| 2011 Q3                                   | 6,9            | 46,0       | 46,3  | 63,4               | 6,0                    | 5,1   | 84,1               | 16,1                | -3,6                                      | 25,0                | 9,1                                       | 7,2                 | 4,5                                       | 7,0                        | 18,0                       |
| 2011 Q4                                   | 3,3            | -5,3       | -5,4  | 40,4               | 1,9                    | 0,9   | 88,4               | 1,0                 | -3,2                                      | 1,3                 | 51,5                                      | 6,1                 | 3,7                                       | 5,5                        | 10,9                       |
| 2012 Q1                                   | 2,9            | -11,9      | -12,2   | 43,2               | 0,8                    | 0,2   | 38,2               | -0,1                | -3,9                                      | 0,4                 | 54,5                                      | 7,1                 | 4,8                                       | 6,9                        | 13,1                       |

**6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)**

|   | Ins-<br>gesamt | Eurosystem |   |                     | MFIs (ohne Eurosystem) |   |                     | Staat    |                     |                    | Übrige Sektoren     |          |                     |                    |                     |
|---|----------------|------------|---|---------------------|------------------------|---|---------------------|----------|---------------------|--------------------|---------------------|----------|---------------------|--------------------|---------------------|
|   |                | Zusammen   | Finanz-<br>kredite/<br>Bargeld<br>und Ein-<br>lagen | Sonstige<br>Passiva | Zusammen               | Finanz-<br>kredite/<br>Bargeld<br>und Ein-<br>lagen | Sonstige<br>Passiva | Zusammen | Handels-<br>kredite | Finanz-<br>kredite | Sonstige<br>Passiva | Zusammen | Handels-<br>kredite | Finanz-<br>kredite | Sonstige<br>Passiva |
|   |                |            |   |                     |                        |   |                     |          |                     |                    |                     |          |                     |                    |                     |
| <b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b> |                |            |   |                     |                        |   |                     |          |                     |                    |                     |          |                     |                    |                     |
| 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 Q4                                   | 5 328,5        | 408,8      | 406,0   | 2,8                 | 3 208,0                | 3 140,4   | 67,6                | 223,5    | 0,1                 | 216,0              | 7,4                 | 1 488,3  | 217,2               | 1 112,8            | 158,3               |
| 2012 Q1                                   | 5 454,9        | 334,2      | 331,3   | 2,9                 | 3 364,6                | 3 301,1   | 63,5                | 231,0    | 0,1                 | 223,0              | 7,9                 | 1 525,1  | 221,1               | 1 132,7            | 171,3               |
| <b>Transaktionen</b>                      |                |            |   |                     |                        |   |                     |          |                     |                    |                     |          |                     |                    |                     |
| 2009                                      | -709,9         | -233,2     | -233,4  | 0,2                 | -352,8                 | -341,6  | -11,2               | 17,2     | 0,0                 | 17,2               | 0,0                 | -141,1   | 0,8                 | -127,6             | -14,3               |
| 2010                                      | 117,4          | 8,9        | 6,3   | 2,6                 | -10,8                  | -16,7   | 5,9                 | 65,6     | 0,0                 | 64,8               | 0,8                 | 53,7     | 15,4                | 14,9               | 23,4                |
| 2011                                      | 13,6           | 134,6      | 134,8   | -0,2                | -285,8                 | -324,5  | 38,7                | 73,0     | 0,0                 | 73,2               | -0,2                | 91,8     | 9,8                 | 49,7               | 32,3                |
| 2011 Q3                                   | 127,2          | 29,8       | 29,8  | 0,0                 | 24,3                   | 5,6   | 18,7                | 23,2     | -0,1                | 23,2               | 0,1                 | 49,8     | 6,3                 | 24,2               | 19,4                |
| 2011 Q4                                   | -118,1         | 87,9       | 88,0  | 0,0                 | -229,1                 | -237,1  | 8,0                 | 9,3      | 0,0                 | 8,8                | 0,5                 | 13,7     | -0,1                | 21,7               | -7,8                |
| 2012 Q1                                   | 160,6          | -71,5      | -71,7   | 0,1                 | 187,1                  | 190,6   | -3,5                | 8,4      | 0,0                 | 7,4                | 1,0                 | 36,7     | 5,6                 | 18,0               | 13,1                |
| 2012 Jan.                                 | 90,8           | -36,0      | .   | .                   | 109,3                  | .   | .                   | 7,1      | .                   | .                  | .                   | 10,4     | .                   | .                  | .                   |
| Febr.                                     | 13,8           | 0,1        | .   | .                   | -7,3                   | .   | .                   | -1,9     | .                   | .                  | .                   | 23,0     | .                   | .                  | .                   |
| März                                      | 56,0           | -35,6      | .   | .                   | 85,1                   | .   | .                   | 3,2      | .                   | .                  | .                   | 3,3      | .                   | .                  | .                   |
| April                                     | 5,0            | 1,0        | .   | .                   | 2,9                    | .   | .                   | 5,5      | .                   | .                  | .                   | -4,4     | .                   | .                  | .                   |
| Mai                                       | 56,1           | 40,7       | .   | .                   | 1,3                    | .   | .                   | 2,9      | .                   | .                  | .                   | 11,2     | .                   | .                  | .                   |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |                |            |   |                     |                        |   |                     |          |                     |                    |                     |          |                     |                    |                     |
| 2009                                      | -12,3          | -48,1      | -48,1   | .                   | -9,4                   | -9,2  | -19,8               | 24,9     | .                   | 26,5               | -0,7                | -9,9     | 0,3                 | -11,6              | -9,2                |
| 2010                                      | 2,3            | 3,4        | 2,4   | .                   | -0,2                   | -0,4  | 15,5                | 75,5     | .                   | 79,7               | 11,8                | 4,1      | 8,5                 | 1,4                | 15,4                |
| 2011 Q3                                   | 1,2            | 25,9       | 25,6  | .                   | -4,3                   | -5,4  | 79,4                | 104,6    | .                   | 111,8              | -8,4                | 3,1      | 10,3                | -0,5               | 19,4                |
| 2011 Q4                                   | 0,3            | 50,6       | 51,2  | .                   | -8,2                   | -9,4  | 89,7                | 48,7     | .                   | 51,1               | -2,7                | 6,8      | 4,8                 | 5,0                | 22,5                |
| 2012 Q1                                   | 3,4            | 19,9       | 19,1  | .                   | -1,1                   | -1,9  | 45,9                | 30,8     | .                   | 30,7               | 32,1                | 7,7      | 5,9                 | 6,6                | 18,1                |

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

|   | Währungsreserven |                       |                    |              |                        |                 |                                  |            |             |                                  |          |                |                  | Nachrichtlich     |                              |   |                 |
|---|------------------|-----------------------|--------------------|--------------|------------------------|-----------------|----------------------------------|------------|-------------|----------------------------------|----------|----------------|------------------|-------------------|------------------------------|---|-----------------|
|   | Insgesamt        | Monetäre Goldreserven |                    | SZR-Bestände | Reserveposition im IWF | Devisenreserven |                                  |            |             |                                  |          |                |                  | Sonstige Reserven | Sonstige Fremdwährungsaktiva | Feststehende kurzfristige Nettoabflüsse an Devisenbeständen | SZR-Zuteilungen |
|   |                  | In Mrd €              | Feinunzen (in Mio) |              |                        | Zusammen        | Bargeld und Einlagen             |            | Wertpapiere |                                  |          | Finanzderivate |                  |                   |                              |   |                 |
|   |                  |                       |                    |              |                        |                 | Bei Währungsbehörden und der BIZ | Bei Banken | Zusammen    | Aktien und Investmentzertifikate | Anleihen |                | Geldmarktpapiere |                   |                              |   |                 |
| 1   | 2                | 3                     | 4                  | 5            | 6                      | 7               | 8                                | 9          | 10          | 11                               | 12       | 13             | 14               | 15                | 16                           | 17  |                 |
| <b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b> |                  |                       |                    |              |                        |                 |                                  |            |             |                                  |          |                |                  |                   |                              |   |                 |
| 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 Q3                                   | 646,7            | 416,3                 | 346,989            | 52,9         | 26,1                   | 151,4           | 5,5                              | 11,1       | 135,1       | 0,6                              | 120,5    | 14,0           | -0,4             | 0,0               | 31,4                         | -24,5   | 54,5            |
| Q4  | 667,1            | 422,1                 | 346,846            | 54,0         | 30,2                   | 160,9           | 5,3                              | 7,8        | 148,1       | 0,6                              | 134,3    | 13,3           | -0,4             | 0,0               | 97,4                         | -86,0   | 55,9            |
| 2012 Q1                                   | 671,1            | 431,7                 | 346,847            | 52,5         | 30,9                   | 155,7           | 4,5                              | 7,6        | 143,5       | 0,5                              | 129,8    | 13,2           | 0,1              | 0,3               | 55,2                         | -42,7   | 54,7            |
| 2012 Mai                                  | 695,7            | 435,7                 | 346,848            | 54,8         | 33,4                   | 171,4           | 5,2                              | 8,6        | 158,2       | -                                | -        | -              | -0,7             | 0,4               | 51,0                         | -41,6   | 57,3            |
| Juni                                      | 701,5            | 440,3                 | 346,825            | 54,3         | 33,4                   | 173,0           | 5,1                              | 8,6        | 159,7       | -                                | -        | -              | -0,4             | 0,4               | 51,5                         | -41,9   | 56,9            |
| <b>Transaktionen</b>                      |                  |                       |                    |              |                        |                 |                                  |            |             |                                  |          |                |                  |                   |                              |   |                 |
| 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                                      | 10,5             | 0,0                   | -                  | -0,1         | 4,9                    | 5,7             | -5,4                             | 6,7        | 4,3         | 0,0                              | 10,6     | -6,3           | 0,0              | 0,0               | -                            | -   | -               |
| 2011                                      | 10,2             | 0,1                   | -                  | -1,6         | 12,9                   | -1,1            | -2,3                             | -8,2       | 9,3         | -0,2                             | 16,2     | -6,8           | 0,0              | 0,0               | -                            | -   | -               |
| 2011 Q3                                   | -3,7             | 0,0                   | -                  | 0,2          | 2,4                    | -6,3            | 0,3                              | -2,9       | -3,8        | 0,0                              | 3,0      | -6,7           | 0,0              | 0,0               | -                            | -   | -               |
| Q4  | 6,8              | 0,0                   | -                  | -0,4         | 3,1                    | 4,1             | -0,5                             | -3,0       | 7,4         | -0,2                             | 8,8      | -1,2           | 0,1              | 0,0               | -                            | -   | -               |
| 2012 Q1                                   | 1,6              | 0,0                   | -                  | -0,3         | 1,3                    | 0,3             | -0,2                             | -0,6       | 0,9         | -0,1                             | -1,1     | 2,1            | 0,2              | 0,3               | -                            | -   | -               |
| <b>Wachstumsraten</b>                     |                  |                       |                    |              |                        |                 |                                  |            |             |                                  |          |                |                  |                   |                              |   |                 |
| 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                   | 3,7             | -43,3                            | 76,2       | 3,6         | -5,2                             | 10,3     | -24,5          | -                | -                 | -                            | -   | -               |
| 2011 Q3                                   | 0,9              | 0,0                   | -                  | -2,0         | 64,6                   | -2,8            | -27,0                            | -37,0      | 3,2         | 1,9                              | 9,9      | -42,4          | -                | -                 | -                            | -   | -               |
| Q4  | 1,6              | 0,0                   | -                  | -3,0         | 82,2                   | -1,1            | -30,0                            | -52,4      | 6,9         | -21,6                            | 14,6     | -45,3          | -                | -                 | -                            | -   | -               |
| 2012 Q1                                   | -0,1             | 0,0                   | -                  | -1,2         | 34,4                   | -4,9            | -15,6                            | -63,3      | 3,7         | -27,8                            | 9,6      | -38,3          | -                | -                 | -                            | -   | -               |

