



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT 07 | 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
JULI

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT JULI 2012

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

© Europäische Zentralbank, 2012

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 4. Juli 2012.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	7	ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	7	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	17	Publikationen der Europäischen Zentralbank	V
Preise und Kosten	32	Glossar	VII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	37		
Kästen:			
1 Die aktuelle Konjunkturerholung in ausgewählten Industrieländern im Vergleich zu einer durchschnittlichen Erholung	14		
2 Jüngste Entwicklung im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets	40		
3 Aktuelle Entwicklung des Okun-Zusammenhangs im Euro-Währungsgebiet	44		
4 Belastung der öffentlichen Haushalte durch die Alterung der Gesellschaft: neue Daten zum Euro-Währungsgebiet	48		
AUFSÄTZE			
Das Zusammenspiel von Geld- und Finanzpolitik in einer Währungsunion	53		
Bewertung der Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen	69		

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 5. Juli 2012, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte zu senken. Über die geldpolitisch relevante Frist hat der Inflationsdruck weiter nachgelassen, da einige der zuvor identifizierten Abwärtsrisiken für die Wachstumsaussichten des Euro-Währungsgebiets zum Tragen kamen. 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 erhöhte Unsicherheit belastet das Vertrauen und die Stimmung.

Das Eurosystem hat sowohl konventionelle geldpolitische Maßnahmen als auch Sondermaßnahmen durchgeführt. Diese Kombination geldpolitischer Maßnahmen hat die Transmission der Geldpolitik unterstützt. Alle geldpolitischen Sondermaßnahmen sind vorübergehender Natur, und das Eurosystem ist nach wie vor uneingeschränkt in der Lage, durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten. In diesem Zusammenhang hat der EZB-Rat am 22. Juni 2012 weitere Maßnahmen zur Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten für Geschäftspartner beschlossen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, 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 Indikatoren für das zweite Quartal dieses Jahres deuten auf eine erneute Abschwächung des Wirtschaftswachstums sowie auf erhöhte Unsicherheit hin. Über die kurze Frist hinaus betrachtet rechnet der EZB-Rat damit, dass sich die Wirtschaft im Eurogebiet allmählich erholt, wenngleich die Dynamik durch eine Reihe von Faktoren gedämpft werden dürfte. Insbesondere ist zu erwarten, dass die zugrunde

liegende Wachstumsdynamik durch Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euroraum und deren Einfluss auf die Kreditvergabebedingungen, 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 einer erneuten Verstärkung der 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 Juni 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.

Unter Berücksichtigung der Beschlüsse des EZB-Rats vom 5. Juli 2012 sind die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung mittelfristig nach wie vor weitgehend ausgewogen. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Eurogebiet. Aufwärtsrisiken bestehen im Zusammenhang mit einer weiteren Anhebung indirekter Steuern aufgrund der erforderlichen Haushaltskonsolidierung und auf mittlere Sicht höher als erwartet ausfallenden Energiepreisen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so blieb die Grunddynamik der monetären Expansion verhalten, wobei die kurzfristige Entwicklung eine gewisse Volatilität aufwies. Der Anstieg der Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 von

2,5 % im April auf 2,9 % im Mai – und damit auf einen Wert in der Nähe der im März verzeichneten 3,0 % – ist in erster Linie auf eine Umkehr der im April bei den täglich fälligen Einlagen der nichtmonetären Finanzinstitute (insbesondere der Investmentfonds) verzeichneten Abflüsse zurückzuführen, dass sich die. Auch die Entwicklung der Geldmenge M1, deren jährliche Zuwachsrate sich von 1,8 % im April auf 3,3 % im Mai erhöhte, wurde von diesen Faktoren sowie einer gestiegenen Präferenz für Einlagen mit kürzeren Laufzeiten beeinflusst.

Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) sank von 0,8 % im April auf 0,4 % im Mai. Die jährlichen Zuwachsraten der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte (bereinigt um Kreditverkäufe und verbriefungen) gingen im Mai ebenfalls zurück und beliefen sich auf 0,2 % bzw. 1,3 %, wobei für die Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften negative monatliche Ströme zu verzeichnen waren. 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.

Mit Blick auf die Zukunft ist es wichtig, dass die Banken ihre Widerstandsfähigkeit auch künftig 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 – unter Berücksichtigung der Beschlüsse des EZB-Rats vom 5. Juli – 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.

Was sonstige politische Beschlüsse anbelangt, so begrüßt der EZB-Rat die Schlussfolgerungen des Europäischen Rats vom 29. Juni 2012, Maßnahmen zur Bewältigung der Spannungen an den Finanzmärkten, zur Wiederherstellung des Vertrauens und zur Wiederbelebung des Wachstums zu ergreifen. Er teilt die Auffassung, dass die Wirtschafts- und Währungsunion für die Zukunft auf eine solidere Grundlage gestellt werden muss und dass nachhaltiges Wachstum, solide öffentliche Finanzen sowie Strukturreformen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit weiterhin hohe wirtschaftspolitische Priorität haben. Er begrüßt den Beschluss, einen spezifischen Fahrplan mit Terminvorgaben für die Verwirklichung einer echten Wirtschafts- und Währungsunion auszuarbeiten. Weiterhin begrüßt der EZB-Rat die auf dem Euroraum-Gipfel ergriffene Initiative für einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus, die Möglichkeit der direkten Rekapitalisierung von Banken – unter angemessener Konditionalität – sowie den flexiblen und effizienten Einsatz der bestehenden EFSF/ESM-Instrumente zur Stabilisierung der Märkte. Die EZB ist bereit, bei der Durchführung von Markttransaktionen als Vertreterin der EFSF/des ESM zu fungieren.

Die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste Aufsatz hat das Zusammenspiel von Geld- und Finanzpolitik in der Wirtschafts- und Währungsunion zum Gegenstand und stellt die Elemente heraus, die für einen verbesserten politischen Handlungsrahmen erforderlich sind. Im zweiten Beitrag wird die Entwicklung der längerfristigen Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet behandelt.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft befindet sich nach wie vor auf einem sehr zögerlichen und fragilen Erholungspfad. Die neu eingehenden Informationen deuten – bei gleichzeitig divergierenden Wachstumsmustern in den einzelnen Regionen – auf eine neuerliche leichte Abschwächung der globalen Dynamik hin. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bremsen strukturelle Hindernisse nach wie vor das Expansionstempo, und das Wirtschaftsklima scheint sich in den vergangenen Wochen abermals eingetrübt zu haben. In den Schwellenländern hingegen entwickelt sich die Konjunktur weiterhin deutlich dynamischer, wenngleich das Wachstumstempo auch hier etwas nachgelassen hat, was zum Teil auf die inzwischen restriktivere Politik zurückzuführen ist. Die Inflation weltweit hat sich in den letzten Monaten aufgrund sinkender Rohstoffpreise erneut verringert.

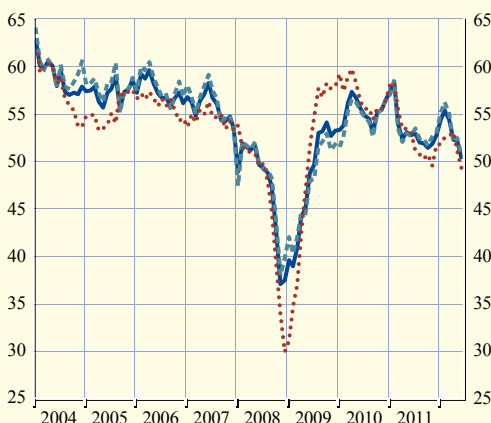
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft befindet sich nach wie vor auf einem sehr zögerlichen und fragilen Erholungspfad. Nach einer geringfügigen Beschleunigung des globalen Wachstumstempos im ersten Quartal dieses Jahres deuten die Daten der letzten Wochen auf eine neuerliche leichte Abschwächung der konjunkturellen Dynamik hin. Zudem zeigt sich, dass die wirtschaftliche Entwicklung in den einzelnen Ländern und Regionen immer noch recht große Unterschiede aufweist. In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften bremsen strukturelle Hindernisse weiterhin das Expansionstempo, und das Wirtschaftsklima scheint sich in den vergangenen Wochen abermals eingetrübt zu haben. Dies dürfte zum Teil mit einer mechanischen Korrektur der sehr positiven Datenveröffentlichungen zu Jahresbeginn zusammenhängen, die ihrerseits auf temporäre Faktoren zurückgehen könnten. In den aufstrebenden Volkswirtschaften entwickelt sich die Konjunktur weiterhin deutlich dynamischer, weshalb diese Länder einen größeren Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum leisten. Zugleich lässt das Wachstumstempo in einigen wichtigen Schwellenländern etwas nach, was teilweise mit einer inzwischen restriktiveren Politik, aber auch mit Übertragungseffekten infolge der schwächeren Auslandsnachfrage verbunden ist.

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

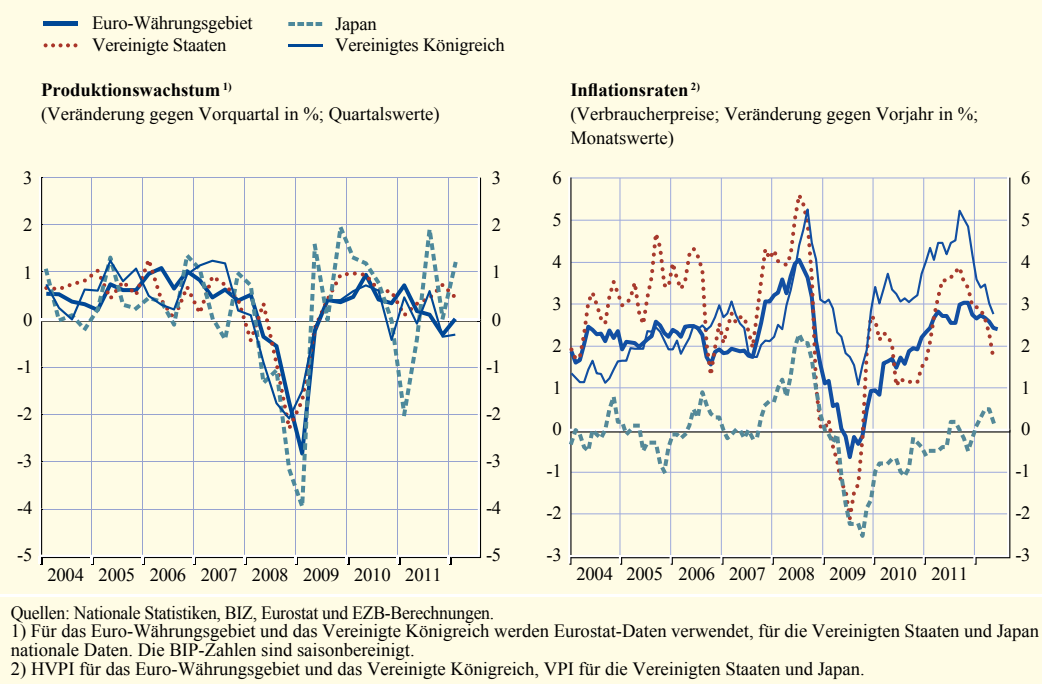
(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



Quelle: OECD.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Die jüngsten aus Umfragen gewonnenen Daten lassen auf eine abermalige konjunkturelle Abkühlung des außenwirtschaftlichen Umfelds des Euro-Währungsgebiets schließen. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion wies im Juni erneut einen Rückgang auf (von 52,1 Punkten im Mai auf 50,3 Punkte), da sich sowohl der EMI für das verarbeitende Gewerbe als auch der EMI für den Dienstleistungssektor abschwächten (siehe Abbildung 1). Während der globale EMI für das verarbeitende Gewerbe unter die Wachstumsschwelle von 50 Zählern fiel, hielt sich der EMI-Teilindex für den Dienstleistungssektor darüber, was insgesamt auf ein weiterhin moderates Weltwirtschaftswachstum schließen lässt. Die Verschlechterung des EMI für die globale Produktion hing mit einem Rückgang des globalen EMI ohne den Euroraum zusammen, wohingegen der globale EMI für das Eurogebiet im Juni auf sehr niedrigem Niveau stabil blieb.

Die Inflation weltweit hat sich in den letzten Monaten aufgrund der rückläufigen Rohstoffpreise erneut verringert. So sank die Teuerungsrate der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern in den zwölf Monaten bis Mai auf 2,1 % (nach 2,5 % im April), verglichen mit einem Höchststand von 3,3 % im September letzten Jahres (siehe Abbildung 2). Hinter diesem Rückgang verbirgt sich vor allem die Entwicklung der Energie- und Nahrungsmittelpreise. Ohne diese beiden Komponenten gerechnet verringerte sich die jährliche Inflationsrate im Mai geringfügig auf 1,9 % gegenüber 2,0 % im Vormonat. Auch in den Schwellenländern tendierten die jährlichen Preissteigerungsraten insgesamt weiter nach unten und lagen im Mai beispielsweise in China bei 3,0 % und in Brasilien bei 5,0 %.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten setzt sich die wirtschaftliche Expansion in moderatem Tempo fort. Der dritten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge und wie auch schon in der vorherigen Schätzung gemeldet, erhöhte sich das reale BIP im ersten Quartal 2012 um 1,9 % binnen Jahresfrist

(0,5 % im Quartalsvergleich) nach 3 % im vorangegangenen Vierteljahr (siehe Abbildung 3). Diese Abschwächung ist weitgehend auf ein geringeres Wachstum der Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau und der Lagerinvestitionen zurückzuführen. Gestützt wurde das BIP im ersten Jahresviertel durch eine Zunahme der privaten Konsumausgaben und Exporte, die gleichwohl etwas geringer ausfielen als zuvor angenommen. Diese Abwärtskorrekturen im Rahmen der dritten Schätzung wurden durch eine Aufwärtskorrektur beim gewerblichen Bau und eine kräftige Abwärtsrevision der Einfuhren, die einen leicht positiven Wachstumsbeitrag des Außenhandels zur Folge hatte, kompensiert. Umfragebasierte Indikatoren und hochfrequente Daten lassen weiterhin auf eine moderate Expansion im zweiten Jahresviertel 2012 schließen. Das Unternehmerv Vertrauen verschlechterte sich im zweiten Quartal vor dem Hintergrund von Bedenken hinsichtlich des weltwirtschaftlichen Umfelds, und die Industrieproduktion ging im Mai leicht zurück. Positiv anzumerken ist, dass mehrere Indikatoren darauf hinweisen, dass sich der Wohnimmobilienmarkt – ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau – allmählich festigt. Die Beschäftigungszahlen für die ersten beiden Monate des zweiten Quartals fielen schwächer aus als von den Marktanalysten erwartet, und die kräftige Dynamik des ersten Vierteljahrs, die auch günstigen Witterungsbedingungen zu verdanken war, schien nachzulassen. Die Arbeitslosenquote kletterte im Mai geringfügig, und zwar auf 8,2 %, wofür ein Anstieg der Arbeitslosenzahl ausschlaggebend war.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate verringerte sich im Mai abermals; mit einem Wert von 1,7 % ergab sich ein erheblicher Rückgang gegenüber dem Stand von April (2,3 %). Hinter der Abschwächung der VPI-Gesamtinflation stehen vor allem ein Rückgang der jährlichen Änderungsrate der Energiepreise sowie eine allmähliche Verlangsamung des Preisanstiegs bei Nahrungsmitteln in den vergangenen Monaten. Die ohne diese Komponenten gemessene Kerninflation blieb unterdessen den dritten Monat in Folge stabil bei 2,3 %. Die Beständigkeit der zugrunde liegenden Inflation war den gestiegenen Kosten für Wohnraum, medizinische Versorgung und Bekleidung zuzuschreiben.