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

|   | Insgesamt | Nach Finanzinstrumenten             |                  |          |                |                            | Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)                      |         |            |                        |                 |
|---|-----------|-------------------------------------|------------------|----------|----------------|----------------------------|---|---------|------------|------------------------|-----------------|
|   |           | Finanzkredite, Bargeld und Einlagen | Geldmarktpapiere | Anleihen | Handelskredite | Sonstige Verbindlichkeiten | Direktinvestitionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen | Staat   | Eurosystem | MFIs (ohne Eurosystem) | Übrige Sektoren |
|   | 1         | 2                                   | 3                | 4        | 5              | 6                          | 7   | 8       | 9          | 10                     | 11              |
| <b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b> |           |                                     |                  |          |                |                            |   |         |            |                        |                 |
| 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 Q3                                   | 11 464,2  | 4 896,6                             | 532,0            | 4 148,9  | 219,7          | 246,4                      | 1 420,7   | 2 431,3 | 315,2      | 4 736,6                | 2 560,4         |
| Q4  | 11 345,0  | 4 875,2                             | 459,5            | 4 142,0  | 217,3          | 236,1                      | 1 415,0   | 2 337,2 | 408,8      | 4 569,2                | 2 614,9         |
| 2012 Q1                                   | 11 417,2  | 4 988,1                             | 475,3            | 4 106,9  | 221,2          | 245,6                      | 1 380,1   | 2 373,8 | 334,2      | 4 681,9                | 2 647,1         |
| <b>Bestände in % des BIP</b>              |           |                                     |                  |          |                |                            |   |         |            |                        |                 |
| 2008                                      | 118,2     | 57,8                                | 4,3              | 36,6     | 2,0            | 2,3                        | 15,2  | 18,9    | 5,2        | 54,2                   | 24,6            |
| 2009                                      | 116,5     | 51,8                                | 5,7              | 39,2     | 2,0            | 2,1                        | 15,8  | 22,2    | 2,8        | 51,1                   | 24,7            |
| 2010                                      | 120,3     | 53,4                                | 5,1              | 41,8     | 2,2            | 2,3                        | 15,5  | 23,9    | 2,9        | 51,9                   | 26,1            |
| 2011 Q3                                   | 122,4     | 52,3                                | 5,7              | 44,3     | 2,3            | 2,6                        | 15,2  | 26,0    | 3,4        | 50,6                   | 27,3            |
| Q4  | 120,6     | 51,8                                | 4,9              | 44,0     | 2,3            | 2,5                        | 15,0  | 24,8    | 4,3        | 48,6                   | 27,8            |
| 2012 Q1                                   | 121,0     | 52,9                                | 5,0              | 43,5     | 2,3            | 2,6                        | 14,6  | 25,2    | 3,5        | 49,6                   | 28,1            |

Quelle: EZB.

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

## 7.3 Kapitalbilanz

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

## 9. Geografische Aufschlüsselung

|  | Ins-<br>gesamt                            | Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende<br>EU-Mitgliedstaaten |               |               |                                     |                                       | Kanada | China | Japan | Schweiz | Vereinigte<br>Staaten | Off-<br>shore-<br>Finanz-<br>zentren | Inter-<br>natio-<br>nale<br>Organi-<br>sation-<br>nen | Andere<br>Länder |                           |
|--|---|---|---------------|---------------|-------------------------------------|---------------------------------------|--------|-------|-------|---------|-----------------------|--------------------------------------|---|------------------|---------------------------|
|  |   | Insgesamt   | Däne-<br>mark | Schwe-<br>den | Verein-<br>igtes<br>König-<br>reich | Andere<br>EU-<br>Mitglied-<br>staaten |        |       |       |         |                       |                                      |   |                  | EU-<br>Insti-<br>tutionen |
|  | 1   | 2   | 3             | 4             | 5                                   | 6                                     | 7      | 8     | 9     | 10      | 11                    | 12                                   | 13  | 14               | 15                        |
| <b>2010</b>                                      | <b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b> |   |               |               |                                     |                                       |        |       |       |         |                       |                                      |   |                  |                           |
| <b>Direktinvestitionen</b>                       | 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<br>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<br>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<br>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                     |
| <b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>                | 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-<br>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                      |
| <b>Übriger Kapitalverkehr</b>                    | -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                      |
| <b>Aktiva</b>                                    | 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                     |
| <b>Passiva</b>                                   | 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                     |
| <b>2011 Q2 bis 2012 Q1</b>                       | <b>Kumulierte Transaktionen</b>           |   |               |               |                                     |                                       |        |       |       |         |                       |                                      |   |                  |                           |
| <b>Direktinvestitionen</b>                       | 111,2                                     | 51,7  | -0,7          | -9,4          | 45,8                                | 16,0                                  | 0,0    | 7,1   | 12,6  | 0,3     | -29,3                 | -17,0                                | 33,0  | 0,0              | 52,9                      |
| Außerhalb des<br>Euro-Währungsgebiets            | 304,6                                     | 79,9  | 1,9           | -6,3          | 63,9                                | 20,4                                  | 0,0    | 14,6  | 16,9  | -0,2    | 11,2                  | 82,7                                 | 27,8  | 0,0              | 71,8                      |
| Beteiligungskapital und<br>reinvestierte Gewinne | 257,6                                     | 58,0  | 1,6           | -6,1          | 46,1                                | 16,3                                  | 0,0    | 16,2  | 10,9  | -0,6    | 19,6                  | 58,5                                 | 31,8  | 0,0              | 63,2                      |
| Sonstige Anlagen                                 | 47,0                                      | 21,8  | 0,3           | -0,2          | 17,7                                | 4,0                                   | 0,0    | -1,6  | 6,0   | 0,3     | -8,4                  | 24,2                                 | -4,0  | 0,0              | 8,6                       |
| Im Euro-Währungsgebiet                           | 193,4                                     | 28,1  | 2,6           | 3,1           | 18,0                                | 4,4                                   | 0,0    | 7,5   | 4,3   | -0,5    | 40,6                  | 99,6                                 | -5,2  | 0,0              | 19,0                      |
| Beteiligungskapital und<br>reinvestierte Gewinne | 216,1                                     | 41,2  | 0,8           | 8,4           | 27,2                                | 4,8                                   | 0,0    | 12,7  | 1,1   | -0,8    | 10,4                  | 101,4                                | 19,6  | 0,0              | 30,5                      |
| Sonstige Anlagen                                 | -22,7                                     | -13,1   | 1,8           | -5,3          | -9,1                                | -0,4                                  | 0,0    | -5,2  | 3,2   | 0,3     | 30,2                  | -1,8                                 | -24,8   | 0,0              | -11,5                     |
| <b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>                | 66,1                                      | 55,2  | 1,7           | 25,1          | -4,5                                | 4,0                                   | 29,1   | -4,9  | 5,5   | -1,4    | 0,4                   | -4,2                                 | -22,8   | 0,7              | 37,7                      |
| Aktien und Investment-<br>zertifikate            | -43,5                                     | -9,5  | 0,1           | 0,4           | -9,6                                | -0,9                                  | 0,5    | 2,3   | 4,4   | -0,1    | -4,2                  | -34,4                                | -3,3  | 0,1              | 1,2                       |
| Schuldverschreibungen                            | 109,6                                     | 64,7  | 1,6           | 24,7          | 5,1                                 | 4,8                                   | 28,6   | -7,2  | 1,1   | -1,3    | 4,6                   | 30,2                                 | -19,5   | 0,6              | 36,5                      |
| Anleihen   | 48,1                                      | 42,8  | 3,9           | 17,5          | -9,4                                | 5,6                                   | 25,2   | -6,2  | 0,4   | -7,6    | 1,1                   | 2,7                                  | -20,9   | -0,3             | 36,1                      |
| Geldmarktpapiere                                 | 61,6                                      | 21,9  | -2,3          | 7,2           | 14,4                                | -0,8                                  | 3,4    | -0,9  | 0,7   | 6,3     | 3,5                   | 27,5                                 | 1,4   | 0,8              | 0,3                       |
| <b>Übriger Kapitalverkehr</b>                    | -33,2                                     | -109,2  | -12,3         | -29,6         | -14,0                               | -19,2                                 | -34,1  | 3,6   | -26,7 | 11,7    | -30,2                 | 90,1                                 | 118,5   | -34,0            | -57,0                     |
| <b>Aktiva</b>                                    | 144,1                                     | -4,7  | -13,2         | -6,7          | 31,1                                | -18,0                                 | 2,1    | 3,1   | 12,2  | 16,4    | -7,5                  | 21,9                                 | 89,2  | -6,2             | 19,7                      |
| Staat  | -0,3                                      | 8,6   | -0,5          | -1,8          | 10,4                                | 0,3                                   | 0,2    | 0,0   | 0,0   | -0,6    | 0,0                   | -5,1                                 | -0,8  | 0,2              | -2,6                      |
| MFIs   | 15,1                                      | -74,6   | -12,7         | -6,4          | -36,6                               | -20,5                                 | 1,6    | 1,2   | 10,6  | 16,0    | -11,8                 | 11,6                                 | 75,6  | -6,5             | -7,2                      |
| Übrige Sektoren                                  | 129,4                                     | 61,3  | 0,0           | 1,5           | 57,2                                | 2,3                                   | 0,3    | 1,9   | 1,6   | 0,9     | 4,3                   | 15,4                                 | 14,4  | 0,1              | 29,5                      |
| <b>Passiva</b>                                   | 177,3                                     | 104,5   | -0,9          | 22,9          | 45,0                                | 1,3                                   | 36,2   | -0,5  | 39,0  | 4,7     | 22,7                  | -68,2                                | -29,3   | 27,8             | 76,7                      |
| Staat  | 53,7                                      | 25,9  | 0,1           | -0,1          | -2,4                                | 0,0                                   | 28,3   | 0,0   | 0,0   | 0,0     | 0,1                   | -7,4                                 | -0,2  | 32,6             | 2,7                       |
| MFIs   | 17,7                                      | 19,3  | 2,0           | 23,1          | -10,9                               | 2,9                                   | 2,2    | -2,7  | 35,7  | 4,9     | 22,2                  | -85,2                                | -35,9   | -5,0             | 64,4                      |
| Übrige Sektoren                                  | 105,9                                     | 59,3  | -3,0          | -0,1          | 58,4                                | -1,7                                  | 5,7    | 2,2   | 3,3   | -0,2    | 0,4                   | 24,4                                 | 6,8   | 0,2              | 9,6                       |

Quelle: EZB.

## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz <sup>1)</sup>

(in Mrd €, Transaktionen)

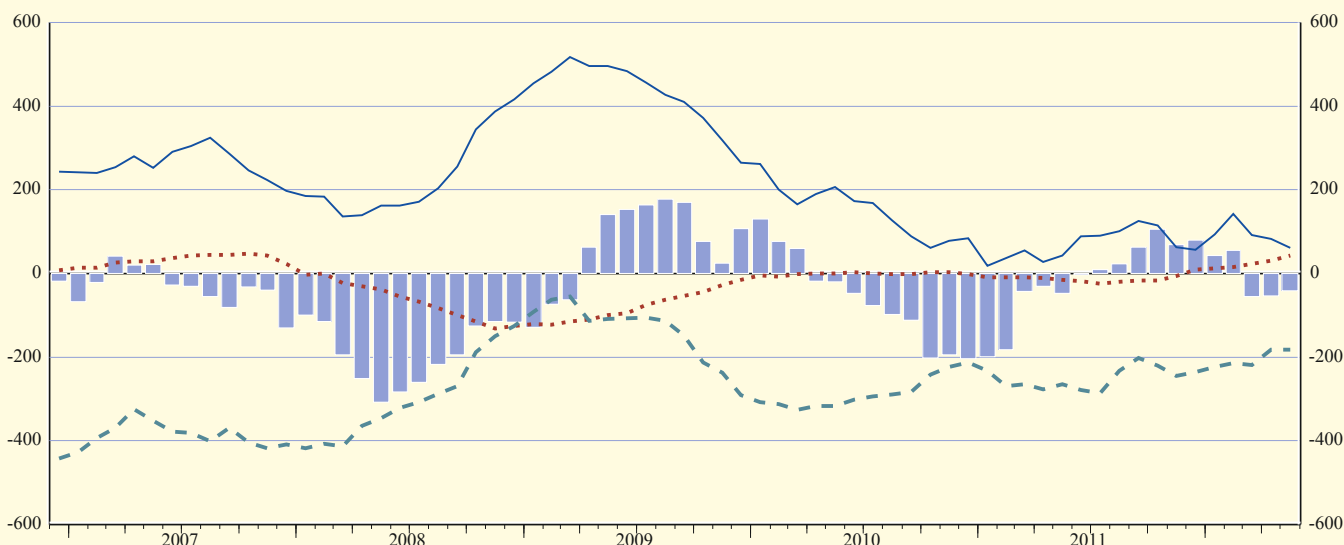
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

|  | Insgesamt | Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen | Transaktionen von Nicht-MFIs                                       |   |                                  |                       |                                  |                       |                        |                   | Finanzderivate | Restposten |
|--|-----------|--|--|---|----------------------------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------|----------------|------------|
|  |           |  | Direktinvestitionen  |   | Wertpapieranlagen                |                       |                                  |                       | Übriger Kapitalverkehr |                   |                |            |
|  |           |  | Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets | Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet | Forderungen                      |                       | Verbindlichkeiten                |                       | Forderungen            | Verbindlichkeiten |                |            |
|  |           |  |  |   | Aktien und Investmentzertifikate | Schuldverschreibungen | Aktien und Investmentzertifikate | Schuldverschreibungen |                        |                   |                |            |
| 1  | 2         | 3  | 4  | 5   | 6                                | 7                     | 8                                | 9                     | 10                     | 11                | 12             |            |
| 2009   | 107,7     | -15,7                                      | -312,7   | 226,7   | -54,4                            | -129,8                | 114,0                            | 265,4                 | 113,8                  | -123,6            | 20,0           | 4,1        |
| 2010   | -203,6    | -1,7                                       | -259,9   | 163,1   | -70,9                            | -247,3                | 160,5                            | 84,8                  | -172,6                 | 119,2             | 18,5           | 2,7        |
| 2011   | 79,0      | 8,4  | -334,3   | 198,2   | 52,4                             | -48,6                 | 100,8                            | 56,3                  | -109,9                 | 164,8             | -21,5          | 12,3       |
| 2011 Q1  | 81,0      | -18,9                                      | -120,5   | 82,6  | 5,5                              | -24,0                 | 98,8                             | -0,1                  | -16,3                  | 50,2              | -0,4           | 24,2       |
| Q2   | 19,6      | -17,9                                      | -53,7  | 28,5  | -23,7                            | -28,8                 | 0,2                              | 132,0                 | -35,8                  | 18,5              | 3,6            | -3,3       |
| Q3   | 7,5       | 4,4  | -56,0  | 37,2  | 40,8                             | -2,0                  | -11,7                            | -7,2                  | -48,4                  | 73,1              | -14,8          | -7,9       |
| Q4   | -29,0     | 40,8                                       | -104,1   | 49,9  | 29,8                             | 6,2                   | 13,5                             | -68,4                 | -9,4                   | 23,1              | -9,9           | -0,6       |
| 2012 Q1  | -52,8     | -4,1                                       | -83,3  | 76,2  | -18,1                            | -97,2                 | 32,8                             | 35,9                  | -35,5                  | 45,0              | -5,4           | 0,8        |
| 2011 Mai                                       | -0,9      | -13,5                                      | -7,0   | 3,2   | -2,1                             | -18,5                 | -15,4                            | 73,4                  | -29,6                  | 15,6              | -1,6           | -5,4       |
| Juni   | 42,1      | 0,8  | -0,3   | 4,5   | -7,4                             | 3,7                   | 10,9                             | 44,9                  | -6,1                   | -3,1              | 1,9            | -7,7       |
| Juli   | -18,1     | 3,2  | -31,0  | 12,2  | 3,9                              | -16,5                 | 14,5                             | -21,4                 | -7,6                   | 21,3              | 0,3            | 3,0        |
| Aug.   | 10,7      | 0,6  | 1,0  | 7,7   | 27,2                             | 1,8                   | -14,4                            | -17,1                 | -12,0                  | 23,9              | -8,0           | -0,1       |
| Sept.  | 14,9      | 0,6  | -26,1  | 17,3  | 9,7                              | 12,7                  | -11,7                            | 31,3                  | -28,8                  | 27,8              | -7,1           | -10,9      |
| Okt.   | -37,6     | 5,5  | -18,3  | 13,4  | 5,3                              | 8,6                   | -27,2                            | 2,4                   | -45,2                  | 26,4              | -1,6           | -6,9       |
| Nov.   | -36,3     | 11,6                                       | -47,8  | 2,4   | 17,8                             | -1,0                  | 7,6                              | -22,5                 | -5,8                   | -2,9              | -3,8           | 7,9        |
| Dez.   | 44,9      | 23,6                                       | -37,9  | 34,1  | 6,8                              | -1,4                  | 33,0                             | -48,3                 | 41,6                   | -0,4              | -4,5           | -1,6       |
| 2012 Jan.                                      | -50,7     | -12,1                                      | -26,5  | 32,3  | -1,9                             | -23,3                 | -8,8                             | 3,1                   | -15,3                  | 17,5              | -5,5           | -10,0      |
| Febr.  | 14,6      | -1,6                                       | -23,2  | 18,3  | -7,1                             | -48,1                 | 4,4                              | 59,2                  | -9,8                   | 21,0              | 4,2            | -2,7       |
| März   | -16,7     | 9,6  | -33,6  | 25,7  | -9,1                             | -25,8                 | 37,2                             | -26,4                 | -10,3                  | 6,6               | -4,1           | 13,6       |
| April  | -20,7     | 1,7  | -22,5  | 11,6  | -6,7                             | -12,5                 | -6,8                             | 3,9                   | 7,2                    | 1,0               | 2,2            | 0,1        |
| Mai  | 12,3      | -1,1                                       | -6,7   | 16,5  | 3,3                              | -13,0                 | -9,1                             | 52,6                  | -43,3                  | 14,1              | -6,4           | 5,2        |
| <i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i> |           |  |  |   |                                  |                       |                                  |                       |                        |                   |                |            |
| 2012 Mai                                       | -40,7     | 42,5                                       | -272,9   | 195,9   | 41,7                             | -114,7                | 29,7                             | 61,7                  | -135,4                 | 153,3             | -32,4          | -10,1      |

## A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs <sup>1)</sup>

(in Mrd €, über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

|   | Insgesamt<br>(nicht saisonbereinigt) |           | Warenausfuhren (fob) |                             |                             |                  |   | Wareneinfuhren (cif) |         |       |       |                |       |    |
|---|--------------------------------------|-----------|----------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------|---|----------------------|---------|-------|-------|----------------|-------|----|
|   | Ausfuhren                            | Einfuhren | Zusammen             |                             |                             |                  | Nachricht-<br>lich:<br>Gewerbliche<br>Erzeugnisse | Zusammen             |         |       |       | Nachrichtlich: |       |    |
|   | 1                                    | 2         | 3                    | Vorlei-<br>stungs-<br>güter | Investi-<br>tions-<br>güter | Konsum-<br>güter |   | 6                    | 8       | 9     | 10    | 11             | 12    | Öl |
| Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)            |                                      |           |                      |                             |                             |                  |   |                      |         |       |       |                |       |    |
| 2010  | 20,0                                 | 22,5      | 1 533,0              | 765,3                       | 311,7                       | 421,1            | 1 268,8   | 1 550,7              | 948,4   | 229,9 | 349,3 | 1 019,7        | 250,1 |    |
| 2011  | 12,9                                 | 12,6      | 1 740,3              | 874,8                       | 351,8                       | 473,5            | 1 423,7   | 1 750,6              | 1 120,7 | 236,5 | 365,5 | 1 098,8        | 319,6 |    |
| 2011 Q2   | 13,2                                 | 13,0      | 430,7                | 217,3                       | 87,2                        | 116,4            | 351,1   | 439,1                | 282,5   | 59,3  | 90,5  | 276,4          | 78,4  |    |
| Q3  | 9,6                                  | 9,8       | 434,8                | 218,9                       | 87,4                        | 118,5            | 358,5   | 440,6                | 282,8   | 59,4  | 91,5  | 276,3          | 82,7  |    |
| Q4  | 8,6                                  | 4,9       | 445,6                | 222,2                       | 90,5                        | 121,9            | 363,8   | 434,0                | 278,5   | 58,6  | 91,0  | 268,4          | 84,1  |    |
| 2012 Q1   | 8,6                                  | 3,8       | 462,3                | 231,6                       | 93,9                        | 125,9            | 375,7   | 451,1                | 289,5   | 60,7  | 91,0  | 273,6          | 87,9  |    |
| 2011 Dez.   | 9,7                                  | 1,9       | 152,5                | 76,0                        | 31,1                        | 42,0             | 125,0   | 145,1                | 93,4    | 19,4  | 30,6  | 90,1           | 27,7  |    |
| 2012 Jan.   | 11,1                                 | 4,2       | 153,3                | 77,4                        | 31,1                        | 42,0             | 123,0   | 148,6                | 94,5    | 20,3  | 30,5  | 90,8           | 29,1  |    |
| Febr.   | 11,1                                 | 7,2       | 153,7                | 76,8                        | 31,7                        | 41,7             | 126,8   | 151,7                | 97,8    | 20,2  | 30,5  | 92,3           | 28,8  |    |
| März  | 4,5                                  | 0,5       | 155,3                | 77,3                        | 31,1                        | 42,2             | 125,9   | 150,9                | 97,3    | 20,2  | 30,0  | 90,6           | 30,0  |    |
| April   | 5,9                                  | -0,1      | 153,1                | 75,4                        | 31,7                        | 42,5             | 124,1   | 148,6                | 95,8    | 19,5  | 29,7  | 90,3           | 28,7  |    |
| Mai   | 5,6                                  | 0,2       | 153,5                | 75,0                        | 31,7                        | 43,5             | 128,4   | 147,2                | 92,4    | 21,0  | 31,4  | 91,7           |       |    |
| Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %) |                                      |           |                      |                             |                             |                  |   |                      |         |       |       |                |       |    |
| 2010  | 14,9                                 | 10,7      | 137,1                | 132,9                       | 138,6                       | 144,4            | 133,9   | 121,4                | 113,7   | 132,3 | 143,8 | 128,1          | 104,8 |    |
| 2011  | 7,5                                  | 2,7       | 148,2                | 142,8                       | 152,5                       | 155,4            | 145,1   | 124,6                | 117,6   | 134,6 | 143,8 | 133,2          | 101,3 |    |
| 2011 Q2   | 8,4                                  | 3,1       | 147,7                | 142,1                       | 152,7                       | 154,9            | 144,2   | 125,2                | 118,1   | 136,2 | 145,0 | 134,9          | 96,9  |    |
| Q3  | 5,5                                  | 2,9       | 147,8                | 142,5                       | 152,0                       | 155,3            | 146,2   | 125,3                | 118,5   | 136,8 | 143,1 | 134,1          | 104,5 |    |
| Q4  | 3,4                                  | -2,9      | 150,2                | 143,8                       | 154,6                       | 158,1            | 146,8   | 122,0                | 115,4   | 132,3 | 140,8 | 129,6          | 104,1 |    |
| 2012 Q1   | 4,5                                  | -1,8      | 152,4                | 146,9                       | 158,9                       | 158,6            | 149,3   | 122,4                | 115,6   | 131,0 | 137,5 | 129,0          | 99,2  |    |
| 2011 Nov.   | 5,0                                  | -3,8      | 150,1                | 144,2                       | 157,5                       | 156,7            | 148,5   | 121,9                | 115,6   | 132,3 | 140,0 | 129,2          | 105,8 |    |
| Dez.  | 4,8                                  | -5,0      | 153,4                | 147,0                       | 157,7                       | 163,0            | 150,6   | 121,4                | 115,3   | 128,8 | 141,4 | 129,8          | 101,5 |    |
| 2012 Jan.   | 7,1                                  | -1,4      | 152,6                | 148,5                       | 158,6                       | 159,6            | 147,3   | 122,0                | 115,0   | 130,8 | 137,3 | 128,0          | 103,2 |    |
| Febr.   | 6,3                                  | 0,7       | 151,1                | 145,1                       | 160,9                       | 156,6            | 150,3   | 123,2                | 116,9   | 130,7 | 138,7 | 130,5          | 97,6  |    |
| März  | 0,7                                  | -4,4      | 153,5                | 147,1                       | 157,2                       | 159,7            | 150,3   | 121,9                | 115,0   | 131,5 | 136,5 | 128,5          | 96,9  |    |
| April   | 1,8                                  | -4,6      | 151,4                | 143,1                       | 161,6                       | 160,0            | 148,0   | 120,6                | 113,6   | 126,8 | 136,6 | 128,5          | 93,4  |    |

2. Preise<sup>2)</sup>

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

|                  | Industrielle Erzeugerpreise (fob) <sup>3)</sup> |                             |                  |         |      |  |  | Industrielle Einfuhrpreise (cif) |                  |         |      |  |      |      |
|------------------|---|-----------------------------|------------------|---------|------|--|--|----------------------------------|------------------|---------|------|--|------|------|
|                  | Insgesamt<br>(Index:<br>2005 =<br>100)          | Zusammen                    |                  |         |      | Nachricht-<br>lich:<br>Gewerb-<br>liche Er-<br>zeugnisse | Insgesamt<br>(Index:<br>2005 =<br>100) | Zusammen                         |                  |         |      | Nachricht-<br>lich:<br>Gewerb-<br>liche Er-<br>zeugnisse |      |      |
|                  | Vorlei-<br>stungs-<br>güter                     | Investi-<br>tions-<br>güter | Konsum-<br>güter | Energie |      |  | Vorlei-<br>stungs-<br>güter            | Investi-<br>tions-<br>güter      | Konsum-<br>güter | Energie |      |  |      |      |
| Gewichte<br>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             | 106,2   | 4,1                         | 4,8              | 1,4     | 2,2  | 26,4   | 4,1                                    | 108,8                            | 9,8              | 9,7     | 1,4  | 2,9  | 26,1 | 5,8  |
| 2011             | 110,5   | 4,0                         | 5,8              | 1,4     | 2,2  | 23,3   | 4,0                                    | 118,7                            | 9,1              | 4,6     | -0,1 | 3,8  | 26,1 | 4,2  |
| 2011 Q4          | 111,1   | 3,5                         | 3,8              | 1,8     | 2,3  | 20,3   | 3,4                                    | 119,8                            | 7,6              | 0,4     | 0,5  | 3,4  | 24,0 | 2,8  |
| 2012 Q1          | 112,9   | 3,1                         | 1,7              | 2,0     | 2,5  | 17,5   | 3,0                                    | 123,0                            | 4,8              | -1,3    | 1,2  | 2,2  | 14,8 | 1,5  |
| Q2               |   |                             |                  |         |      |  |  |                                  |                  |         | 1,8  |  |      | 1,7  |
| 2012 Jan.        | 112,6   | 3,2                         | 2,2              | 2,0     | 2,5  | 17,7   | 3,2                                    | 121,9                            | 5,2              | -1,4    | 1,5  | 2,4  | 16,2 | 1,9  |
| Febr.            | 112,9   | 3,1                         | 1,6              | 2,0     | 2,5  | 18,7   | 3,0                                    | 122,9                            | 4,7              | -1,5    | 1,0  | 2,0  | 15,3 | 1,3  |
| März             | 113,3   | 2,9                         | 1,3              | 2,1     | 2,4  | 16,4   | 2,8                                    | 124,2                            | 4,5              | -1,1    | 1,1  | 2,3  | 12,9 | 1,2  |
| April            | 113,5   | 2,8                         | 1,1              | 2,4     | 2,5  | 12,1   | 2,7                                    | 123,7                            | 3,2              | -1,0    | 1,1  | 2,7  | 8,1  | 1,1  |
| Mai              | 113,3   | 2,6                         | 1,1              | 2,5     | 2,7  | 8,8  | 2,5                                    | 122,5                            | 3,5              | 0,5     | 2,0  | 3,2  | 7,2  | 2,1  |
| Juni             |   |                             |                  |         |      |  |  |                                  |                  |         | 2,4  |  |      | 1,8  |

Quelle: Eurostat.

- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.