Am 20. Juni 2012 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Des Weiteren geht er davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen mindestens bis zum Jahresende 2014 ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen dürften. Der Offenmarktausschuss verständigte sich ebenfalls darauf, das häufig als „Operation Twist“ bezeichnete Programm zur Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der von der US-Notenbank gehaltenen Wertpapierbestände bis zum Jahresende (anstatt bis Juni 2012) fortzuführen.

JAPAN

In Japan bestätigte auch die zweite vorläufige Veröffentlichung der Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, dass die Wirtschaft im ersten Quartal 2012 kräftig zugelegt hat. Das Wachstum des realen BIP wurde von 1,0 % in der ersten Datenveröffentlichung auf 1,2 % gegenüber dem Vorquartal nach oben revidiert. Maßgeblich hierfür waren höhere private Konsumausgaben und Investitionen. Die aktuellen Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass sich das Expansionstempo im zweiten Vierteljahr vor dem Hintergrund einer schwächeren Produktionsdynamik im verarbeitenden Gewerbe möglicherweise etwas verlangsamt hat. Außerhalb dieses Sektors dürfte die konjunkturelle Aktivität in Japan stabil bleiben. Der EMI für das verarbeitende Gewerbe ließ im Juni aufgrund der Stärke des Yen und eines langsameren Wachstums der Exporte, insbesondere in die asiatischen Länder, auf eine weitere Eintrübung der Stimmung in diesem Sektor schließen. Die Industrieproduktion sank im Mai den zweiten Monat in Folge (um 3,1 % gegenüber dem Vormonat), und auch die reale Warenausfuhr schrumpfte (im Vormonatsvergleich um 2,7 %). Unterdessen stiegen die realen Einfuhren den dritten Monat in Folge an; dies belastete das nominale Handelsbilanzdefizit, das sich im Mai saisonbereinigt und im Vergleich zum Vormonat weiter erhöhte.

Die jährliche am VPI gemessene Inflation ging im Mai auf 0,2 % zurück (nach 0,5 % im Vormonat), wofür hauptsächlich die gesunkenen Preise für Energie und Flachbildfernsehgeräte verantwortlich waren. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise ohne frische Nahrungsmittel verringerte sich von 0,2 % im April auf -0,1 % im Mai. Die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie ging unterdessen von -0,3 % auf -0,6 % zurück. Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 15. Juni 2012 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei etwa 0,0 % bis 0,1 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich sank das reale BIP im ersten Jahresviertel 2012 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Die jüngsten Daten fielen relativ schwach aus. Die Exportvolumina und die Produktion im verarbeitenden Gewerbe gingen im April zurück, und die Umfrageindikatoren für diesen Sektor ließen auf eine Eintrübung der Stimmungslage im Mai schließen. Während sich das Vertrauen im Dienstleistungssektor auf einem verhältnismäßig hohen Stand hielt, blieb das Verbrauchervertrauen schwach ausgeprägt, und die Situation am Arbeitsmarkt ließ kaum Anzeichen einer Verbesserung erkennen. Im weiteren Verlauf dürfte die wirtschaftliche Erholung 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 verringerte sich von 3 % im April auf 2,8 % im Mai, während sie ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnet unverändert bei 2,4 % verharrte. Für den Rückgang der VPI-Inflation waren in erster Linie niedrigere Rohstoffpreise verantwortlich. Was die Zukunft betrifft, so sollten die bestehenden Überschusskapazitäten und die schleppende Konjunkturerholung zu einer Drosselung des Inflationsdrucks beitragen. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England beschloss auf seiner Sitzung am 7. Juni, den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins bei 0,5 % und den Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden, bei insgesamt 325 Mrd GBP zu belassen. Auf seiner Sitzung am 5. Juli entschied der geldpolitische Ausschuss, den Leitzins zwar bei 0,5 % zu belassen, gleichzeitig jedoch den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten um 50 Mrd GBP auf 375 Mrd GBP aufzustocken.

CHINA

In China bestätigten die jüngsten Datenveröffentlichungen, dass sich die konjunkturelle Dynamik verringert. Das Wachstum der Industrieproduktion festigte sich im Mai leicht, fiel im Vergleich zum ersten Quartal des Jahres jedoch schwächer aus. Auch das Wachstum der Einzelhandelsumsätze ließ weiter nach. Die Ausfuhren und Einfuhren zogen im Mai wesentlich stärker als erwartet an, was gegenüber April zu einem etwas höheren Handelsbilanzüberschuss führte. Am Wohnimmobilienmarkt zeigten sich – sowohl was die Bautätigkeit als auch die Preise für Wohneigentum angeht – erste Anzeichen einer Stabilisierung. Die am VPI gemessene jährliche Inflationsrate ging aufgrund niedrigerer Nahrungsmittelpreise weiter zurück, und zwar von 3,4 % im April auf 3,0 % im Mai. Damit blieb die Teuerung seit Februar unter dem Zielwert der Behörden von 4 %. Am 7. Juni setzte die People's Bank of China die Referenzzinssätze für einjährige Kredite und Einlagen um jeweils 25 Basispunkte herab. Am 5. Juli senkte sie die Zinssätze für Einlagen um weitere 25 und die Zinssätze für Kredite um weitere 31 Basispunkte. Beide Male wurde den Banken mehr Spielraum bei der Festlegung ihrer Kredit- und Einlagenzinsen eingeräumt. Im Mai entspannten sich die inländischen Liquiditätsbedingungen, da sich das Kredit- und Geldmengenwachstum leicht beschleunigte. Der chinesische Renminbi zog im Mai gegenüber dem US-Dollar nur geringfügig an und setzte damit den langsamen Aufwertungstrend der letzten Monate fort.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise waren im Juni nach wie vor rückläufig und folgten damit weiter dem Abwärtstrend, der Mitte März eingesetzt hatte. Am 26. Juni notierte Rohöl der Sorte Brent bei 90 USD je Barrel und damit auf dem niedrigsten Stand in diesem Jahr und 28 % unter dem Höchststand vom 14. März 2012. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit recht konstanten Ölpreisen, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2013 hervorgeht, die mit 93 USD je Barrel gehandelt werden.

Die Notierungen für Rohöl geben seit März nach. Grund hierfür sind die Sorgen der Marktteilnehmer hinsichtlich der weltwirtschaftlichen Aussichten im Gefolge der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet sowie in Bezug auf die Risiken einer konjunkturellen Verlangsamung in Schwellenländern, besonders in China, die stärker als erwartet ausfallen könnte. Die weltweite Ölnachfrage sank im zweiten Quartal deutlich, während das globale Ölangebot seit dem vergangenen Jahr stetig gestiegen ist. Dadurch weitete sich der Umfang der Lagerbestände aus, wengleich ein Teil dieser Aufstockung saisonal bedingt sein könnte. Obwohl sich damit die Angebots- und Nachfragesituation am Ölmarkt wieder entspannt hat, bleiben einige Aufwärtsrisiken bestehen. So könnten angesichts der derzeit niedrigen Kapazitätsreserven der OPEC Versorgungsengpässe aufgrund der geopolitischen Spannungen im Zusammenhang mit dem Iran erneut zu einer sprunghaften Preiserhöhung führen.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie blieben im Juni insgesamt weitgehend stabil. Im April und Mai waren die Preise rückläufig, wofür in erster Linie ein Rückgang der Metallpreise aufgrund der Bedenken hinsichtlich der weltweiten Wachstumsaussichten ausschlaggebend war. Im Juni gaben die Notierungen für Metall hingegen nur leicht nach, während die Nahrungsmittelpreise anzogen. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag gegen Ende Juni 1 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

1.3 WECHSELKURSE

Von Ende März bis Anfang Juli 2012 gab der effektive Wechselkurs des Euro vor dem Hintergrund der zunehmenden Bedenken hinsichtlich der Haushaltslage einiger Euro-Länder insgesamt nach. Am 4. Juli 2012 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 3,6 % unter seinem Niveau von Ende März 2012 und 6,4 % unter seinem Durchschnittswert des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 5).

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so wertete der Euro in den letzten drei Monaten gegenüber den meisten wichtigen Währungen größtenteils ab. Vom 30. März bis zum 4. Juli 2012 gab die Gemeinschaftswährung in Relation zum US-Dollar kontinuierlich nach (um 6,0 %) und auch zum

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen

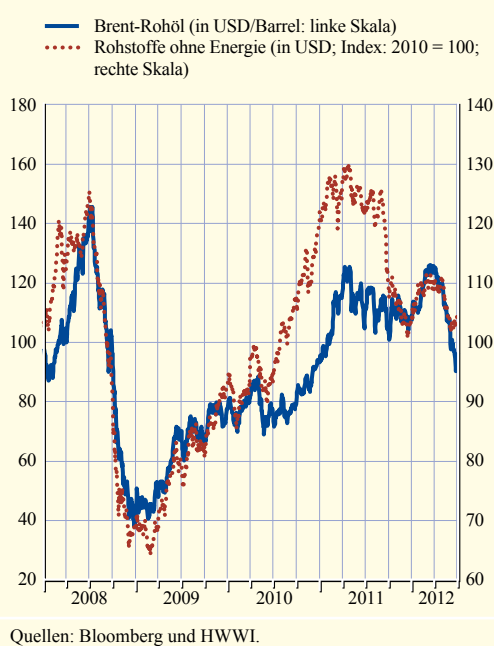
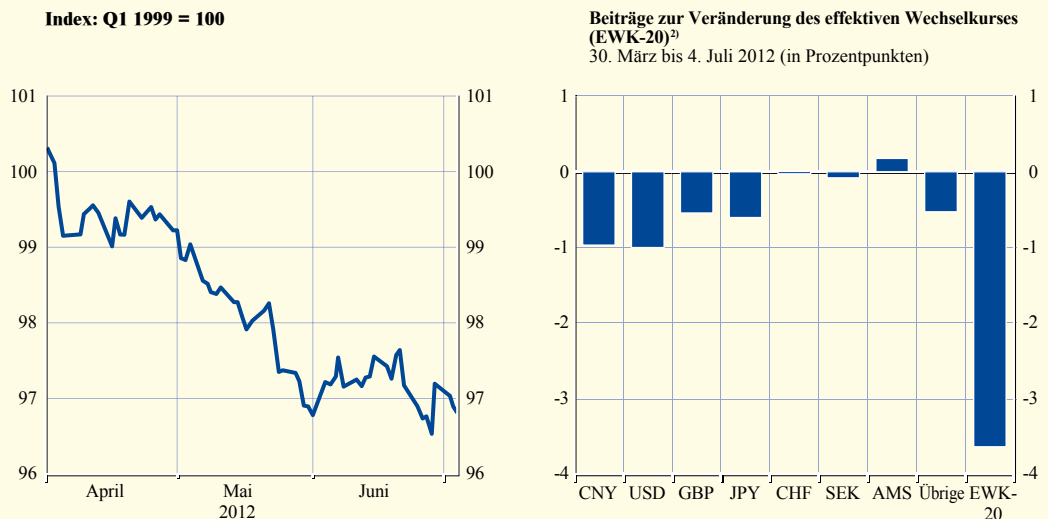


Abbildung 5 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) und seine Zusammensetzung¹⁾

(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.

japanischen Yen und zum Pfund Sterling verzeichnete sie Kursverluste (von 8,5 % bzw. 3,7 %). Im Verhältnis zum Schweizer Franken verlor der Euro ebenfalls leicht an Wert (-0,3 %). Gegenüber anderen europäischen Währungen zog er im gleichen Zeitraum zumeist an, insbesondere zur tschechischen Krone, zum rumänischen Leu und zum polnischen Zloty, nämlich um 3,1 %, 2,2 % bzw. 1,3 %; in Relation zum ungarischen Forint wertete er hingegen um 3,2 % ab (siehe Tabelle 1). Die anhand der Preise für Devisenoptionen gemessene Marktvolatilität erhöhte sich erneut – ausgehend von einem relativ niedrigen Stand Anfang März – und erreichte Ende Mai ein Niveau oberhalb des historischen Durchschnitts; anschließend kehrte sie bei den meisten Währungspaaren allerdings zum langfristigen Durchschnitt zurück.

Vom 31. Januar bis zum 2. Mai 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 Schwankungsbandbreite von +/-1 % auf der starken Seite des Kursbandes.

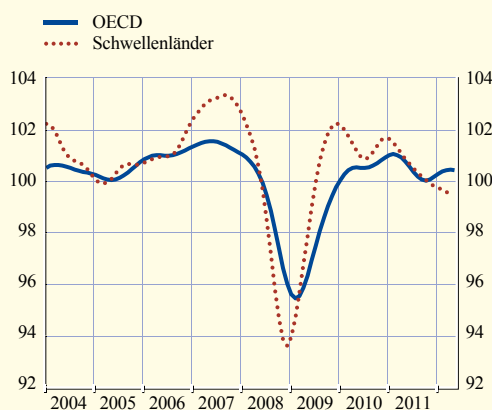
I.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Für die nähere Zukunft deuten die Wirtschaftsindikatoren auf ein verhaltenes Weltwirtschaftswachstum hin. Der EMI für den Auftragseingang in der Gesamtindustrie ging von 52,2 Punkten im Mai auf 50,5 Zähler im Juni zurück. Der EMI für den Auftragseingang im Exportgeschäft sank im Juni auf 47,0 Punkte und damit deutlich unter die Wachstumsschwelle von 50 Zählern; dies deutet auf negativere Aussichten für den Welthandel hin. Der Frühindikator der OECD, mit dem konjunkturu-

relle Wendepunkte gemessen am Trend antizipiert werden sollen, hat sich in den letzten Monaten jedoch schrittweise weiter erhöht. Im April lag der Indikator – gestützt durch günstige Werte für die Vereinigten Staaten und Japan – über seinem langfristigen Durchschnitt. Für eine Reihe europäischer Staaten weist er aber auf eher verhaltene Wachstumsperspektiven hin. Was die Schwellenländer betrifft, so lässt der Frühindikator eine gewisse Abschwächung erkennen, wohingegen die Konjunkturindikatoren für die ASEAN-Staaten Anzeichen von Robustheit aufweisen. Das Verbrauchervertrauen in den OECD-Ländern verbesserte sich auch im Mai weiter, wenngleich es nach wie vor auf einem relativ niedrigen Niveau lag. Kasten 1 bietet einen kurzen Vergleich der aktuellen Konjunkturerholung in ausgewählten Industrieländern mit der durchschnittlichen Erholung der letzten 30 Jahre im jeweiligen Land.

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.

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.

Tabelle I Entwicklung des Euro-Wechselkurses¹⁾

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

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 4. Juli 2012	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro, Stand: 4. Juli 2012		Gegenüber Jahresdurchschnitt 2011
			Seit 30. März 2012	Seit 2. Januar 2012	
Chinesischer Renminbi Yuan	18,8	7,973	-5,2	-2,2	-11,4
US-Dollar	16,9	1,256	-6,0	-2,9	-9,8
Pfund Sterling	14,9	0,803	-3,7	-3,8	-7,5
Japanischer Yen	7,2	100,3	-8,5	0,8	-9,6
Schweizer Franken	6,5	1,201	-0,3	-1,2	-2,5
Polnischer Zloty	6,2	4,207	1,3	-6,0	2,1
Tschechische Krone	5,0	25,50	3,1	0,0	3,7
Schwedische Krone	4,7	8,688	-1,8	-2,7	-3,8
Koreanischer Won	3,9	1,428	-5,6	-4,4	-7,3
Ungarischer Forint	3,2	285,4	-3,2	-9,2	2,1
NEWK ²⁾		96,8	-3,6	-2,7	-6,4

Quelle: EZB.

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

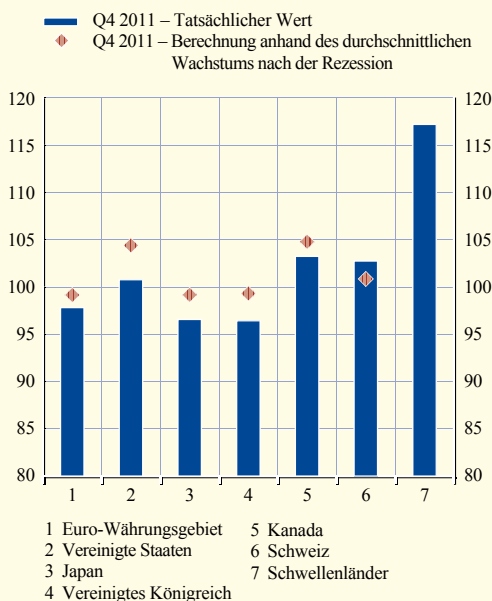
2) Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets (EWK-20).

DIE AKTUELLE KONJUNKTURERHOLUNG IN AUSGEWÄHLTEN INDUSTRIELÄNDERN IM VERGLEICH ZU EINER DURCHSCHNITTLICHEN ERHOLUNG

Die aktuelle Konjunkturerholung, die auf die schwerste Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg folgte, ist langwierig und verläuft schleppend. In einigen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte das BIP sogar erst fünf Jahre nach Einsetzen der Erholung im jeweiligen Land wieder den vor der Krise verzeichneten konjunkturellen Hochpunkt erreichen. Dies steht im krassen Gegensatz zur Situation in den Schwellenländern, wo das BIP deutlich über dem Höchststand vor Ausbruch der Krise liegt. Um die Hintergründe für die Schwäche der gegenwärtigen Konjunktur-entwicklung in den Industrieländern näher zu beleuchten, wird in diesem Kasten die derzeitige Konjunkturbelebung in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften dem Durchschnitt aller

Abbildung A Auswirkungen der Krise auf die Höhe des BIP

(Index: Höchststand vor der Krise = 100)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Es wird unterstellt, dass die Erholung in Japan und der Schweiz im zweiten Quartal 2009 sowie in den Vereinigten Staaten, im Euro-Währungsgebiet, in Kanada und im Vereinigten Königreich im dritten Quartal 2009 einsetzte.

Erholungsphasen, die in den letzten 30 Jahren in diesen Ländern aufgetreten sind, gegenübergestellt. Dabei werden die Beiträge der verschiedenen Verwendungskomponenten des BIP betrachtet, um insbesondere die Gründe für die „Lücke“ in der Höhe des BIP aufzuzeigen, die sich gegenüber einer typischen Erholung ergibt. In mehreren Volkswirtschaften ist vor allem der schwache Beitrag der privaten Konsumausgaben für die Abweichung der derzeitigen BIP-Höhe von dem Niveau, das bei einer typischen Erholung zu erwarten wäre, verantwortlich.¹

Wie schwach ist die aktuelle Erholung, auch im Vergleich zu einer durchschnittlichen Erholung?

Im Schlussquartal 2011 war das BIP im Euro-Währungsgebiet 1,4 %, in den Vereinigten Staaten 3,5 %, im Vereinigten Königreich 3,0 %, in Kanada 1,5 % und in Japan 2,6 % niedriger, als es bei einer durchschnittlichen Erholung der Fall gewesen wäre (dies wird in Abbildung A jeweils durch den Abstand zwischen den Balken und den Rauten veranschaulicht).² Einzig die Schweiz weist ein höheres BIP auf, als bei einer typischen Erholung anzunehmen wäre.

- 1 Eine eingehendere Darstellung der Erholung im Euroraum findet sich in: EZB, Die aktuelle Erholung des BIP des Euro-Währungsgebiets anhand seiner Verwendungskomponenten im historischen Vergleich, Kasten 7, Monatsbericht Februar 2011.
- 2 Um den Verlauf einer „typischen“ Erholung zu berechnen, wurden sämtliche Erholungsphasen, die im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich, in Kanada, in Japan und in der Schweiz in den vergangenen 30 Jahren aufgetreten sind, ermittelt und für jede Volkswirtschaft die durchschnittliche vierteljährliche Wachstumsrate in den zehn Quartalen nach Einsetzen der Erholung errechnet. Anschließend wurde das Mittel dieser durchschnittlichen vierteljährlichen Wachstumsraten in allen Erholungsphasen zur Kalkulation der „typischen“ vierteljährlichen Wachstumsrate in einer Erholung herangezogen. Diese durchschnittlichen Wachstumsraten wurden dann auf die BIP-Höhe zu Beginn der aktuellen Belebung angewandt, um so das Profil der durchschnittlichen Erholung darzustellen. Diese Zeiträume wurden ausgewählt, um sie mit der derzeitigen Erholung, die vor zehn (in einigen Ländern elf) Quartalen einsetzte, vergleichen zu können.

Welche BIP-Komponenten stehen hinter der schwachen aktuellen Konjunkturerholung?

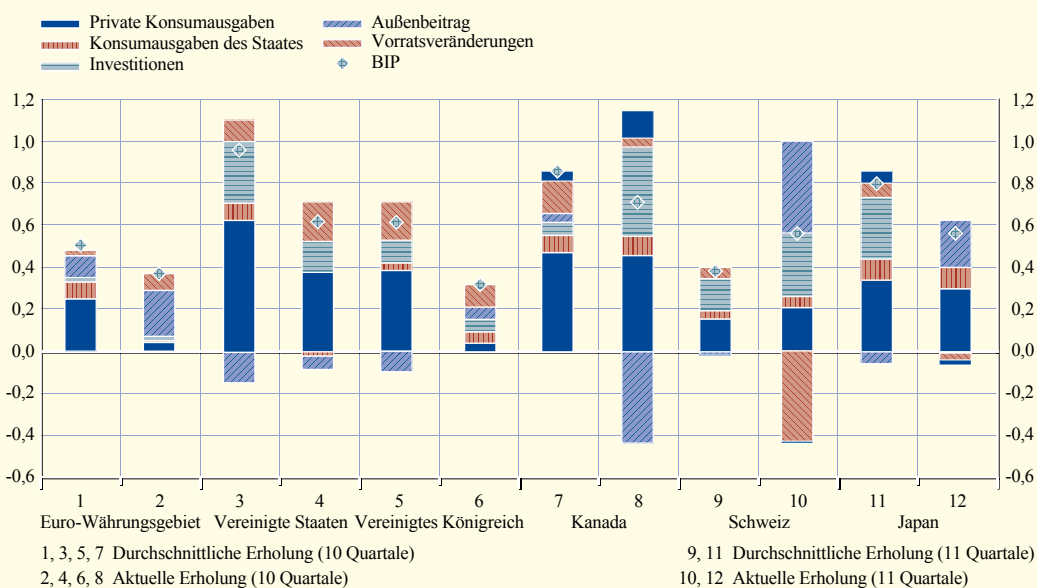
Betrachtet man den Wachstumsbeitrag der verschiedenen Verwendungskomponenten des BIP, so fällt ins Auge, dass die Beiträge der privaten Konsumausgaben zur gegenwärtigen Konjunkturerholung im Euroraum, in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich (siehe Abbildung B, Spalte 2, 4 und 6) jeweils merklich schwächer ausfallen als während einer durchschnittlichen Erholung (siehe Abbildung B, Spalte 1, 3 und 5). Hierin schlagen sich die Auswirkungen der Bilanzsanierungen der privaten Haushalte, der schwachen Arbeitsmärkte, der Konsolidierung der Staatsfinanzen und der erhöhten Energiepreise nieder. In Japan stützen die Investitionen das Wachstum nicht so sehr wie bei einer durchschnittlichen wirtschaftlichen Erholung, dafür fällt allerdings der Wachstumsimpuls des Außenhandels stärker aus (siehe Abbildung B, Spalte 11 und 12). Sowohl in Kanada als auch in der Schweiz, wo die privaten Haushalte von den Folgen der Finanzkrise weniger in Mitleidenschaft gezogen wurden, entspricht der aktuelle Beitrag des privaten Verbrauchs den Werten, die während einer typischen Erholung verzeichnet werden (siehe Abbildung B, Spalte 7, 8, 9 und 10). Im Fall Kanadas ist bemerkenswert, dass der Außenbeitrag in der derzeitigen Konjunkturerholung wachstumshemmend wirkt, was im deutlichen Gegensatz zu der Entwicklung steht, die in früheren Erholungsphasen beobachtet wurde. Zuzuschreiben ist dies zum Teil der geringeren Nachfrage der wichtigsten Handelspartner des Landes.

Schlussbemerkungen

Eines der vorstechenden Merkmale der aktuellen Erholung in einigen führenden Industrieländern ist deren geringe Dynamik. Dies gilt insbesondere, wenn man das Ausmaß des Konjunkturabschwungs berücksichtigt und diese Entwicklung einer durchschnittlichen Erholung über die

Abbildung B Konjunkturerholungen in ausgewählten führenden Industrieländern

(durchschnittliche vierteljährliche Wachstumsraten und Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Anzahl der zur Berechnung des Durchschnitts herangezogenen Quartale ist in Klammern angegeben. In den Vorratsveränderungen sind statistische Diskrepanzen berücksichtigt.

vergangenen 30 Jahre gegenüberstellt. In nahezu allen betrachteten Wirtschaftsräumen lag das Volkseinkommen Ende 2011 unter dem Wert, der während einer durchschnittlichen Erholung zu erwarten gewesen wäre. Mit Blick auf diejenigen Volkswirtschaften, die durch die negativen Folgen der Finanzkrise am stärksten belastet sind, zeigt sich, dass die Differenz in der Höhe des BIP im Vergleich zu einer typischen Erholung größtenteils durch die mangelnden Impulse des privaten Konsums bedingt ist.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Lässt man die hohe Volatilität, von der die monetäre Entwicklung gegenwärtig geprägt ist, außer Acht, so blieb die Grunddynamik des Geldmengenwachstums im Mai 2012 verhalten. Die insgesamt schwache monetäre Dynamik spiegelt sich bei den Krediten in einem nach wie vor gemäßigten Wachstum der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor wider. 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. Um bei einem Anziehen der Nachfrage eine angemessene Finanzierung der Realwirtschaft sicherzustellen, müssen Fortschritte bei den Bilanzanpassungen der Kreditinstitute erzielt werden.

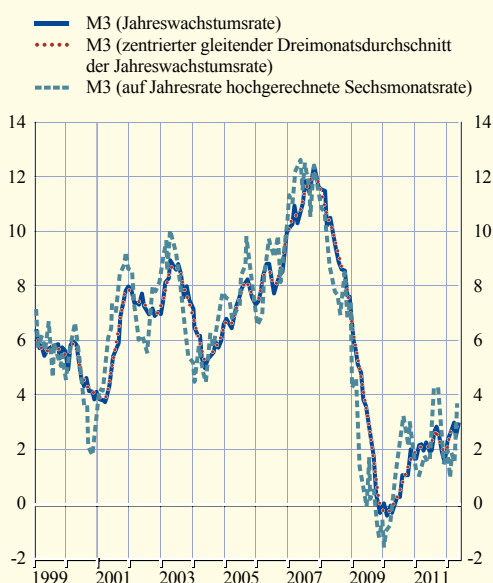
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet erholte sich und lag im Mai 2012 mit 2,9 % (nach 2,5 % im April) in der Nähe der im März verzeichneten Rate von 3,0 % (siehe Abbildung 7). Die monatlichen monetären Veränderungen im April und Mai waren durch eine erhebliche Volatilität gekennzeichnet, die mit befristeten Transaktionen zwischen Kreditinstituten und nichtmonetären Finanzinstituten zusammenhing. Außerdem wurde der im Mai verzeichnete Zufluss bei der weit gefassten Geldmenge durch eine beträchtliche Zahl von besicherten Interbankgeschäften verstärkt, die über zentrale Kontrahenten abgewickelt wurden. Die um die Auswirkungen dieser Geschäfte bereinigte Zwölfmonatsrate von M3 lag im Mai bei 2,8 % (verglichen mit 2,2 % im Vormonat) und wies damit aufgrund eines Basiseffekts einen ähnlichen Anstieg wie das statistisch ausgewiesene M3-Aggregat auf.

Der Anstieg des Geldmengenwachstums konzentrierte sich auf einzelne Komponenten und Sektoren. Darin spiegelte sich neben der oben erwähnten Volatilität auch die Tatsache wider, dass institutionelle Anleger ihre innerhalb und außerhalb der Geldmenge M3 angelegten Mittel zugunsten der liquidesten Komponenten von M3 umschichteten.