## 7.5 Warenhandel

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

### 3. Geografische Aufschlüsselung

|                                     | Ins-<br>gesamt | Nicht dem Euro-Währungsgebiet<br>angehörige EU-Mitgliedstaaten |          |                                     |                          | Russ-<br>land | Schweiz | Türkei | Ver-<br>einigte<br>Staaten | Asien  |        | Afrika | Latein-<br>amerika | Andere<br>Staaten |       |
|-------------------------------------|----------------|--|----------|-------------------------------------|--------------------------|---------------|---------|--------|----------------------------|--------|--------|--------|--------------------|-------------------|-------|
|                                     |                | Däne-<br>mark  | Schweden | Ver-<br>einigtes<br>König-<br>reich | Andere<br>EU-<br>Staaten |               |         |        |                            | China  | Japan  |        |                    |                   |       |
|                                     | 1              | 2  | 3        | 4                                   | 5                        | 6             | 7       | 8      | 9                          | 10     | 11     | 12     | 13                 | 14                | 15    |
| <b>Ausfuhren (fob)</b>              |                |  |          |                                     |                          |               |         |        |                            |        |        |        |                    |                   |       |
| 2010                                | 1 533,0        | 30,1   | 52,6     | 194,8                               | 208,2                    | 63,0          | 92,8    | 47,4   | 180,6                      | 356,6  | 94,8   | 34,6   | 104,0              | 73,4              | 129,5 |
| 2011                                | 1 740,3        | 32,9   | 60,4     | 213,6                               | 241,2                    | 79,8          | 108,9   | 56,7   | 197,6                      | 406,2  | 115,3  | 39,4   | 111,3              | 84,5              | 147,0 |
| 2010 Q4                             | 405,6          | 8,2  | 14,2     | 50,3                                | 55,8                     | 17,4          | 24,8    | 13,3   | 46,3                       | 93,5   | 25,5   | 9,0    | 27,2               | 19,0              | 35,5  |
| 2011 Q1                             | 429,1          | 8,1  | 14,9     | 53,0                                | 59,0                     | 18,6          | 25,9    | 15,2   | 49,7                       | 99,7   | 28,7   | 9,3    | 27,9               | 20,2              | 36,9  |
| Q2                                  | 430,7          | 8,2  | 15,5     | 52,5                                | 60,7                     | 19,8          | 26,1    | 14,3   | 48,1                       | 98,6   | 27,6   | 9,5    | 27,0               | 20,7              | 39,2  |
| Q3                                  | 434,8          | 8,3  | 15,6     | 53,8                                | 61,2                     | 20,6          | 28,7    | 13,6   | 48,5                       | 101,7  | 28,7   | 10,1   | 27,9               | 21,7              | 33,1  |
| Q4                                  | 445,6          | 8,3  | 14,4     | 54,3                                | 60,3                     | 20,8          | 28,2    | 13,5   | 51,2                       | 106,3  | 30,4   | 10,5   | 28,6               | 21,9              | 37,7  |
| 2012 Q1                             | 462,3          | 8,4  | 15,0     | 56,4                                | 61,2                     | 22,1          | 29,5    | 14,6   | 55,5                       | 109,2  | 31,3   | 10,5   | 30,9               | 24,0              | 35,5  |
| 2011 Dez.                           | 152,5          | 2,8  | 4,9      | 18,3                                | 20,3                     | 7,2           | 9,5     | 4,7    | 18,1                       | 36,2   | 10,1   | 3,4    | 9,8                | 7,9               | 12,8  |
| 2012 Jan.                           | 153,3          | 2,8  | 5,0      | 18,7                                | 20,2                     | 7,1           | 9,9     | 4,7    | 18,3                       | 35,9   | 10,4   | 3,5    | 9,7                | 7,7               | 13,2  |
| Febr.                               | 153,7          | 2,8  | 5,1      | 19,2                                | 20,8                     | 7,5           | 9,9     | 4,8    | 18,7                       | 37,3   | 10,8   | 3,6    | 10,3               | 8,0               | 9,5   |
| März                                | 155,3          | 2,8  | 4,9      | 18,5                                | 20,2                     | 7,5           | 9,7     | 5,0    | 18,5                       | 36,1   | 10,1   | 3,5    | 11,0               | 8,3               | 12,9  |
| April                               | 153,1          | 2,8  | 4,9      | 18,9                                | 19,7                     | 7,5           | 9,6     | 4,8    | 17,2                       | 35,0   | 9,8    | 3,6    | 10,5               | 7,9               | 14,3  |
| Mai                                 | 153,5          | .  | .        | .                                   | .                        | 7,6           | 10,0    | 4,9    | 19,4                       | 36,4   | 10,1   | 3,7    | 10,5               | 8,5               | .     |
| <i>In % der Ausfuhren insgesamt</i> |                |  |          |                                     |                          |               |         |        |                            |        |        |        |                    |                   |       |
| 2011                                | 100,0          | 1,9  | 3,5      | 12,3                                | 13,9                     | 4,6           | 6,3     | 3,3    | 11,4                       | 23,3   | 6,6    | 2,3    | 6,4                | 4,9               | 8,4   |
| <b>Einfuhren (cif)</b>              |                |  |          |                                     |                          |               |         |        |                            |        |        |        |                    |                   |       |
| 2010                                | 1 550,7        | 27,4   | 47,3     | 147,8                               | 195,4                    | 112,2         | 72,8    | 30,7   | 129,9                      | 494,8  | 208,6  | 51,4   | 118,9              | 75,3              | 98,3  |
| 2011                                | 1 750,6        | 29,9   | 53,3     | 166,7                               | 226,7                    | 138,6         | 80,2    | 34,8   | 139,8                      | 548,4  | 217,0  | 52,5   | 128,2              | 90,4              | 113,8 |
| 2010 Q4                             | 410,6          | 7,0  | 12,5     | 38,6                                | 52,3                     | 30,3          | 17,9    | 8,1    | 34,3                       | 128,7  | 54,3   | 13,0   | 32,6               | 20,9              | 27,4  |
| 2011 Q1                             | 436,8          | 7,3  | 13,2     | 40,8                                | 55,5                     | 35,9          | 19,1    | 9,0    | 35,7                       | 136,1  | 55,1   | 13,8   | 34,8               | 21,5              | 27,9  |
| Q2                                  | 439,1          | 7,6  | 13,5     | 41,3                                | 56,6                     | 34,3          | 19,3    | 8,8    | 34,2                       | 139,7  | 55,5   | 12,7   | 30,7               | 22,0              | 31,1  |
| Q3                                  | 440,6          | 7,4  | 13,9     | 42,5                                | 57,3                     | 33,0          | 22,0    | 8,5    | 34,5                       | 139,0  | 54,5   | 13,2   | 31,1               | 23,4              | 28,0  |
| Q4                                  | 434,0          | 7,6  | 12,7     | 42,1                                | 57,3                     | 35,4          | 19,8    | 8,5    | 35,4                       | 133,6  | 51,8   | 12,8   | 31,5               | 23,4              | 26,7  |
| 2012 Q1                             | 451,1          | 7,2  | 13,1     | 42,6                                | 57,6                     | 37,6          | 20,0    | 8,4    | 37,5                       | 135,7  | 53,2   | 12,5   | 38,6               | 23,7              | 29,2  |
| 2011 Dez.                           | 145,1          | 2,5  | 4,2      | 14,1                                | 19,2                     | 11,5          | 6,4     | 2,9    | 11,8                       | 44,3   | 17,3   | 4,3    | 10,6               | 8,1               | 9,5   |
| 2012 Jan.                           | 148,6          | 2,4  | 4,4      | 14,0                                | 19,0                     | 11,8          | 6,8     | 2,7    | 12,3                       | 44,7   | 17,7   | 4,1    | 12,0               | 7,8               | 10,7  |
| Febr.                               | 151,7          | 2,5  | 4,4      | 14,6                                | 19,4                     | 12,7          | 6,8     | 2,8    | 12,5                       | 46,4   | 18,5   | 4,3    | 13,3               | 8,2               | 8,1   |
| März                                | 150,9          | 2,3  | 4,3      | 14,0                                | 19,2                     | 13,1          | 6,4     | 2,8    | 12,7                       | 44,6   | 17,0   | 4,1    | 13,2               | 7,7               | 10,4  |
| April                               | 148,6          | 2,5  | 4,3      | 13,8                                | 18,9                     | 12,1          | 6,1     | 2,8    | 12,2                       | 44,4   | 18,2   | 4,0    | 12,8               | 7,6               | 11,2  |
| Mai                                 | 147,2          | .  | .        | .                                   | .                        | 11,8          | 6,8     | 2,8    | 12,6                       | 45,2   | 19,1   | 4,4    | 13,2               | 7,9               | .     |
| <i>In % der Einfuhren insgesamt</i> |                |  |          |                                     |                          |               |         |        |                            |        |        |        |                    |                   |       |
| 2011                                | 100,0          | 1,7  | 3,0      | 9,5                                 | 13,0                     | 7,9           | 4,6     | 2,0    | 8,0                        | 31,3   | 12,4   | 3,0    | 7,3                | 5,2               | 6,5   |
| <b>Saldo</b>                        |                |  |          |                                     |                          |               |         |        |                            |        |        |        |                    |                   |       |
| 2010                                | -17,7          | 2,7  | 5,3      | 46,9                                | 12,7                     | -49,1         | 20,0    | 16,8   | 50,7                       | -138,2 | -113,8 | -16,8  | -14,9              | -1,8              | 31,2  |
| 2011                                | -10,3          | 3,0  | 7,1      | 46,9                                | 14,6                     | -58,8         | 28,7    | 21,9   | 57,8                       | -142,1 | -101,7 | -13,1  | -16,9              | -5,8              | 33,3  |
| 2010 Q4                             | -5,0           | 1,2  | 1,7      | 11,7                                | 3,6                      | -12,9         | 6,9     | 5,2    | 12,0                       | -35,2  | -28,8  | -4,0   | -5,4               | -1,9              | 8,2   |
| 2011 Q1                             | -7,8           | 0,7  | 1,7      | 12,2                                | 3,5                      | -17,3         | 6,8     | 6,2    | 14,0                       | -36,4  | -26,5  | -4,5   | -7,0               | -1,4              | 9,0   |
| Q2                                  | -8,4           | 0,7  | 2,0      | 11,2                                | 4,1                      | -14,5         | 6,7     | 5,5    | 13,9                       | -41,1  | -28,0  | -3,2   | -3,7               | -1,3              | 8,1   |
| Q3                                  | -5,8           | 0,9  | 1,7      | 11,3                                | 3,9                      | -12,4         | 6,7     | 5,1    | 14,0                       | -37,3  | -25,9  | -3,1   | -3,3               | -1,7              | 5,1   |
| Q4                                  | 11,6           | 0,7  | 1,7      | 12,2                                | 3,0                      | -14,5         | 8,4     | 5,1    | 15,9                       | -27,4  | -21,4  | -2,3   | -2,9               | -1,5              | 11,0  |
| 2012 Q1                             | 11,2           | 1,2  | 1,9      | 13,8                                | 3,6                      | -15,5         | 9,5     | 6,2    | 17,9                       | -26,4  | -21,9  | -1,9   | -7,6               | 0,3               | 6,3   |
| 2011 Dez.                           | 7,4            | 0,3  | 0,7      | 4,2                                 | 1,1                      | -4,3          | 3,1     | 1,8    | 6,3                        | -8,0   | -7,2   | -0,8   | -0,8               | -0,2              | 3,3   |
| 2012 Jan.                           | 4,7            | 0,4  | 0,6      | 4,7                                 | 1,3                      | -4,7          | 3,2     | 2,0    | 6,0                        | -8,8   | -7,3   | -0,6   | -2,3               | -0,1              | 2,5   |
| Febr.                               | 2,0            | 0,3  | 0,7      | 4,7                                 | 1,4                      | -5,2          | 3,0     | 2,0    | 6,1                        | -9,1   | -7,7   | -0,7   | -3,1               | -0,2              | 1,4   |
| März                                | 4,4            | 0,5  | 0,6      | 4,5                                 | 0,9                      | -5,6          | 3,3     | 2,2    | 5,8                        | -8,5   | -6,9   | -0,6   | -2,3               | 0,6               | 2,4   |
| April                               | 4,5            | 0,3  | 0,6      | 5,1                                 | 0,9                      | -4,6          | 3,5     | 2,0    | 5,0                        | -9,4   | -8,4   | -0,4   | -2,3               | 0,4               | 3,1   |
| Mai                                 | 6,3            | .  | .        | .                                   | .                        | -4,3          | 3,2     | 2,1    | 6,8                        | -8,7   | -9,0   | -0,6   | -2,6               | 0,6               | .     |