Abbildung 7 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Bei den Gegenposten standen der im Mai beobachteten Beschleunigung des Geldmengenwachstums ein Abbau der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen), der hauptsächlich aus Abflüssen bei den längerfristigen Einlagen resultierte, und ein Anstieg der Kreditvergabe an die öffentliche Hand gegenüber. Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Kreditverkäufe und Verbriefungen) sank aufgrund von Nettotilgungen erneut von 0,8 % im April auf 0,4 % im Mai. Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euroraums wurde im Mai ein monatlicher Mittelzufluss verzeichnet, der zu weniger negativen kumulierten Strömen in den vergangenen zwölf Monaten und somit zu einem weniger negativen Beitrag zur Jahreswachstumsrate von M3 führte.

Die wichtigsten Aktiva der MFIs im Eurogebiet sanken im Mai geringfügig, nachdem sie im

April deutlich abgenommen hatten. Der Rückgang bei den meisten Bilanzposten war moderat und wurde zum Teil durch höhere Bestände an Wertpapieren von Nicht-MFIs und eine verstärkte Kreditvergabe an andere MFIs wettgemacht.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die im Mai beobachtete Erholung des jährlichen Wachstums von M3 war im Wesentlichen auf die Umkehr der im April durchgeführten befristeten Transaktionen zwischen Kreditinstituten und nichtmonetären Finanzinstituten zurückzuführen, was sich vor allem bei den täglich fälligen Einlagen bemerkbar machte. Darüber hinaus wurden die Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen abermals durch Umschichtungen aus den in M3 enthaltenen sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) und den nicht zu M3 zählenden längerfristigen Termineinlagen angekurbelt. Die Zwölfmonatsrate von M1 erholte sich daher deutlich und lag im Mai bei 3,3 %. Hierdurch wurde der im April verzeichnete Rückgang (auf 1,8 % gegenüber 2,8 % im März) mehr als ausgeglichen. Die Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen verringerte sich hingegen von 3,3 % im April auf 2,3 % im Berichtsmonat.

Bei der jährlichen Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) war aufgrund eines kräftigen monatlichen Zuflusses ein Anstieg von 2,5 % im April auf 3,4 % im Mai zu beobachten. Der Zufluss war auf den Nettoerwerb von Geldmarktfondsanteilen und eine Zunahme der Repogeschäfte zurückzuführen und kaschierte einen Abfluss bei den kurzfristigen Schuldverschreibungen der MFIs (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) im Bestand des geldhaltenden Sektors. Grund für den erheblichen Zufluss bei den Repogeschäften waren ausschließlich über zentrale Kontrahenten abgewickelte besicherte Interbankgeschäfte. Kreditinstitute bevorzugen diese Art von Interbankgeschäften tendenziell in Zeiten erhöhter Unsicherheit an den Finanzmärkten, da sich so das Kontrahentenrisiko vermindern lässt.

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 – erhöhte sich im Mai auf 2,4 % nach 2,0 % im April, lag damit allerdings immer noch unter der Rate vom März (2,8 %). Die privaten Haushalte leisteten nach wie vor den größten Beitrag zur jährlichen Wachstumsrate, gefolgt von den öffentlichen Haushalten sowie den Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen. Der bei der Zwölfmonatsrate der M3-Einlagen beobachtete monatliche Anstieg war jedoch zu zwei Dritteln auf höhere Beiträge der nichtmonetären Finanzinstitute zurückzuführen, die sich durch die oben genannten Faktoren erklären lassen.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 blieb die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum im Mai mit 1,5 % (nach 1,4 % im April) nahezu unverändert (siehe Tabelle 2). Ausschlaggebend hierfür war, dass der Anstieg der Zwölfmonatsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte (9,0 % im Mai nach 7,6 % im April) durch einen Rückgang der Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor (-0,2 % im Mai gegenüber 0,0 % im April) teilweise ausgeglichen wurde.

Die Zunahme der jährlichen Wachstumsrate der Kredite an öffentliche Haushalte war auf den Nettoerwerb von Staatsanleihen durch MFIs (ohne Eurosystem) sowie auf eine höhere Buchkreditvergabe zurückzuführen. Im Gegensatz dazu sank die um Kreditverkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor im Mai auf 0,4 % (nach 0,8 % im April). Grund hierfür waren monatliche Nettotilgungen im Umfang von 11 Mrd € (wenngleich diese geringer als im Vormonat ausfielen). Bei der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor

Tabelle 2 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

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

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.

waren im Mai ebenfalls Nettotilgungen zu verzeichnen, nachdem es im April zu umfangreichen Zuflüssen gekommen war.

Nach einer leichten Zunahme im April war die um Kreditverkäufe und Verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Berichtsmonat aufgrund monatlicher Nettotilgungen rückläufig und betrug 0,2 % (nach 0,6 % im Vormonat), wobei in erster Linie kurzfristige Buchkredite (d. h. Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr) getilgt wurden (siehe Tabelle 3). Die um Kreditverkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte ging abermals leicht zurück, und zwar von 1,5 % im April auf 1,3 % im Mai. Der monatliche Zufluss bei den MFI-Buchkrediten an private Haushalte verringerte sich im Mai bedingt durch einen entsprechend niedrigeren Zufluss bei den Wohnungsbaukrediten, während die Veränderungen bei den anderen Kreditarten weiterhin vernachlässigbar waren.

Die gedämpfte MFI-Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor ist nach wie vor sowohl auf die verhaltene Nachfrage als auch auf angebotsseitige Beschränkungen zurückzuführen. Auf der Nachfrageseite wirken sich die aktuelle Phase des Konjunkturzyklus sowie die erhöhte Risikoaversion weiterhin nachteilig aus, was durch den anhaltend hohen Verschuldungsgrad der privaten Haushalte wie auch des Unternehmenssektors in einer Reihe von Euro-Ländern noch verstärkt wird. Auf der Angebotsseite ist die Verfügbarkeit von Buchkrediten nach wie vor eingeschränkt, da die Kreditinstitute in einigen Euro-Ländern ihre Eigenkapitalpositionen anpassen müssen, um mögliche Verluste infolge einer übermäßigen Kreditvergabe in der Vergangenheit abzudecken und die neuen Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen. Bis die beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit in Bezug auf das Kreditwachstum ihre volle Wirkung entfalten, die über eine Lockerung der Kreditvergabebeschränkungen infolge einer besseren Liquiditätsausstattung

Tabelle 3 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 April	2012 Mai
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,1	1,1	1,6	1,7	0,7	0,4	0,1
<i>Um Absatz und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	-	<i>1,9</i>	<i>2,3</i>	<i>2,1</i>	<i>0,9</i>	<i>0,6</i>	<i>0,2</i>
Bis zu 1 Jahr	24,5	1,5	4,1	3,8	0,5	0,9	0,2
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	18,0	-2,8	-2,8	-2,5	-2,9	-2,2	-2,5
Mehr als 5 Jahre	57,5	2,2	2,1	2,3	2,0	1,1	0,8
Private Haushalte³⁾	47,0	3,4	3,0	2,2	1,2	0,5	0,3
<i>Um Absatz und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	-	<i>3,0</i>	<i>2,7</i>	<i>2,3</i>	<i>1,9</i>	<i>1,5</i>	<i>1,3</i>
Konsumentenkredite ⁴⁾	11,8	-1,0	-2,0	-2,0	-1,8	-2,4	-1,9
Wohnungsbaukredite ⁴⁾	72,4	4,4	4,0	3,0	1,8	1,0	0,7
Sonstige Kredite	15,8	2,0	2,4	1,8	0,9	0,7	0,1
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,7	3,2	7,0	4,3	-3,0	-6,5	-6,3
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	10,1	6,0	3,9	3,3	1,0	-1,4	-2,1

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.

der MFIs im Euroraum hinausgeht, wird es vermutlich noch einige Quartale dauern. Außerdem hängt dies von verschiedenen Faktoren ab. Hierzu zählen eine Verbesserung der Wirtschaftsaussichten, Fortschritte bei den von den Kreditinstituten des Eurogebiets durchzuführenden Bilanzanpassungen sowie eine dauerhafte Reduzierung der Spannungen an den Staatsanleihemärkten.

Was die übrigen Gegenposten zu M3 betrifft, so verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Mai weiter auf -3,0 %, verglichen mit -1,8 % im Vormonat, und trug so zum Wachstum von M3 bei. Dieser sehr umfangreiche monatliche Mittelabfluss (insgesamt 61 Mrd €) war auf deutlich rückläufige Zahlen sowohl bei den längerfristigen Einlagen als auch bei den längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen im Bestand des geldhaltenden Sektors zurückzuführen. Die Nettoemission solcher Wertpapiere ging somit im zweiten Monat in Folge in dieser Größenordnung zurück. In Verbindung mit der negativen Nettoemission kurzfristiger Schuldverschreibungen weist dies darauf hin, dass die Banken die im Rahmen der beiden dreijährigen LRGs erhaltene Liquidität dazu verwenden, fällige Anleihen zu ersetzen oder zurückzukaufen. Der bei den längerfristigen Einlagen verzeichnete Abfluss war in erster Linie auf den Beitrag der nichtmonetären Finanzinstitute zurückzuführen. Das Auslaufen von Verbriefungsgeschäften, bei denen es zu keiner Ausgliederung gekommen war, spielte hierbei zwar auch eine Rolle, allerdings nicht so stark wie in den vorangegangenen Monaten, weshalb die Umorientierung der nichtmonetären Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen hin zu Einlagen mit kürzeren Laufzeiten einen großen Beitrag geleistet haben dürfte.

Bei den Nettoforderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets wurde im Mai ein Mittelzufluss in Höhe von 12 Mrd € verzeichnet, nachdem es in den beiden Monaten davor zu Mittelabflüssen gekommen war. Im Zwölfmonatszeitraum bis Mai verringerten sich die Nettoforderungen von MFIs im Euroraum an Gebietsfremde um 36 Mrd €, verglichen mit einem Rückgang um 39 Mrd € in den zwölf Monaten bis April. Nachdem also von März 2011 bis Februar 2012 von ihnen ein positiver Impuls auf das Wachstum der weit gefassten Geldmenge ausge-

gangen war, trugen diese Forderungen seit März 2012 zu einer Abschwächung des jährlichen M3-Wachstums bei (siehe Abbildung 8).

Lässt man die zuletzt beobachtete hohe kurzfristige Volatilität der Entwicklung von Geldmenge und Kreditvergabe außer Acht, so blieb das zugrunde liegende Geldmengen- und Kreditwachstum im Mai insgesamt verhalten. In Bezug auf die Nachfrage nach Buchkrediten spiegeln sich darin die schwache Konjunktur und die gedämpften konjunkturellen Aussichten wider; darüber hinaus hängt die verhaltene Grunddynamik zum Teil damit zusammen, dass eine Korrektur der hohen wirtschaftlichen Verschuldung in einer Reihe von Euro-Ländern erforderlich ist. Bei einem Anziehen der Nachfrage müssen allerdings in Bezug auf die erforderlichen Bilanzanpassungen der Kreditinstitute bereits ausreichend Fortschritte erzielt worden sein, damit eine Erholung der Buchkreditvergabe gewährleistet werden kann.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen belief sich im April 2012 auf 4,4 % nach 4,8 % im Vormonat. Dieser Rückgang wurde von einem niedrigeren Wachstum der Begebung langfristiger Schuldtitel bestimmt, während sich die Emission kurzfristiger Papiere weiter beschleunigte. Die verstärkte Emissionstätigkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften wurde durch einen geringeren Zuwachs beim Absatz von Schuldtiteln durch MFIs und öffentliche Haushalte mehr als ausgeglichen. Zugleich sank die jährliche Wachstumsrate der Begebung börsennotierter Aktien auf 1,4 %.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich von 4,8 % im März auf 4,4 % im April 2012 (siehe Tabelle 4). Dieser Rückgang wurde von einem niedrigeren Wachstum der Begebung langfristiger Schuldtitel bestimmt, während sich die Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen abermals beschleunigte. Betrachtet man die einzelnen Sektoren, so wurde die verstärkte Emissionstätigkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften durch einen geringeren Zuwachs beim Absatz von Schuldtiteln durch MFIs und öffentliche Haushalte mehr als ausgeglichen.

Was die unterschiedlichen Laufzeiten betrifft, sank das jährliche Wachstum des Absatzes langfristiger Schuldverschreibungen im April 2012 auf 4,2 % nach 4,7 % im Vormonat. Dies war auf eine schwächere Emissionstätigkeit im Marktsegment für Schuldtitel mit variabler wie auch fester Verzinsung zurückzuführen. Im Gegensatz dazu erhöhte sich die Zuwachsrate der kurzfristigen Papiere

Abbildung 8 Gegenposten zu M3

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

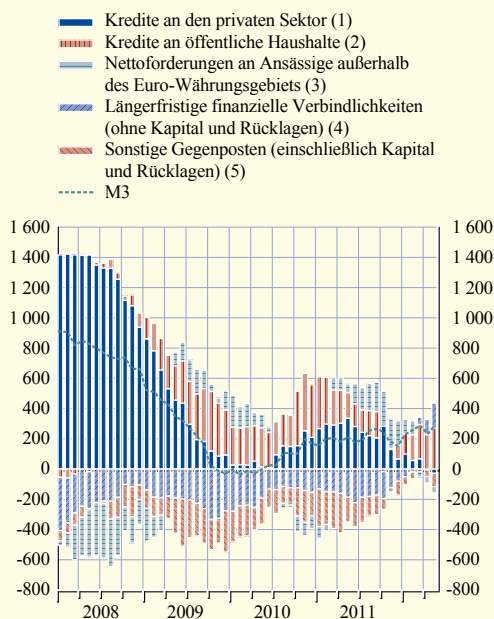


Tabelle 4 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2012 April	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 März	2012 April
Schuldverschreibungen	16 744	3,5	3,5	3,1	4,1	4,8	4,4
MFIs	5 610	1,1	2,0	3,3	4,6	4,8	4,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 363	0,7	-0,4	-1,2	-0,4	2,0	2,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	916	4,1	4,9	5,0	6,5	8,1	9,6
Öffentliche Haushalte	6 855	6,9	6,6	4,9	5,8	5,7	4,8
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 190	6,1	5,9	4,2	4,8	4,5	3,7
Sonstige öffentliche Haushalte	665	15,8	14,6	13,2	16,8	17,9	15,7
Börsennotierte Aktien	4 099	1,5	1,9	1,6	1,6	1,5	1,4
MFIs	328	7,4	12,4	10,0	10,8	11,3	10,7
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	292	4,2	5,0	5,2	3,6	2,8	3,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 479	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2

Quelle: EZB.

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

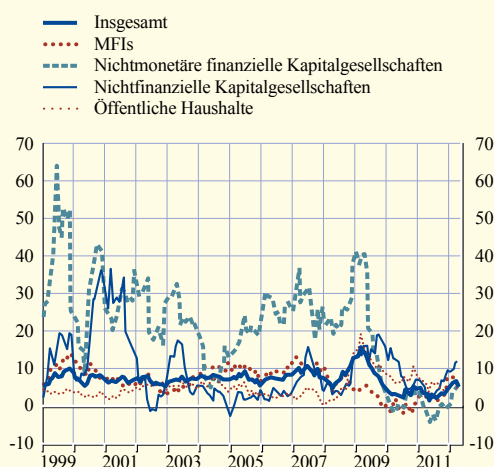
weiter von 5,7 % im März auf 6,5 % im Berichtsmonat und folgt somit seit Dezember 2011 einem Aufwärtstrend. Im April des laufenden Jahres hat sie erneut an Schwung gewonnen. Die Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen durch MFIs und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften fiel im Berichtsmonat kräftig aus.

Hinter der Gesamtzuwachsrate der Emission von Schuldverschreibungen im April verbergen sich divergierende Entwicklungen auf sektoraler Ebene. Das jährliche Wachstum des Absatzes entsprechender Papiere durch MFIs und öffentliche Haushalte verlangsamte sich im April auf 4,2 % bzw. 4,8 % (nach 4,8 % bzw. 5,7 % im Vormonat). Der langsamere Zuwachs bei den von MFIs und öffentlichen Haushalten begebenen Wertpapieren ist vor dem Hintergrund gestiegener Spannungen an den Finanzmärkten und des Konsolidierungsbedarfs im Bereich der Staatsfinanzen zu sehen.

Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hingegen erhöhte sich die Jahreswachstumsrate weiter von 8,1 % im März auf 9,6 % im April und lag damit sehr nahe bei ihrem historischen Durchschnitt. Die Emissionstätigkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften hat seit dem Schlussquartal 2011 an Schwung gewonnen, was möglicherweise darauf zurückzuführen ist, dass Bankkredite aufgrund verschärfter Kreditrichtlinien durch eine markt-basierte Finanzierung ersetzt wurden. Die Zwölfmonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften belief sich im Berichtsmonat auf 2,8 % nach 2 % im März, nachdem sie zuvor sieben Monate lang einen negativen Wert verzeichnet hatte.

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

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

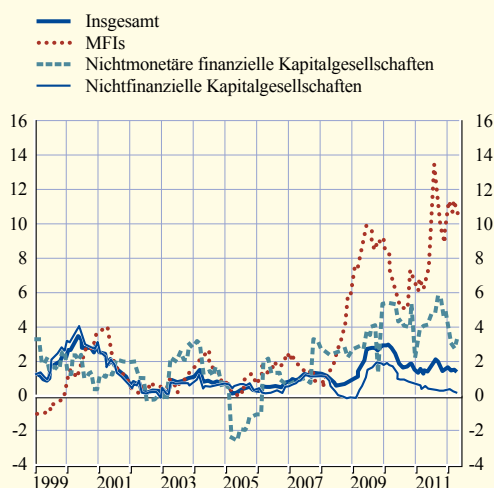
Bei einer Betrachtung der kurzfristigen Trends lässt sich an der saisonbereinigten annualisierten Sechsmonatsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen eine schwächere Emissionstätigkeit der MFIs wie auch der öffentlichen Haushalte erkennen (siehe Abbildung 9). Insbesondere die Begebung von Schuldtiteln durch MFIs, die seit Mitte 2011 rege war, nahm im März und April dieses Jahres etwas ab. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften hingegen beschleunigte sich die Emission im April geringfügig.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien sank leicht von 1,5 % im März auf 1,4 % im April 2012. Dabei verringerte sich insbesondere die entsprechende Rate der von MFIs emittierten Papiere, und zwar von 11,3 % auf 10,7 % (siehe Abbildung 10). Gleichzeitig sank die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien geringfügig um 10 Basispunkte auf 0,2 % im Berichtsmonat. Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften hingegen erhöhte sich die Rate auf 3,1 % nach 2,8 % im Vormonat.

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.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze gingen im Zeitraum von Anfang Juni bis Anfang Juli 2012 geringfügig zurück. In der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres, die am 13. Juni begann, wies der EONIA weiterhin ein niedriges Niveau auf, da umfangreiche Überschussliquidität vorhanden war.

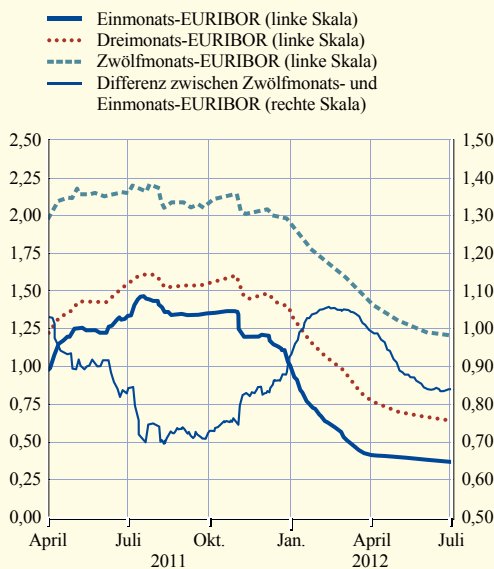
Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gaben im Zeitraum von Anfang Juni bis Anfang Juli 2012 gemessen am EURIBOR leicht nach. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 4. Juli bei 0,37 %, 0,65 %, 0,92 % bzw. 1,21 % und somit jeweils 2 Basispunkte unter ihrem Stand vom 5. Juni. Infolgedessen betrug der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt – weiterhin 84 Basispunkte (siehe Abbildung 11).

Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 4. Juli bei 0,21 % und damit 6 Basispunkte unter seinem Stand vom 5. Juni. Folglich vergrößerte sich der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz um 4 Basispunkte auf nunmehr 43 Basispunkte und blieb somit in etwa auf dem vor dem Sommer 2011 verzeichneten Niveau.

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 4. Juli

Abbildung 11 Geldmarktsätze

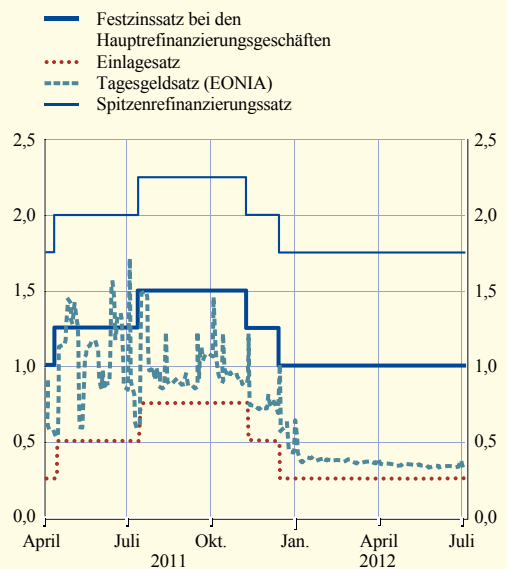
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 12 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

auf 0,48 %, 0,46 %, 0,46 % bzw. 0,47 %; gegenüber ihrem Stand vom 5. Juni bedeutete dies einen Rückgang um 6, 7, 6 bzw. 5 Basispunkte.

Vom 5. Juni bis zum Ende der fünften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres am 12. Juni notierte der EONIA vor dem Hintergrund eines anhaltenden Liquiditätsüberschusses erneut stabil zwischen 0,31 % und 0,34 %. Auch im restlichen Monatsverlauf schwankte er nur äußerst geringfügig und setzte damit das seit Jahresbeginn beobachtete Verlaufsmuster fort. In der negativen Differenz zwischen dem EONIA und dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) kam die insgesamt vorhandene Menge an Überschussliquidität zum Ausdruck. Am 4. Juli lag der EONIA bei 0,332 %.

Das Eurosystem führte vom 5. Juni bis zum 4. Juli eine Reihe von Refinanzierungsgeschäften durch. Bei den am 12., 19. und 26. Juni sowie am 3. Juli getätigten HRGs der sechsten Reserveerfüllungsperiode teilte das Eurosystem 131,7 Mrd €, 167,3 Mrd €, 180,4 Mrd € bzw. 163,6 Mrd € zu. Darüber hinaus fanden im Juni zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) als Mengentender mit Vollzuteilung statt: am 12. Juni ein Geschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 18,9 Mrd € bereitgestellt wurden, und am 27. Juni ein dreimonatiges LRG, bei dem 26,3 Mrd € zugeteilt wurden.

Zudem führte das Eurosystem am 12., 19. und 26. Juni sowie am 3. Juli jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 % durch. Mithilfe dieser Geschäfte wurde die über Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität vollständig abgeschöpft.

Die sechste Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres, die am 13. Juni begann, war von einer hohen Überschussliquidität gekennzeichnet. So belief sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität am 4. Juli auf 764 Mrd €.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

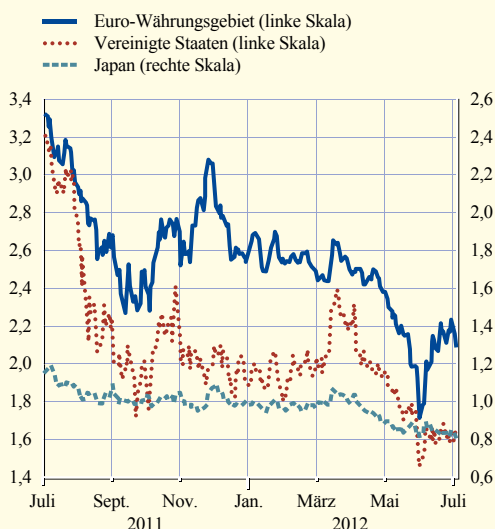
Die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating legten im Euro-Währungsgebiet von Ende Mai bis Anfang Juli 2012 um rund 30 Basispunkte zu, während sie in den Vereinigten Staaten weitgehend unverändert blieben. Im Euroraum verbuchten AAA-Emittenten insgesamt einen Anstieg und die anderen Länder einen Rückgang der Renditen. Die Unsicherheit der Anleger über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten im Euroraum erhöhte sich Mitte Juni gemessen an der impliziten Volatilität, bevor sie wieder auf das Niveau sank, das zuletzt Ende Mai beobachtet worden war. Marktbasierte Indikatoren deuten darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.

Von Ende Mai bis zum 4. Juli 2012 erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Eurogebiet mit AAA-Rating um rund 30 Basispunkte auf etwa 2,1 %. In den Vereinigten Staaten blieben sie weitgehend unverändert und lagen am 4. Juli bei rund 1,6 %. Die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen verzeichneten im Juni lediglich vorübergehend eine leichte Volatilität, während die Renditen von Staatsanleihen des Euroraums in der ersten Junihälfte zunahmen und sich im restlichen Monatsverlauf bei Schwankungen ohne einen erkennbaren Trend entwickelten (siehe Abbildung 13). Die Stabilisierung der Renditen langfristiger Anleihen der USA auf einem Niveau in der Nähe ihres Allzeittiefs von 1,5 %, das Anfang Juni erreicht worden war, entspricht insgesamt der Veröffentlichung uneinheitlicher Konjunkturdaten für die Vereinigten Staaten, die eine gedämpfte Entwicklung am Arbeitsmarkt, aber auch eine Festigung am Wohnimmobilienmarkt erkennen lassen. Zudem hat das Federal Reserve System seine Wachstumsprojektionen nach unten korrigiert und wie allseits erwartet die Operation Twist vom Umfang her erweitert. Der allgemeine Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen des Eurogebiets mit AAA-Rating ist hingegen teilweise darauf zurückzuführen, dass die Risikobereitschaft im Vorfeld der Tagung des Europäischen Rates Ende Juni und in Vorwegnahme der Bekanntmachung politischer Initiativen zur Stärkung der Finanzstabilität wieder zunahm. Ein weiterer Grund dürften Spekulationen gewesen sein, dass Initiativen zur Vergemeinschaftung von Schuldtiteln des Euroraums möglicherweise zu einer niedrigeren Bonitätseinstufung der Länder mit einem hohen Rating führen könnten. Die Ergebnisse der Tagung des Europäischen Rates wurden von den Anlegern positiv aufgenommen, und die Flucht in sichere Anlagen ließ nach, was dazu beitrug, dass die Renditen von Staatsanleihen des Euroraums mit AAA-Rating unmittelbar nach der Tagung anstiegen.

Durch die relativen Veränderungen der Renditen in den beiden Wirtschaftsräumen erhöhte sich der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum über den Berichtszeitraum hinweg und lag am 4. Juli bei rund 50 Basispunkten. In Japan blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen unterdessen weitgehend unverändert und beliefen sich zuletzt auf 0,8 %.

Abbildung 13 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



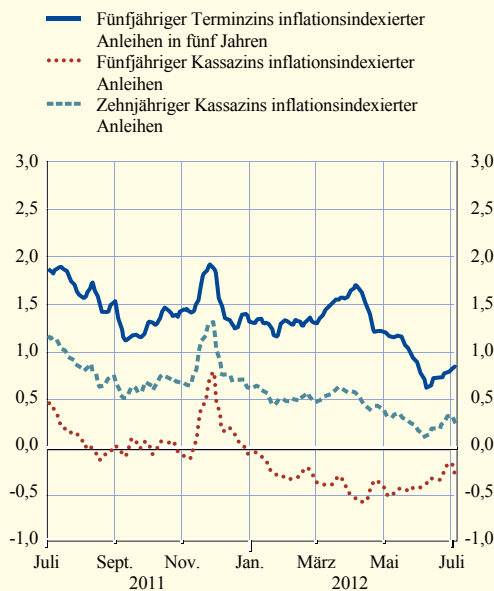
Quellen: EuroMTS, EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit. Die Anleiherendite für das Euro-Währungsgebiet bezieht sich auf Angaben der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating; diese Daten umfassen deutsche, französische, niederländische, österreichische und finnische Anleihen.

Die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten im Euro-Währungsgebiet – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität – erhöhte sich in der ersten Junihälfte, bevor sie allmählich wieder auf einen Wert in der Nähe des Niveaus sank, das Ende Mai beobachtet worden war. In den Vereinigten Staaten ging die implizite Volatilität unterdessen um rund 0,6 Prozentpunkte zurück. Diese Entwicklung ergab sich vor dem Hintergrund einer rückläufigen impliziten Volatilität an den Aktienmärkten der beiden Wirtschaftsräume.

Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten ist beiderseits des Atlantiks von den im November 2011 verbuchten Höchstständen zurückgegangen, wobei die Abnahme in den USA stärker ausfiel. Im Eurogebiet bleibt die Volatilität im historischen Vergleich hoch und liegt aktuell in etwa auf dem Niveau unmittelbar vor der Insolvenz von Lehman Brothers. In den Vereinigten Staaten befindet sich die Volatilität hingegen etwas unter diesem Höchststand. Im Einklang mit der jüngsten Abnahme der Risikoaversion unter den Anlegern hat sich die Nachfrage nach sicheren Anlagen (näherungsweise ermittelt durch die nach wie vor hohen Liquiditätsprämien für deutsche Bundesanleihen im Vergleich zu jenen für entsprechende Agency Bonds) im Berichtszeitraum verringert. Dies lässt darauf schließen, dass sich die Stimmung an den Anleihemärkten angesichts möglicher politischer Initiativen zur Stärkung der Finanzstabilität insgesamt etwas verbessert haben dürfte.

Abbildung 14 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

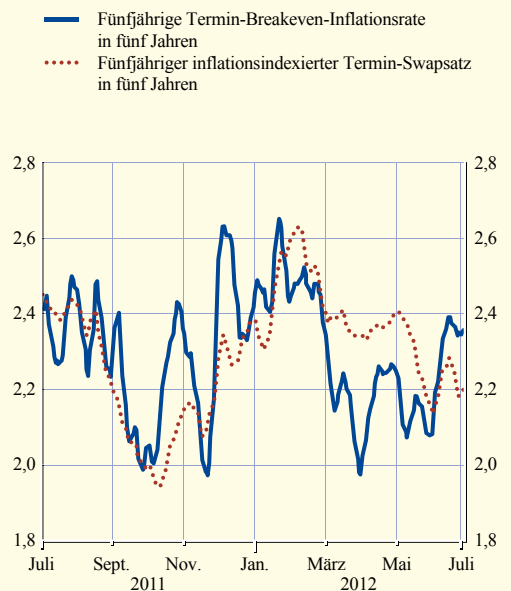
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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.

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

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

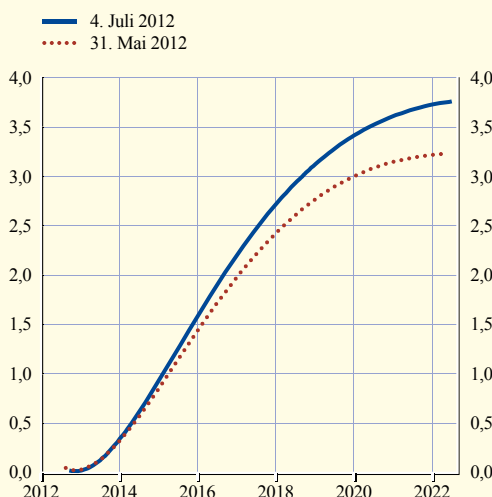


Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Seit Ende August 2011 werden die Breakeven-Inflationsraten als BIP-gewichteter Durchschnitt separat geschätzter Breakeven-Inflationsraten für Frankreich und Deutschland ermittelt. Bis dahin erfolgte die Berechnung der Breakeven-Inflationsraten 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.

Im Beobachtungszeitraum verkleinerten sich die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen aus Belgien, Italien, Spanien, Griechenland, Irland und Portugal gegenüber deutschen Bundesanleihen, während sie im Fall Österreichs, Finnlands, Frankreichs und der Niederlande weitgehend unverändert blieben. In Spanien erreichten die Renditen im Juni die höchsten Werte seit Einführung des Euro, bevor sie gegen Monatsende vor dem Hintergrund einer niedrigeren Risikoaversion zurückgingen. Die Ungewissheit hinsichtlich des Rekapitalisierungsbedarfs im Finanzsektor und der Bedingungen für die Kreditaufnahme im Rahmen des EU-Hilfsprogramms zur finanziellen Unterstützung führten im Juni zu Schwankungen der Renditen spanischer Staatsanleihen. In Griechenland, Irland und Portugal verringerten sich die Renditeabstände im Berichtszeitraum um 150 bis 500 Basispunkte. Das Wahlergebnis in Griechenland beruhigte die Anleihemärkte zwar vorübergehend, Erklärungen der Koalitionsregierung, dass eine Neuverhandlung des Finanzhilfsprogramms beabsichtigt sei, führten jedoch zu erneuter Unsicherheit. Bei den langfristigen Anleihen verzeichneten alle Euro-Länder, die über ein Rating von AAA verfügen, steigende und Länder mit einer niedrigeren Bonitätseinstufung rückläufige Renditen.

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 Terminzinskurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinskurven ist auf der Website der EZB unter „Euro area yield curve“ dargelegt. Bei den in der Schätzung verwendeten Daten handelt es sich um die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet mit AAA-Rating.

Die Renditen fünf- und zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Eurogebiets stiegen im Berichtszeitraum um etwa 10 Basispunkte und beliefen sich am 4. Juli auf -0,4 % bzw. 0,2 % (siehe Abbildung 14). Das noch immer sehr niedrige Niveau der realen langfristigen Zinsen spiegelt die pessimistische Wahrnehmung der mittelfristigen Wachstumsaussichten durch die Marktteilnehmer wider. Was die Inflationswahrnehmung im Berichtszeitraum betrifft, so stiegen die impliziten Termin-Break-even-Inflationsraten (fünfjährige Terminraten in fünf Jahren) im Euroraum um rund 30 Basispunkte auf 2,4 % (siehe Abbildung 15). Der inflationsindexierte Swapsatz für denselben Laufzeitbereich blieb im gleichen Zeitraum weitgehend unverändert und lag am 4. Juli bei 2,2 %. Berücksichtigt man neben der am Markt herrschenden Volatilität und den Verzerrungen durch die hohen Liquiditätsprämien auch die Inflationsrisikoprämien, so zeigen die marktbasieren Indikatoren insgesamt, dass die Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.

Das allgemeine Verlaufsmuster der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum lässt sich in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern (siehe Abbildung 16). Die Zinsstruktur der Terminzinssätze am 4. Juli war um 50 Basispunkte steiler als Ende Mai.

Die Renditeaufschläge auf Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch blieben von Ende Mai bis zum 4. Juli 2012 weitgehend unverändert. Die Renditeabstände von Investment-Grade-Anleihen

finanzieller Unternehmen gaben im selben Zeitraum im Bereich eines Ratings von AAA und AA um rund 15 Basispunkte nach, während sie im Bereich der Ratingkategorien A und BBB stärker, und zwar um rund 40 Basispunkte, zurückgingen. Insgesamt deuten die jüngsten Entwicklungen bei den Renditen von Unternehmensanleihen auf leicht verbesserte Bedingungen der marktbasierter Finanzierung für Unternehmen hin.

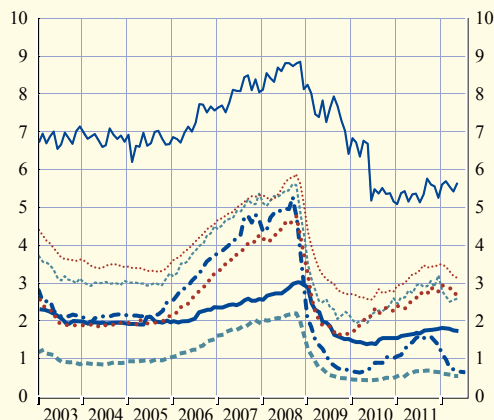
2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die Einlagenzinsen der MFIs gingen im Mai 2012 weiter zurück. Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sanken ebenfalls, und zwar sowohl im kurzen als auch im langen Laufzeitenbereich. Die niedrigeren Zinsen für MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gingen mit einem geringeren Zinsabstand zwischen kleinen und großen Krediten einher, der im historischen Vergleich aber weiterhin groß war.

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.

Die MFI-Zinsen für kurzfristige Einlagen waren im Mai 2012 rückläufig. Die Zinssätze für Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr sanken um 2 Basispunkte und jene für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit entsprechender Laufzeit um 9 Basispunkte (siehe Abbildung 17).

Auch die kurzfristigen MFI-Kreditzinsen gingen im Mai größtenteils zurück. So wurden die Zinssätze für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 3 Basispunkte und die Zinsen für Unternehmenskredite mit einer anfänglichen Laufzeit von weniger als einem Jahr um 6 Basispunkte gesenkt. Tatsächlich verbirgt sich hinter den günstigeren Konditionen für kurzfristige MFI-Unternehmenskredite ein stärkerer Rückgang der Zinsen für kleine Unternehmenskredite (d. h. bis zu 1 Mio €) um 5 Basispunkte auf 4,1 % sowie ein Anstieg der Zinsen für Großkredite (d. h. mehr als 1 Mio €) um 3 Basispunkte auf 2,6 %. Somit verringerte sich der Zinsabstand zwischen den kurzfristigen kleinen Krediten der MFIs, die vermutlich an kleine Firmen ausgereicht werden, und den großen Krediten, die eher von großen Unternehmen in Anspruch genommen werden dürften, im Mai leicht, war jedoch mit 156 Basispunkten im historischen Vergleich nach wie vor groß. Die MFI-Zinsen für kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte sanken im Mai um 6 Basispunkte, während jene für Konsumentenkredite,

die in der Regel recht volatil sind, um 22 Basispunkte zulegen und somit den Rückgang des Vormonats wieder ausgleichen. Alles in allem und angesichts der Tatsache, dass der EURIBOR im Berichtsmonat um 4 Basispunkte nachgab, verkleinerte sich die Zinsdifferenz gegenüber kurzfristigen Wohnungsbaukrediten an private Haushalte auf 247 Basispunkte. Der Spread gegenüber kurzfristigen Großkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vergrößerte sich hingegen auf 191 Basispunkte (siehe Abbildung 18).

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet zeigt sich, dass die MFI-Zinsen für kurzfristige Darlehen seit Anfang 2012 gesunken sind. Dieser Trend dürfte noch immer die Wirkung der Marktzinsänderungen auf die Bankkreditzinsen im Zuge der EZB-Leitzinssenkungen im November und Dezember 2011 sowie den Umstand widerspiegeln, dass sich die Liquiditätsposition der Banken vor dem Hintergrund der beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit vom Dezember 2011 und Januar 2012 sowie der Ausweitung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems verbessert hat.

Was die längeren Laufzeiten betrifft, so blieben die Zinsen für Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Mai unverändert, während jene für Wohnungsbaukredite an private Haushalte sowie für kleine Unternehmenskredite zurückgingen. Im Einzelnen beliefen sich die Zinssätze für Großkredite an Unternehmen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren im Berichtsmonat wie bereits im April auf 3,6 % und lagen damit etwas unter dem im Februar dieses Jahres verzeichneten Höchststand. Die MFI-Zinsen für Kleinkredite verringerten sich indessen um 12 Basispunkte auf 4,1 %. Bei den privaten Haushalten sanken die Zinsen für Wohnungsbaukredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren ebenfalls, und zwar um rund 7 Basispunkte (siehe Abbildung 19).

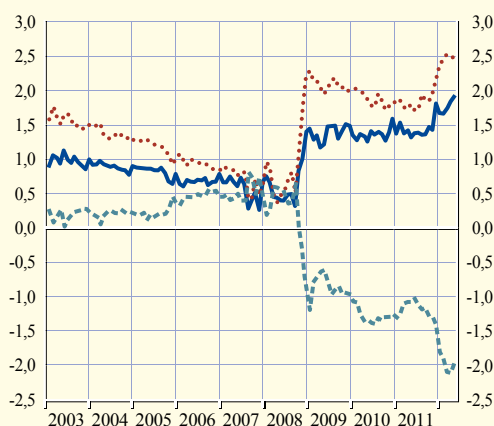
Bis April 2012 hatten sich die Abstände zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating tendenziell ausgeweitet, was zum Teil dadurch bedingt war, dass die Renditen von Staatstiteln mit Bestnote im Zuge einer Flucht in sichere Anlagen unter Abwärtsdruck geraten waren. Im Mai lag die Differenz zwischen den Langfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (mit einer Laufzeit von mehr als zehn Jahren) und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating weitgehend unverändert bei 249 Basispunkten. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften vergrößerte sich der entsprechende Spread für große Kredite um rund 7 Basispunkte auf 191 Basispunkte.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so war bei den Zinsen für langfristige Ausleihungen an private Haushalte sowie für langfristige Großkredite an Unternehmen im Allgemei-

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

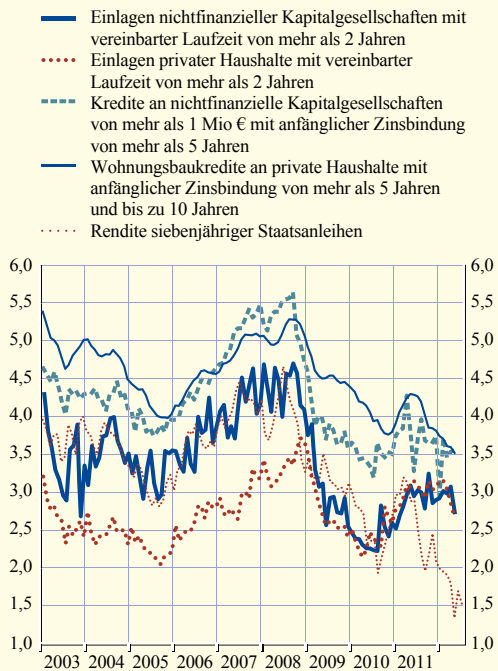


Quelle: EZB.

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.

nen eine eher unvollständige und zögerliche Anpassung 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 Banken im gemeinsamen Währungsraum verzerrt worden sein; daher hat sich der entsprechende Abstand seit Jahresbeginn 2012 deutlich ausgeweitet.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Von Ende Mai bis Anfang Juli 2012 legten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet um rund 8 % und in den Vereinigten Staaten um etwa 5 % zu. Die Kursgewinne in den beiden großen Wirtschaftsräumen ergaben sich vor dem Hintergrund potenzieller politischer Initiativen zur Stärkung der Finanzstabilität im Eurogebiet und einer Fortsetzung der akkommodierenden geldpolitischen Maßnahmen in den USA. Andererseits wurden die Aktiennotierungen nach wie vor durch Datenveröffentlichungen, die auf eine gewisse Eintrübung der kurzfristigen Konjunkturaussichten hindeuteten, in Mitleidenschaft gezogen. Die Finanzwerte verzeichneten im

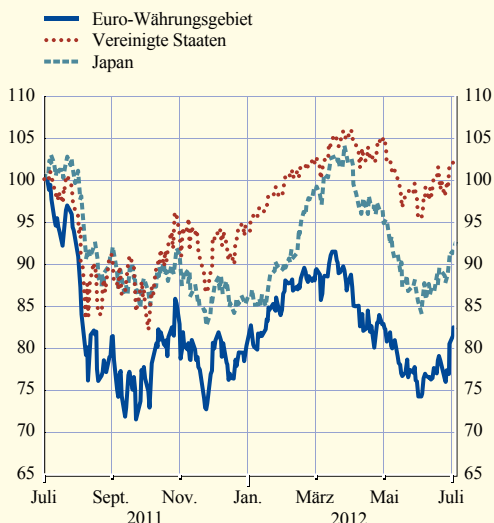
Euroraum wie auch in den Vereinigten Staaten ein kräftigeres Plus als die weit gefassten Indizes. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten schwächte sich beiderseits des Atlantiks ab.