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

|  | EWK-20       |               |               |                        |                  |                  | EWK-40       |               |
|--|--------------|---------------|---------------|------------------------|------------------|------------------|--------------|---------------|
|  | Nominal<br>1 | Real VPI<br>2 | Real EPI<br>3 | Real BIP-Deflator<br>4 | Real LSK/VG<br>5 | Real LSK/GW<br>6 | Nominal<br>7 | Real VPI<br>8 |
| 2009                                   | 110,6        | 109,2         | 104,3         | 104,9                  | 118,7            | 105,0            | 119,7        | 106,8         |
| 2010                                   | 103,6        | 101,6         | 98,1          | 96,8                   | 107,7            | 97,2             | 111,4        | 98,1          |
| 2011                                   | 103,4        | 100,7         | 97,6          | 95,1                   | 107,1            | 95,8             | 112,0        | 97,6          |
| 2011 Q2                                | 105,2        | 102,6         | 99,3          | 97,1                   | 108,7            | 97,7             | 113,5        | 99,0          |
| Q3                                     | 103,5        | 100,6         | 97,6          | 95,1                   | 107,7            | 95,6             | 112,4        | 97,7          |
| Q4                                     | 102,1        | 99,4          | 96,3          | 93,2                   | 106,6            | 94,5             | 111,6        | 96,9          |
| 2012 Q1                                | 99,5         | 97,0          | 94,4          | 90,5                   | 104,1            | 91,6             | 108,3        | 94,0          |
| Q2                                     | 98,2         | 95,9          | 93,2          | .                      | .                | .                | 107,4        | 93,2          |
| 2011 Juli                              | 104,0        | 101,0         | 98,1          | -                      | -                | -                | 112,4        | 97,6          |
| Aug.                                   | 103,9        | 100,8         | 97,9          | -                      | -                | -                | 112,9        | 98,0          |
| Sept.                                  | 102,8        | 99,9          | 96,8          | -                      | -                | -                | 112,0        | 97,4          |
| Okt.                                   | 103,0        | 100,2         | 97,1          | -                      | -                | -                | 112,5        | 97,8          |
| Nov.                                   | 102,6        | 99,9          | 96,7          | -                      | -                | -                | 112,0        | 97,3          |
| Dez.                                   | 100,8        | 98,1          | 95,1          | -                      | -                | -                | 110,2        | 95,7          |
| 2012 Jan.                              | 98,9         | 96,3          | 93,7          | -                      | -                | -                | 107,9        | 93,7          |
| Febr.                                  | 99,6         | 97,2          | 94,6          | -                      | -                | -                | 108,3        | 94,1          |
| März                                   | 99,8         | 97,4          | 94,8          | -                      | -                | -                | 108,6        | 94,3          |
| April                                  | 99,5         | 97,2          | 94,4          | -                      | -                | -                | 108,4        | 94,2          |
| Mai                                    | 98,0         | 95,7          | 92,9          | -                      | -                | -                | 107,2        | 93,0          |
| Juni                                   | 97,2         | 94,9          | 92,2          | -                      | -                | -                | 106,5        | 92,4          |
| Juli                                   | 95,3         | 93,0          | 90,3          | -                      | -                | -                | 104,4        | 90,5          |
| <i>Veränderung gegen Vormonat in %</i> |              |               |               |                        |                  |                  |              |               |
| 2012 Juli                              | -1,9         | -1,9          | -2,0          | -                      | -                | -                | -2,0         | -2,1          |
| <i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>  |              |               |               |                        |                  |                  |              |               |
| 2012 Juli                              | -8,4         | -7,9          | -7,9          | -                      | -                | -                | -7,1         | -7,3          |

## 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 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              |
| 2012 Q1    | 1,9558                          | 25,084               | 7,4350             | 0,6985                     | 3,4528            | 296,85                       | 4,2329                | 4,3533                 | 8,8529            | 0,83448              | 7,5568          | 2,3556              |
| 2012 Q2    | 1,9558                          | 25,269               | 7,4349             | 0,6981                     | 3,4528            | 293,98                       | 4,2595                | 4,4293                 | 8,9133            | 0,80998              | 7,5280          | 2,3157              |
| 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              |
| 2012 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              |
| 2012 März  | 1,9558                          | 24,676               | 7,4354             | 0,6977                     | 3,4528            | 292,26                       | 4,1370                | 4,3668                 | 8,8873            | 0,83448              | 7,5358          | 2,3631              |
| 2012 April | 1,9558                          | 24,809               | 7,4393             | 0,6993                     | 3,4528            | 294,81                       | 4,1782                | 4,3789                 | 8,8650            | 0,82188              | 7,4991          | 2,3520              |
| 2012 Mai   | 1,9558                          | 25,313               | 7,4335             | 0,6981                     | 3,4528            | 293,67                       | 4,2937                | 4,4412                 | 8,9924            | 0,80371              | 7,5383          | 2,3149              |
| 2012 Juni  | 1,9558                          | 25,640               | 7,4325             | 0,6969                     | 3,4528            | 293,57                       | 4,2973                | 4,4626                 | 8,8743            | 0,80579              | 7,5434          | 2,2837              |
| 2012 Juli  | 1,9558                          | 25,447               | 7,4384             | 0,6963                     | 3,4528            | 286,28                       | 4,1837                | 4,5549                 | 8,5451            | 0,78827              | 7,5006          | 2,2281              |
|            | Veränderung gegen Vormonat in % |                      |                    |                            |                   |                              |                       |                        |                   |                      |                 |                     |
| 2012 Juli  | 0,0                             | -0,8                 | 0,1                | -0,1                       | 0,0               | -2,5                         | -2,6                  | 2,1                    | -3,7              | -2,2                 | -0,6            | -2,4                |
|            | Veränderung gegen Vorjahr in %  |                      |                    |                            |                   |                              |                       |                        |                   |                      |                 |                     |
| 2012 Juli  | 0,0                             | 4,6                  | -0,2               | -1,8                       | 0,0               | 6,9                          | 4,7                   | 7,4                    | -6,4              | -10,9                | 0,9             | -5,8                |
|            | Australischer Dollar            | Brasilianischer Real | Kanadischer Dollar | Chinesischer Renminbi Yuan | Hongkong-Dollar   | Indische Rupie <sup>1)</sup> | Indonesische Rupiah   | Israelischer Schekel   | Japanischer Yen   | Malaysischer Ringgit |                 |                     |
|            | 13                              | 14                   | 15                 | 16                         | 17                | 18                           | 19                    | 20                     | 21                | 22                   |                 |                     |
| 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 Q4    | 1,3316                          | 2,4240               | 1,3788             | 8,5682                     | 10,4879           | 68,5352                      | 12 111,94             | 5,0172                 | 104,22            | 4,2458               |                 |                     |
| 2012 Q1    | 1,2425                          | 2,3169               | 1,3128             | 8,2692                     | 10,1725           | 65,8991                      | 11 901,67             | 4,9431                 | 103,99            | 4,0121               |                 |                     |
| 2012 Q2    | 1,2699                          | 2,5167               | 1,2949             | 8,1072                     | 9,9460            | 69,3757                      | 11 932,86             | 4,9021                 | 102,59            | 3,9918               |                 |                     |
| 2012 Jan.  | 1,2405                          | 2,3084               | 1,3073             | 8,1465                     | 10,0187           | 66,0601                      | 11 709,25             | 4,9141                 | 99,33             | 4,0151               |                 |                     |
| 2012 Febr. | 1,2327                          | 2,2729               | 1,3193             | 8,3314                     | 10,2553           | 65,0589                      | 11 913,82             | 4,9474                 | 103,77            | 3,9978               |                 |                     |
| 2012 März  | 1,2538                          | 2,3674               | 1,3121             | 8,3326                     | 10,2474           | 66,5399                      | 12 082,50             | 4,9679                 | 108,88            | 4,0229               |                 |                     |
| 2012 April | 1,2718                          | 2,4405               | 1,3068             | 8,2921                     | 10,2163           | 68,1939                      | 12 068,69             | 4,9362                 | 107,00            | 4,0277               |                 |                     |
| 2012 Mai   | 1,2825                          | 2,5357               | 1,2916             | 8,0806                     | 9,9291            | 69,6407                      | 11 913,51             | 4,8974                 | 101,97            | 3,9688               |                 |                     |
| 2012 Juni  | 1,2550                          | 2,5658               | 1,2874             | 7,9676                     | 9,7192            | 70,1673                      | 11 830,22             | 4,8763                 | 99,26             | 3,9836               |                 |                     |
| 2012 Juli  | 1,1931                          | 2,4914               | 1,2461             | 7,8288                     | 9,5308            | 68,1061                      | 11 605,16             | 4,9042                 | 97,07             | 3,8914               |                 |                     |
|            | Veränderung gegen Vormonat in % |                      |                    |                            |                   |                              |                       |                        |                   |                      |                 |                     |
| 2012 Juli  | -4,9                            | -2,9                 | -3,2               | -1,7                       | -1,9              | -2,9                         | -1,9                  | 0,6                    | -2,2              | -2,3                 |                 |                     |
|            | Veränderung gegen Vorjahr in %  |                      |                    |                            |                   |                              |                       |                        |                   |                      |                 |                     |
| 2012 Juli  | -9,9                            | 11,6                 | -8,6               | -15,0                      | -14,2             | 7,5                          | -4,7                  | 0,5                    | -14,3             | -8,9                 |                 |                     |
|            | Mexikanischer Peso              | Neuseeland-Dollar    | Norwegische Krone  | Philippinischer Peso       | Russischer Rubel  | Singapur-Dollar              | Südafrikanischer Rand | (Süd-)Koreanischer Won | Schweizer Franken | Thailändischer Baht  | US-Dollar       |                     |
|            | 23                              | 24                   | 25                 | 26                         | 27                | 28                           | 29                    | 30                     | 31                | 32                   | 33              |                     |
| 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 Q4    | 18,3742                         | 1,7353               | 7,7602             | 58,566                     | 42,0737           | 1,7348                       | 10,9209               | 1 542,87               | 1,2293            | 41,791               | 1,3482          |                     |
| 2012 Q1    | 17,0195                         | 1,6030               | 7,5868             | 56,421                     | 39,5496           | 1,6573                       | 10,1730               | 1 482,75               | 1,2080            | 40,630               | 1,3108          |                     |
| 2012 Q2    | 17,3620                         | 1,6241               | 7,5582             | 54,813                     | 39,8768           | 1,6200                       | 10,4214               | 1 477,96               | 1,2015            | 40,101               | 1,2814          |                     |
| 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          |                     |
| 2012 Febr. | 16,9159                         | 1,5845               | 7,5522             | 56,419                     | 39,4232           | 1,6585                       | 10,1289               | 1 485,58               | 1,2071            | 40,614               | 1,3224          |                     |
| 2012 März  | 16,8239                         | 1,6104               | 7,5315             | 56,634                     | 38,7804           | 1,6624                       | 10,0475               | 1 487,83               | 1,2061            | 40,557               | 1,3201          |                     |
| 2012 April | 17,1900                         | 1,6095               | 7,5698             | 56,145                     | 38,8087           | 1,6459                       | 10,3060               | 1 495,40               | 1,2023            | 40,639               | 1,3162          |                     |
| 2012 Mai   | 17,4237                         | 1,6538               | 7,5655             | 54,908                     | 39,5585           | 1,6152                       | 10,4412               | 1 481,36               | 1,2012            | 40,077               | 1,2789          |                     |
| 2012 Juni  | 17,4529                         | 1,6062               | 7,5401             | 53,510                     | 41,1766           | 1,6016                       | 10,5050               | 1 458,61               | 1,2011            | 39,640               | 1,2526          |                     |
| 2012 Juli  | 16,4263                         | 1,5390               | 7,4579             | 51,452                     | 39,9467           | 1,5494                       | 10,1379               | 1 404,11               | 1,2011            | 38,873               | 1,2288          |                     |
|            | Veränderung gegen Vormonat in % |                      |                    |                            |                   |                              |                       |                        |                   |                      |                 |                     |
| 2012 Juli  | -5,9                            | -4,2                 | -1,1               | -3,8                       | -3,0              | -3,3                         | -3,5                  | -3,7                   | 0,0               | -1,9                 | -1,9            |                     |
|            | Veränderung gegen Vorjahr in %  |                      |                    |                            |                   |                              |                       |                        |                   |                      |                 |                     |
| 2012 Juli  | -1,3                            | -8,8                 | -4,2               | -15,6                      | 0,3               | -10,7                        | 4,5                   | -7,0                   | 2,1               | -9,5                 | -13,9           |                     |