Im Euroraum legten die Notierungen von Ende Mai bis zum 4. Juli 2012 gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um rund 8 % zu, während der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten im selben Zeitraum um etwa 5 % anstieg (siehe Abbildung 20). In Japan verzeichneten die Aktienkurse, gemessen am Nikkei 225, unterdessen ein Plus von rund 7 %.

Die Aktienindizes in den beiden großen Wirtschaftsräumen wiesen im Juni und Anfang Juli einen recht einheitlichen Verlauf auf. Über weite Strecken des Monats Juni bewegten sich die Aktienmärkte größtenteils seitwärts, bevor sie nach Bekanntgabe der Ergebnisse der Tagung des Europäischen Rates an Fahrt aufnahmen. Die Börsen wurden vom Wahlausgang in Griechenland, von den Anzeichen einer Stabilisierung am US-Wohnimmobilienmarkt und der Aussicht auf politische Initiativen zur Stärkung der Finanzstabilität im Eurogebiet insgesamt positiv beeinflusst. Die Fortsetzung der Operation Twist in den Vereinigten Staaten und die Erwägung von Wachstumsinitiativen durch die EU-Staats- und Regierungschefs stützten die Aktienmärkte ebenfalls. Belastet wurden die Aktiennotierungen im Juni von Beschäftigungszahlen, die schwächer als erwartet ausfielen, und

Abbildung 20 Aktienindizes

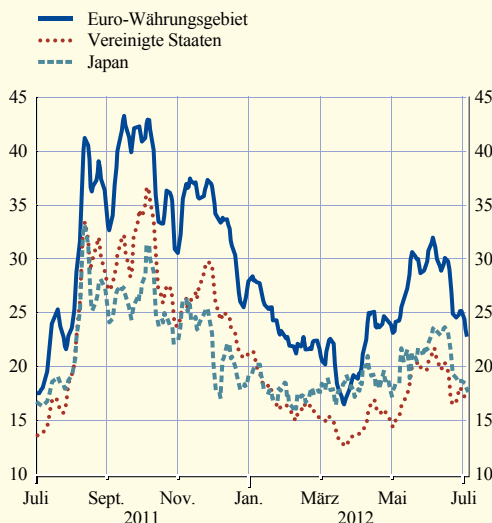
(Index: 1. Juli 2011 = 100; Tageswerte)



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.

Abwärtskorrekturen des Wachstums in den USA sowie durch Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets. Die Ergebnisse des Gipfeltreffens des Europäischen Rates gegen Monatsende wurden von den Marktteilnehmern positiv aufgenommen und trugen sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten zu Kursgewinnen bei.

Der Anstieg der Aktiennotierungen im Referenzzeitraum war im gesamten Eurogebiet zu beobachten, wobei in allen wichtigen Volkswirtschaften ein Plus verzeichnet wurde. Im Euroraum insgesamt lief der Teilindex für Finanzwerte der Entwicklung des Gesamtindex tendenziell voraus und legte im Berichtszeitraum um rund 12 % zu. In den Vereinigten Staaten wurden die höheren Aktienkurse ebenfalls vom Teilindex für Finanzwerte getragen, der um 6 % anstieg, während der Teilindex für den nichtfinanziellen Sektor um 4 % zunahm. Die Entscheidung der Ratingagenturen, beispielsweise die Kreditwürdigkeit Spaniens sowie einer Reihe spanischer Banken und internationaler Finanzinstitute mehrfach herabzustufen, übte einen negativen, wenngleich begrenzten Einfluss auf die Börsen und die Teilindizes für Finanzwerte aus.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten war im Euroraum bis Mitte Juni stabil, sank danach aber und lag am 4. Juli bei 23 %. In den USA gab die implizite Volatilität an den Börsen ebenfalls nach, wenngleich in geringerem Ausmaß. Mit einem Wert von 16 % ist sie nach wie vor niedriger als im Euro-Währungsgebiet. In beiden Wirtschaftsräumen liegt die Unsicherheit an den Aktienmärkten derzeit auf einem ähnlichen Niveau wie Anfang 2012 (siehe Abbildung 21).

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juni 2012 – unverändert gegenüber dem Vormonat – auf 2,4 %. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohöl sollten die Preissteigerungsraten im Jahresverlauf 2012 weiter zurückgehen und 2013 wieder unter 2 % sinken. 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 mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor weitgehend ausgewogen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die Gesamtteuerungsrate nach dem HVPI lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juni 2012 bei 2,4 % und blieb somit gegenüber Mai unverändert (siehe Tabelle 5). Die Ölpreise sind in den letzten Wochen merklich gesunken. Der geringere Preisanstieg bei Energie könnte zum Teil durch kräftigere Anhebungen der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel kompensiert worden sein, die in einigen Euro-Ländern beobachtet wurden.

Im Mai 2012, dem letzten Monat, für den offizielle HVPI-Datenaufschlüsselungen verfügbar sind, verringerte sich die HVPI-Inflation von 2,6 % im April auf zuletzt 2,4 %. Zurückzuführen war dies auf niedrigere Jahressteigerungsraten der Energiekomponente und – in geringerem Maße – der Nahrungsmittelkomponente, die nur teilweise durch einen leicht beschleunigten Preisauftrieb bei den Dienstleistungen ausgeglichen wurden. Die Teuerung bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie blieb unverändert.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten zeigt, dass sich die Teuerung bei Energie von 8,1 % im April auf 7,3 % im Folgemonat verringert hat. Maßgeblich hierfür waren gegenüber dem Vormonat rückläufige Energiepreise (-1,4 %), durch die der aufwärtsgerichtete Basiseffekt mehr als aufgezehrt wurde (siehe Abbildung 22). Insbesondere die Jahressteigerungsrate der Preise für Kraftstoffe für private Verkehrsmittel ging im Mai stark zurück, während sich die entsprechende Rate für Strom und Gas geringfügig erhöhte.

Die Teuerung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln sank von 2,1 % im April auf 1,8 % im Mai, was niedrigeren Jahresänderungsraten bei allen Komponenten geschuldet war. Auch der Preisauftrieb bei den

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

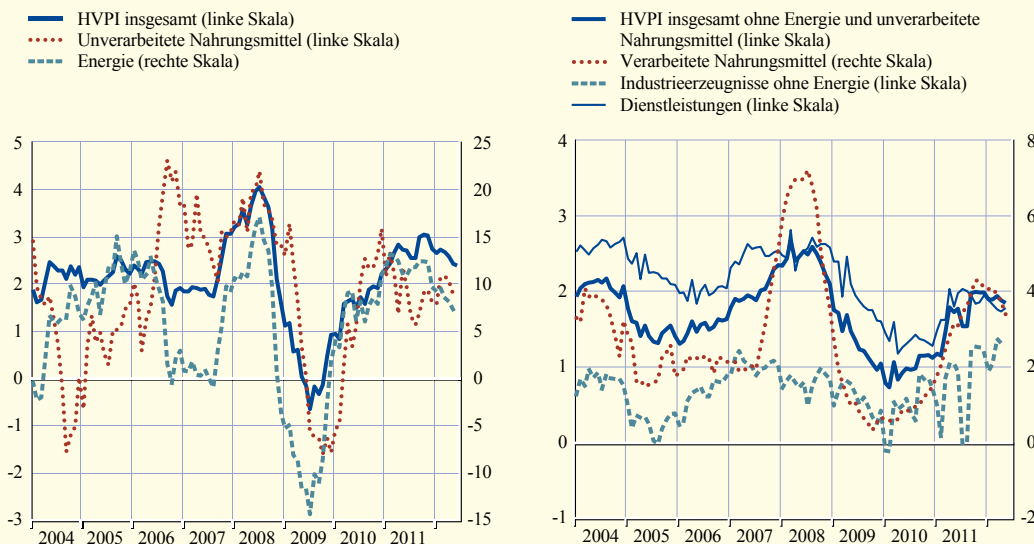
	2010	2011	2012 Jan.	2012 Febr.	2012 März	2012 Apr.	2012 Mai	2012 Juni
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	1,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,4	2,4
Energie	7,4	11,9	9,2	9,5	8,5	8,1	7,3	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,3	1,8	1,6	2,2	2,2	2,1	1,8	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	0,9	3,3	4,1	4,1	3,9	3,7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

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

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

Abbildung 22 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

verarbeiteten Nahrungsmitteln war weiter rückläufig; bedingt durch einen abwärtsgerichteten Basiseffekt wurde nach Raten von gut 4 % zum Jahresbeginn nun ein Wert von 3,4 % verzeichnet. Die sinkende 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 gegenüber April unverändert blieb.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, war die jährliche HVPI-Inflationsrate im Mai 2012 mit 1,6 % den dritten Monat in Folge unverändert. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie, die überwiegend von binnenwirtschaftlichen Faktoren wie Löhnen, Gewinnaufschlägen und indirekten Steuern geprägt wird, bezieht sich auf die beiden Hauptkomponenten Industrierzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen.

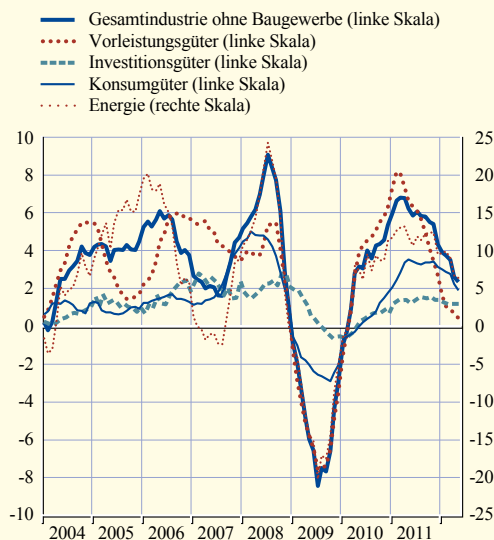
Die Jahresänderungsrate der Industrierzeugnisse ohne Energie blieb mit 1,3 % im Mai unverändert, wohingegen sich die Preissteigerungsrate bei Dienstleistungen nur geringfügig erhöhte, nämlich von 1,7 % im April auf 1,8 % im Mai. Die kräftigere Teuerung bei den Dienstleistungen spiegelte höhere Vorjahrsraten bei den Transport- und Freizeitdienstleistungen wider, welche die niedrigeren Zwölfmonatsraten bei den Kommunikationsdienstleistungen und sonstigen Dienstleistungen mehr als kompensierten.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) verringerte sich von 2,6 % im April 2012 auf 2,3 % im Folgemonat (siehe Abbildung 23). 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 verringerte sich der Anstieg der Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe und Energie) von 1,6 % auf 1,3 %.

Abbildung 23 Industrielle Erzeugerpreise

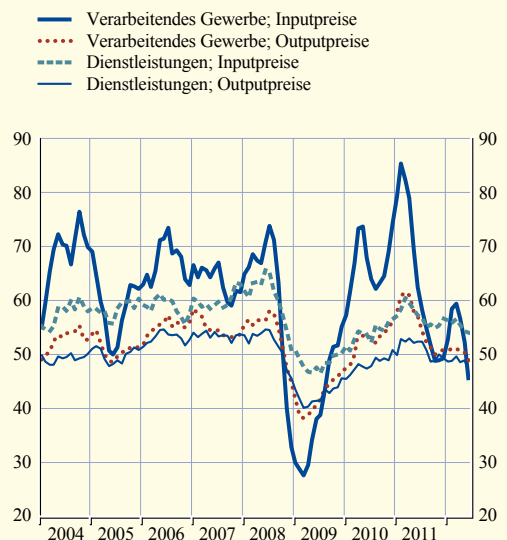
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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.

Bei den nachgelagerten Stufen der Produktionskette setzte die im Preisauftrieb auf der Erzeugerebene im Euroraum enthaltene Komponente der Verbraucherpreise für Nahrungsmittel ihren seit der zweiten Jahreshälfte 2011 zu beobachtenden schrittweisen Abwärtstrend fort und fiel von 3,2 % im April auf 2,6 % im Mai. Auf kurze Sicht wird aufgrund einer verzögerten Reaktion auf die anhaltend rückläufige jährliche Änderungsrate der Preise für Nahrungsmittelrohstoffe in der EU mit einem weiteren Absinken gerechnet. Diese Abnahme könnte zum Teil durch die Importpreise für Nahrungsmittelrohstoffe und die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ausgeglichen werden, die seit einigen Monaten ansteigen. Die Jahresänderungsrate der Preise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel lag im Mai bei 0,7 % nach zuvor 0,9 % und war somit gegenüber dem historisch erhöhten 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 Industrieerzeugnisse ohne Energie ausgehende Inflationsdruck etwas nachgelassen hat.

Die aus Umfragen zu den Verkaufspreisen in der Industrie gewonnenen Indikatoren, die Vorlaufeigenschaften 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 waren aufgrund merklich nach unten korrigierter Erwartungen in der Vorleistungsgüterindustrie deutlich rückläufig. Was den Einkaufsmanagerindex betrifft, so fiel der Verkaufspreisindex im verarbeitenden Gewerbe im Juni und damit erstmals seit März 2010 unter den Schwellenwert von 50 Punkten. Der Vorleistungspreisindex im verarbeitenden Gewerbe war mit 45,3 Punkten im Juni nach 52,3 im Vormonat stark rückläufig, bedingt durch niedrigere Rohstoffpreise. Der Verkaufspreisindex im Dienstleistungsbereich blieb mit 54,3 Zählern im selben Zeitraum stabil, während der Verkaufspreisindex seinen Abwärtstrend fortsetzte. Sowohl der Vorleistungs- als auch der Verkaufspreisindex liegen derzeit deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnittsniveau und deuten somit auf einen abwärtsgerichteten Preisdruck hin.