Quelle: EZB.

1) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

|   | Bulgarien | Tschechische Republik | Dänemark | Lettland | Litauen | Ungarn | Polen | Rumänien | Schweden | Vereinigtes Königreich |
|---|-----------|-----------------------|----------|----------|---------|--------|-------|----------|----------|------------------------|
|   | 1         | 2                     | 3        | 4        | 5       | 6      | 7     | 8        | 9        | 10                     |
| <b>HVPI</b>   |           |                       |          |          |         |        |       |          |          |                        |
| 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                    |
| 2012 Q1   | 1,9       | 4,0                   | 2,8      | 3,3      | 3,6     | 5,6    | 4,2   | 2,7      | 0,9      | 3,5                    |
| Q2  | 1,8       | 3,8                   | 2,2      | 2,4      | 2,8     | 5,5    | 4,0   | 2,1      | 0,9      | 2,7                    |
| 2012 April  | 2,0       | 4,0                   | 2,3      | 2,8      | 3,3     | 5,6    | 4,0   | 1,9      | 1,0      | 3,0                    |
| Mai   | 1,8       | 3,5                   | 2,1      | 2,3      | 2,6     | 5,4    | 3,6   | 2,0      | 0,9      | 2,8                    |
| Juni  | 1,6       | 3,8                   | 2,2      | 2,1      | 2,6     | 5,6    | 4,2   | 2,2      | 0,9      | 2,4                    |
| <b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>  |           |                       |          |          |         |        |       |          |          |                        |
| 2009  | -4,3      | -5,8                  | -2,7     | -9,8     | -9,4    | -4,6   | -7,4  | -9,0     | -0,7     | -11,5                  |
| 2010  | -3,1      | -4,8                  | -2,5     | -8,2     | -7,2    | -4,2   | -7,8  | -6,8     | 0,3      | -10,2                  |
| 2011  | -2,1      | -3,1                  | -1,8     | -3,5     | -5,5    | 4,3    | -5,1  | -5,2     | 0,3      | -8,3                   |
| <b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>  |           |                       |          |          |         |        |       |          |          |                        |
| 2009  | 14,6      | 34,4                  | 40,6     | 36,7     | 29,4    | 79,8   | 50,9  | 23,6     | 42,6     | 69,6                   |
| 2010  | 16,3      | 38,1                  | 42,9     | 44,7     | 38,0    | 81,4   | 54,8  | 30,5     | 39,4     | 79,6                   |
| 2011  | 16,3      | 41,2                  | 46,5     | 42,6     | 38,5    | 80,6   | 56,3  | 33,3     | 38,4     | 85,7                   |
| <b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b> |           |                       |          |          |         |        |       |          |          |                        |
| 2012 Jan.   | 5,30      | 3,39                  | 1,74     | 5,74     | 5,35    | 9,51   | 5,68  | 7,02     | 1,70     | 2,04                   |
| Febr.   | 5,31      | 3,12                  | 1,84     | 5,45     | 5,15    | 8,60   | 5,46  | 6,99     | 1,89     | 2,13                   |
| März  | 5,07      | 3,51                  | 1,89     | 5,15     | 5,29    | 8,73   | 5,37  | 6,48     | 1,95     | 2,17                   |
| April   | 5,11      | 3,51                  | 1,71     | 5,10     | 5,30    | 8,77   | 5,49  | 6,24     | 1,82     | 2,03                   |
| Mai   | 5,11      | 3,31                  | 1,37     | 5,15     | 5,30    | 8,33   | 5,41  | 6,50     | 1,51     | 1,78                   |
| Juni  | 5,07      | 3,11                  | 1,26     | 5,07     | 4,96    | 8,30   | 5,24  | 6,68     | 1,45     | 1,60                   |
| <b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>           |           |                       |          |          |         |        |       |          |          |                        |
| 2012 Jan.   | 3,34      | 1,17                  | 1,01     | 1,79     | 1,48    | 8,54   | 4,99  | 5,26     | 2,61     | 1,09                   |
| Febr.   | 3,19      | 1,20                  | 1,00     | 1,31     | 1,43    | 8,83   | 4,97  | 4,79     | 2,44     | 1,07                   |
| März  | 2,91      | 1,23                  | 0,99     | 1,19     | 1,31    | -      | 4,95  | 4,25     | 2,30     | 1,04                   |
| April   | 2,71      | 1,24                  | 0,97     | 1,00     | 1,28    | 8,19   | 4,94  | 4,12     | 2,19     | 1,02                   |
| Mai   | 2,59      | 1,24                  | 0,90     | 0,94     | 1,24    | 8,22   | 5,05  | 4,69     | 2,14     | 1,00                   |
| Juni  | 2,45      | 1,21                  | 0,62     | 0,90     | 1,20    | -      | 5,12  | 5,10     | 2,14     | 0,95                   |
| <b>Reales BIP</b>   |           |                       |          |          |         |        |       |          |          |                        |
| 2010  | 0,4       | 2,7                   | 1,3      | -0,3     | 1,4     | 1,3    | 3,9   | -1,7     | 6,2      | 1,8                    |
| 2011  | 1,7       | 1,7                   | 0,8      | 5,5      | 5,9     | 1,6    | 4,3   | 2,5      | 3,9      | 0,8                    |
| 2011 Q4   | 0,9       | 0,6                   | 0,1      | 5,7      | 5,2     | 1,2    | 4,2   | 2,1      | 1,2      | 0,6                    |
| 2012 Q1   | 0,5       | -0,7                  | 0,4      | 5,6      | 3,9     | -1,4   | 3,8   | 0,8      | 1,6      | -0,2                   |
| Q2  | .         | .                     | .        | .        | 2,7     | .      | .     | .        | 2,2      | -0,8                   |
| <b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>                          |           |                       |          |          |         |        |       |          |          |                        |
| 2010  | -0,2      | -3,0                  | 5,6      | 4,9      | 4,2     | 3,0    | -2,8  | -4,2     | 6,7      | -3,1                   |
| 2011  | 2,2       | -2,5                  | 6,9      | 0,9      | 0,9     | 3,6    | -2,1  | -4,1     | 6,9      | -1,7                   |
| 2011 Q3   | 11,9      | -5,7                  | 8,4      | 0,8      | 5,7     | 4,4    | -3,3  | -4,3     | 8,6      | -3,1                   |
| Q4  | -4,1      | -0,6                  | 6,2      | 2,6      | -1,6    | 3,2    | -1,5  | -1,8     | 4,6      | -1,5                   |
| 2012 Q1   | -5,2      | 4,0                   | 3,1      | -2,9     | -8,8    | 3,1    | -3,5  | -0,7     | 8,0      | -2,9                   |
| <b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>  |           |                       |          |          |         |        |       |          |          |                        |
| 2010  | 102,8     | 56,5                  | 191,3    | 165,4    | 87,4    | 144,0  | 66,0  | 75,8     | 191,3    | 413,1                  |
| 2011  | 92,0      | 58,4                  | 183,2    | 145,9    | 80,8    | 145,9  | 72,7  | 73,5     | 195,2    | 421,3                  |
| 2011 Q3   | 93,3      | 57,9                  | 183,7    | 151,4    | 82,0    | 147,1  | 73,5  | 76,9     | 196,4    | 432,8                  |
| Q4  | 92,0      | 58,4                  | 183,2    | 145,9    | 80,8    | 145,9  | 72,7  | 73,5     | 195,2    | 421,3                  |
| 2012 Q1   | 93,2      | 59,1                  | 185,2    | 145,3    | 85,4    | 135,4  | 70,7  | 74,2     | 194,5    | 417,5                  |
| <b>Lohnstückkosten</b>  |           |                       |          |          |         |        |       |          |          |                        |
| 2010  | 5,6       | -0,7                  | -1,0     | -9,8     | -7,3    | -3,2   | 1,3   | 7,9      | -1,9     | 1,2                    |
| 2011  | 1,1       | 1,0                   | 0,5      | 2,1      | -0,2    | 3,8    | 0,5   | 1,7      | -0,8     | 1,7                    |
| 2011 Q3   | 3,1       | 0,9                   | 1,2      | 1,9      | -0,9    | 4,5    | 1,7   | 3,9      | -0,5     | 2,1                    |
| Q4  | 4,8       | 1,6                   | 1,8      | 1,7      | 3,1     | 3,0    | -0,1  | 0,3      | 0,5      | 2,9                    |
| 2012 Q1   | 1,9       | 4,7                   | 1,0      | -0,2     | 5,0     | 5,0    | 1,3   | 4,5      | 1,7      | 4,5                    |
| <b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>               |           |                       |          |          |         |        |       |          |          |                        |
| 2010  | 10,3      | 7,3                   | 7,5      | 19,8     | 17,8    | 11,1   | 9,6   | 7,3      | 8,4      | 7,8                    |
| 2011  | 11,3      | 6,7                   | 7,6      | 16,3     | 15,4    | 10,9   | 9,7   | 7,4      | 7,5      | 8,0                    |
| 2012 Q1   | 12,0      | 6,8                   | 7,5      | 15,3     | 13,6    | 11,0   | 9,9   | 7,2      | 7,5      | 8,2                    |
| Q2  | 12,3      | 6,7                   | 7,8      | .        | 13,6    | 10,9   | 9,9   | 7,6      | 7,6      | .                      |
| 2012 April  | 12,2      | 6,7                   | 7,7      | .        | 13,6    | 10,7   | 9,9   | 7,4      | 7,4      | 8,1                    |
| Mai   | 12,2      | 6,7                   | 7,8      | .        | 13,6    | 10,9   | 9,9   | 7,7      | 7,8      | .                      |
| Juni  | 12,4      | 6,7                   | 8,0      | .        | 13,7    | 11,0   | 10,0  | 7,6      | 7,5      | .                      |

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

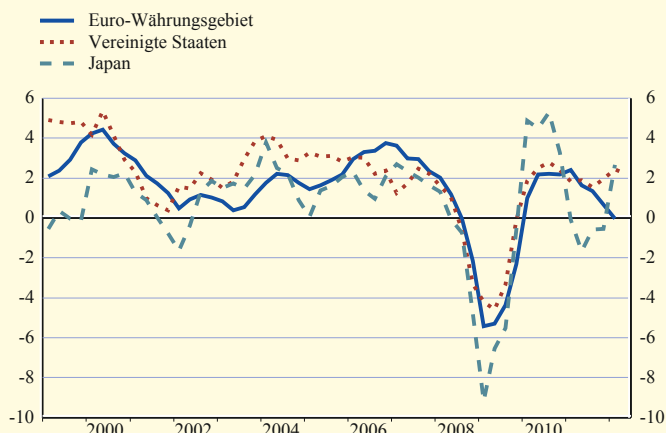
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

|                    | Verbraucherpreisindex | Lohnstückkosten <sup>1)</sup> | Reales BIP | Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe) | Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt) | Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup> | Zinssätze für dreimonatige Interbankeinlagen <sup>4)</sup> | Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums | Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro | Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP | Bruttoverschuldung des Staates <sup>6)</sup> in % des BIP |
|--------------------|-----------------------|-------------------------------|------------|--|--|---------------------------------------|--|---|---|--|---|
|                    | 1                     | 2                             | 3          | 4  | 5  | 6                                     | 7  | 8   | 9   | 10   | 11  |
| Vereinigte Staaten |                       |                               |            |  |  |                                       |  |   |   |  |   |
| 2008               | 3,8                   | 2,8                           | -0,3       | -4,8   | 5,8  | 6,8                                   | 2,93   | 2,70  | 1,4708  | -6,6   | 61,5  |
| 2009               | -0,4                  | -0,6                          | -3,1       | -13,8  | 9,3  | 8,0                                   | 0,69   | 4,17  | 1,3948  | -11,6  | 74,1  |
| 2010               | 1,6                   | -2,0                          | 2,4        | 6,3  | 9,6  | 2,5                                   | 0,34   | 3,57  | 1,3257  | -10,7  | 82,4  |
| 2011               | 3,2                   | 1,6                           | 1,8        | 4,8  | 9,0  | 7,3                                   | 0,34   | 2,10  | 1,3920  | -9,7   | 86,4  |
| 2011 Q2            | 3,4                   | 1,0                           | 1,9        | 4,0  | 9,0  | 5,5                                   | 0,26   | 3,46  | 1,4391  | -10,2  | 83,0  |
| Q3                 | 3,8                   | 2,0                           | 1,6        | 3,9  | 9,1  | 9,2                                   | 0,30   | 2,18  | 1,4127  | -9,6   | 84,9  |
| Q4                 | 3,3                   | 2,1                           | 2,0        | 4,5  | 8,7  | 9,7                                   | 0,48   | 2,10  | 1,3482  | -9,1   | 86,4  |
| 2012 Q1            | 2,8                   | 0,8                           | 2,4        | 5,3  | 8,3  | 10,2                                  | 0,51   | 2,38  | 1,3108  | .  | .   |
| Q2                 | 1,9                   | .                             | 2,2        | 5,6  | 8,2  | 9,7                                   | 0,47   | 1,83  | 1,2814  | .  | .   |
| 2012 März          | 2,7                   | .                             | .          | 4,6  | 8,2  | 10,0                                  | 0,47   | 2,38  | 1,3201  | .  | .   |
| April              | 2,3                   | .                             | .          | 6,0  | 8,1  | 10,0                                  | 0,47   | 2,11  | 1,3162  | .  | .   |
| Mai                | 1,7                   | .                             | .          | 5,1  | 8,2  | 9,7                                   | 0,47   | 1,79  | 1,2789  | .  | .   |
| Juni               | 1,7                   | .                             | .          | 5,6  | 8,2  | 9,3                                   | 0,47   | 1,83  | 1,2526  | .  | .   |
| Juli               | .                     | .                             | .          | .  | .  | .                                     | 0,45   | 1,63  | 1,2288  | .  | .   |
| 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               | -1,3                  | 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       | -2,5   | 4,6  | 2,8                                   | 0,19   | 1,00  | 110,96  | .  | .   |
| 2011 Q2            | -0,4                  | 1,6                           | -1,7       | -5,9   | 4,6  | 2,7                                   | 0,20   | 1,18  | 117,41  | .  | .   |
| Q3                 | 0,1                   | 0,6                           | -0,6       | -1,0   | 4,4  | 2,8                                   | 0,19   | 1,04  | 109,77  | .  | .   |
| Q4                 | -0,3                  | .                             | -0,5       | -1,7   | 4,5  | 3,0                                   | 0,20   | 1,00  | 104,22  | .  | .   |
| 2012 Q1            | 0,3                   | .                             | 2,7        | 4,7  | 4,6  | 3,0                                   | 0,20   | 1,05  | 103,99  | .  | .   |
| Q2                 | 0,2                   | .                             | .          | 5,1  | .  | 2,3                                   | 0,20   | 0,84  | 102,59  | .  | .   |
| 2012 März          | 0,5                   | .                             | .          | 14,3   | 4,5  | 3,0                                   | 0,20   | 1,05  | 108,88  | .  | .   |
| April              | 0,4                   | .                             | .          | 13,1   | 4,6  | 2,6                                   | 0,20   | 0,94  | 107,00  | .  | .   |
| Mai                | 0,2                   | .                             | .          | 6,0  | 4,4  | 2,1                                   | 0,20   | 0,85  | 101,97  | .  | .   |
| Juni               | -0,1                  | .                             | .          | -2,0   | .  | 2,2                                   | 0,20   | 0,84  | 99,26   | .  | .   |
| Juli               | .                     | .                             | .          | .  | .  | .                                     | 0,20   | 0,78  | 97,07   | .  | .   |

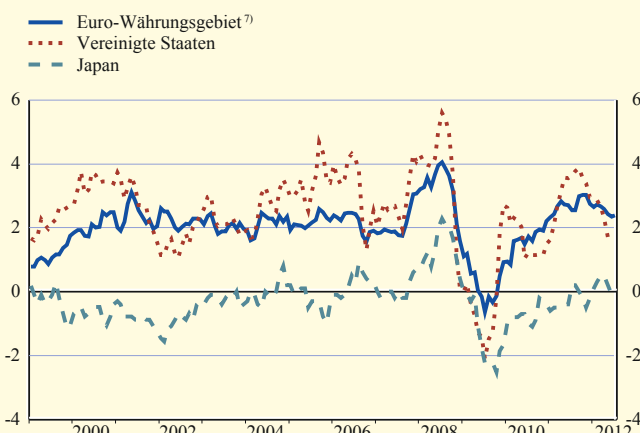
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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 Interbankeinlagen 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](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das 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](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

stands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

### ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der 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-

<sup>3</sup> Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2008) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

gen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

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)<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S80). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

## 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](http://www.ecb.europa.eu)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 1. August 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-WÄHRUNGSGBEIT 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-WÄHRUNGSGBEIT 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 bisherige Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet beziehen. Die prozentualen Veränderungen werden

anhand eines Kettenindex unter Berücksichtigung des Euroraums in seiner jeweiligen Zusammensetzung berechnet. Absolute Veränderungen der Geldmengenaggregate und ihrer Gegenposten (transaktionsbedingte Veränderungen) beziehen sich auf die tatsächliche Zusammensetzung des Eurogebiets im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen 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-

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

basis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-

Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (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 Banknotenumlaufs (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/2008/32<sup>2</sup>. 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/2007/8<sup>3</sup> 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 verbrieftete Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieftete 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 verbrieften 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/2008/30<sup>4</sup> ab 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 Einkommens-kategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur 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 zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfs-tätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne

dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (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 nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, 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-Modells<sup>5</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

<sup>5</sup> 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, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>6</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung

(EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>7</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>8</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (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 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

<sup>6</sup> ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

<sup>7</sup> ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

<sup>8</sup> 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 Arbeitskostenindex<sup>9</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>10</sup> festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1, 2 und 3 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95<sup>11</sup>. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010<sup>12</sup> 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, Metallherzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grund-

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 2000<sup>13</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>14</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen

Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (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)<sup>15</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>16</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der 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.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)<sup>17</sup> vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen.

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 vier-

teljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschafts-

<sup>17</sup> ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

einheit 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 erfolgt, indem 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 gelegt werden. 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 Volumenindizes 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. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995

bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 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. Makrydakis und C. Thimann, *The effective exchange rates of the euro*, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der aktuellste Wechselkurs der Isländischen Krone stammt vom 3. Dezember 2008 und belief sich auf 290,0 ISK je Euro.

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben

Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.



## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>



### 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 18. 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.

<sup>1</sup> 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 Feinststeuerungsoperationen.

### 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, 4. APRIL UND 3. MAI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **6. JUNI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität 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 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## **5. JULI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

## **2. AUGUST 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

## SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

## FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

## SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**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 Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe,

im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007