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

	2010	2011	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 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

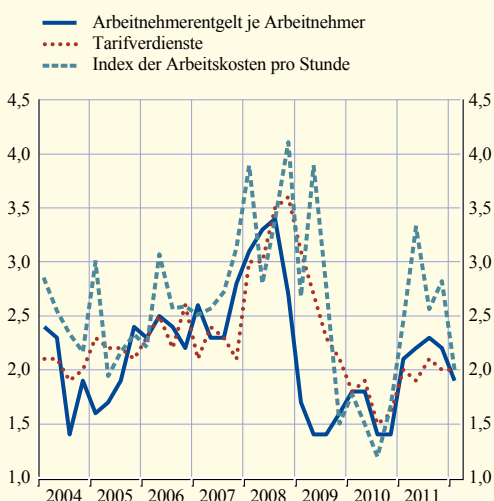
Kürzlich veröffentlichte Arbeitskostenindikatoren wiesen gewisse Anzeichen eines sich im ersten Quartal 2012 abschwächenden Lohndrucks auf (siehe Tabelle 6 und Abbildung 25), was auf die gedämpfte Konjunktur und die fortgesetzte Schwäche am Arbeitsmarkt zurückzuführen sein dürfte.

Vorläufige Angaben zu den Tariflöhnen im April bestätigen die Einschätzung, dass sich der Lohndruck im Eurogebiet abschwächt. 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 einige Sektoren hinweg zu beobachten (siehe Abbildung 26). Die nicht lohnbezogenen Kosten wuchsen im selben Tempo wie die Lohn- und Gehaltsbestandteile der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet.

Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, ein weiterer Lohnindikator, stieg im ersten Jahresviertel 2012 um 1,9 % und damit etwas weniger stark als im Vorquartal. Trotz dieser Verlangsamung kletterte das Wachstum der Lohnstückkosten in den ersten drei Monaten des Jahres 2012 im Vorjahresvergleich auf 1,5 % nach 1,4 % im Schlussquartal 2011, da sich das Jahreswachstum der Arbeitsproduktivität stärker abschwächte als jenes des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich angesichts der gedämpften Arbeitsmarktbedingungen der Lohndruck insgesamt weiterhin in Grenzen halten.

Abbildung 25 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Das Wachstum der Lohnstückkosten in den ersten drei Monaten des Jahres 2012 im Vorjahresvergleich auf 1,5 % nach 1,4 % im Schlussquartal 2011, da sich das Jahreswachstum der Arbeitsproduktivität stärker abschwächte als jenes des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich angesichts der gedämpften Arbeitsmarktbedingungen der Lohndruck insgesamt weiterhin in Grenzen halten.

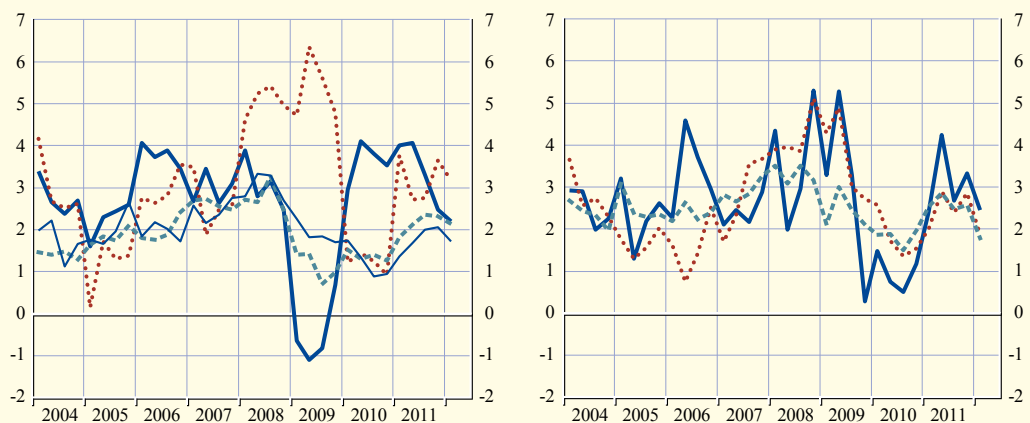
3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juni 2012 – unverändert gegenüber dem Vormonat – auf 2,4 %. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohöl sollten die Preissteigerungsraten im Jahresverlauf 2012 weiter zurückgehen und

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



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

2013 wieder unter 2 % sinken. 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 mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor weitgehend ausgewogen. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Eurogebiet. Aufwärtsrisiken bestehen im Zusammenhang mit einer weiteren Anhebung indirekter Steuern aufgrund der erforderlichen Haushaltskonsolidierung und auf mittlere Sicht unerwartet hohen Energiepreisen.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

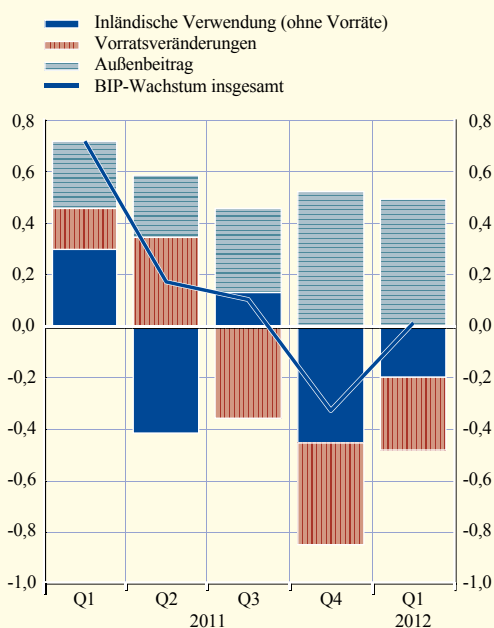
Das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet blieb im ersten Vierteljahr 2012 gegenüber dem Vorquartal unverändert, nachdem im vorangegangenen Jahresviertel ein Rückgang von 0,3 % verzeichnet worden war. Die Indikatoren für das zweite Quartal dieses Jahres deuten auf eine erneute Abschwächung des Wirtschaftswachstums und eine erhöhte Unsicherheit hin. Über die kurze Frist hinaus betrachtet wird damit gerechnet, dass sich die Wirtschaft im Eurogebiet allmählich erholt, wenngleich die Dynamik durch eine Reihe von Faktoren gedämpft wird. Insbesondere ist zu erwarten, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik durch Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euroraum und deren Einfluss auf die Kreditvergabebedingungen, 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.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet blieb im ersten Vierteljahr 2012 gegenüber dem Vorquartal unverändert, nachdem im vorangegangenen Jahresviertel ein Rückgang von 0,3 % verzeichnet worden war (siehe Abbildung 27). Das Ergebnis für das Anfangsquartal spiegelt die anhaltend positiven Impulse des Außenhandels wider, während die Binnennachfrage und die Vorratsveränderungen negative Beiträge leisteten. Die Produktion blieb mehr als 2 % hinter ihrem vor der Rezession erzielten Höchststand vom ersten Vierteljahr 2008 zurück. Kasten 1 in Abschnitt 1 geht auf die aktuelle Konjunkturerholung in ausgewählten Industrieländern ein und stellt diese in einen historischen Zusammenhang.

Abbildung 27 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



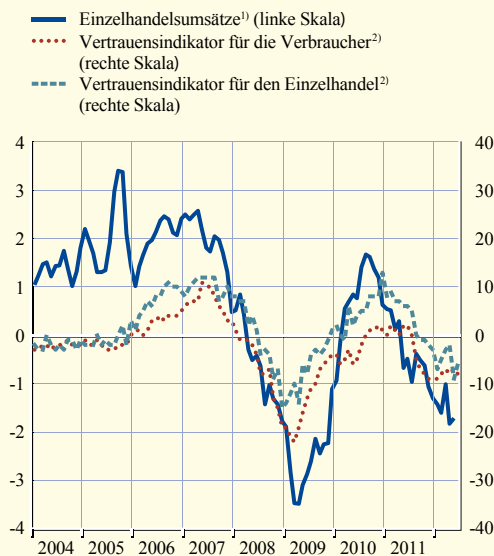
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Das Wachstum der privaten Konsumausgaben war im ersten Vierteljahr 2012 gegenüber dem Vorquartal unverändert, nachdem es sich im vorangegangenen Jahresviertel um 0,5 % verringert hatte. Hinter diesem Ergebnis verbirgt sich höchstwahrscheinlich ein negativer Beitrag des Automobilabsatzes, der durch einen gestiegenen Konsum von Dienstleistungen und in geringerem Maße auch von Einzelhandelswaren ausgeglichen wurde.

Mit Blick auf das zweite Quartal 2012 deuten die verfügbaren Daten auf eine anhaltend gedämpfte Entwicklung des privaten Verbrauchs hin. Obwohl sich die Einzelhandelsumsätze im Mai um 0,6 % erhöhten, lagen sie in den ersten beiden Monaten des zweiten Quartals dennoch unter dem Niveau des ersten Jahresviertels. Die Pkw-Neuzulassungen im Euroraum stiegen im Mai um 1,0 % gegenüber dem Vormonat und konnten damit den im April verzeichneten Rückgang von 4,5 % nur teilweise wettmachen. In den ersten beiden Monaten des Berichtsquartals blieben die Pkw-Neuzulassungen nahezu 1,0 % hinter dem Durchschnittswert des ersten Jahres-

Abbildung 28 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitsstäglich bereinigt; einschließlich Tankstellen.
2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

viertels zurück. Dies stellt gleichwohl eine Verbesserung gegenüber dem ersten Vierteljahr dar, als sie im Vorquartalsvergleich um 6,7 % gesunken waren.

Die Umfrageergebnisse zum Einzelhandel für das zweite Quartal 2012 lassen auf eine anhaltende Konsumschwäche in diesem Bereich schließen (siehe Abbildung 28). Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel ging von 46,7 Punkten im ersten Vierteljahr auf 44,3 Zähler im zweiten zurück und signalisiert damit weiter schrumpfende Umsätze. Der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission zufolge war auch der Indikator für das Verbrauchervertrauen von Mai bis Juni leicht rückläufig. Der Durchschnittswert des zweiten Quartals entsprach jedoch weitgehend dem des ersten Jahresviertels. Der Indikator scheint sich nach dem kräftigen Rückgang im zweiten Halbjahr 2011 weitgehend stabilisiert zu haben, liegt aber nach wie vor unter seinem langfristigen Durchschnitt, was auf eine anhaltend gedämpfte Entwicklung des privaten Konsums hinweist. Der Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen blieb zwischen dem ersten und

dem zweiten Vierteljahr stabil und liegt unverändert auf einem historisch niedrigen Niveau. Dies lässt darauf schließen, dass die Verbraucher bei der Entscheidung über den Kauf von Gebrauchsgütern weiterhin Zurückhaltung üben.

Die Bruttoanlageinvestitionen brachen im ersten Vierteljahr 2012 um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal ein. Damit hat sich die Investitionstätigkeit das vierte Quartal in Folge abgeschwächt. Die Aufschlüsselung für das erste Jahresviertel zeigt, dass die Investitionen ohne Bauten im Quartalsvergleich um 1,6 % und die Bauinvestitionen um 1,1 % sanken.

Die Investitionsgüterproduktion (ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Baugewerbes) verringerte sich im April um 2,9 % gegenüber dem Vormonat und lag nahezu 2 % unter dem Durchschnittswert des ersten Jahresviertels, in dem im Quartalsvergleich ein Nullwachstum verzeichnet worden war. Darüber hinaus weisen die Umfrageergebnisse für die Industrie ohne Baugewerbe – d. h. sowohl der EMI als auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie – auf eine rückläufige Investitionstätigkeit im zweiten Quartal hin. Der Vertrauensindikator für die Industrie lag unter seinem historischen Durchschnitt, und auch der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe blieb während des gesamten zweiten Jahresviertels unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Die Bauproduktion verringerte sich im April um 2,6 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im März noch um 11,4 % ausgeweitet worden war. Zugleich blieb der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe im zweiten Vierteljahr hinter seinem historischen Durchschnittswert zurück. Auch der EMI-Teilindex für das Baugewerbe

werbe im Eurogebiet lag im April und Mai deutlich unterhalb der Marke von 50 Punkten und signalisiert somit eine anhaltend negative Entwicklung (nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 2).

Die Handelsströme des Euro-Währungsgebiets stabilisierten sich im ersten Quartal dieses Jahres, nachdem sie sich im letzten Jahresviertel 2011 verringert hatten. Die Ausfuhren nahmen vor allem aufgrund einer gestiegenen Auslandsnachfrage um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal zu, während die Einfuhren einen leichten Rückgang (um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal) verbuchten. Die zwischenzeitlich verfügbar gewordenen Informationen lassen darauf schließen, dass sich die Importe im zweiten Vierteljahr schwach entwickelt und die Exporte möglicherweise an Dynamik verloren haben. Im April waren sowohl die Wareneinfuhr als auch die -ausfuhr im Vormonatsvergleich rückläufig. In Anbetracht der vorherrschenden Unsicherheit hinsichtlich der Stärke der weltweiten Erholung haben sich auch die Umfrageergebnisse zu den Ausfuhren des Euroraums zuletzt verschlechtert, womit die um den Jahreswechsel herum verzeichnete Serie positiver Meldungen zum Außenhandel zu Ende ging. Im zweiten Vierteljahr 2012 lag der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft im Schnitt deutlich unter dem Durchschnittswert des Vorquartals und auch unter der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Mit Blick auf die Zukunft dürfte das Wachstum der Auslandsnachfrage und der Exporte des Eurogebiets in der zweiten Jahreshälfte 2012 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

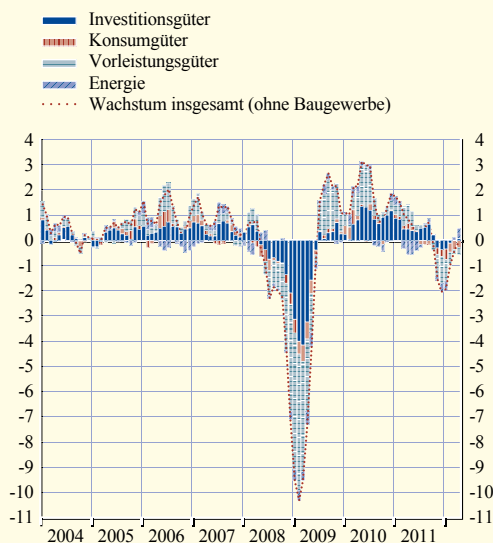
Die reale Wertschöpfung verringerte sich im ersten Quartal 2012 angesichts der schwachen Bautätigkeit (dort wurde ein Einbruch von 0,9 % im Quartalsvergleich verzeichnet) um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. In der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor wies die Wertschöpfung hingegen ein Nullwachstum auf.

Was die Entwicklung im zweiten Quartal 2012 betrifft, so sank die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im April verglichen mit dem Vormonat um 1,1 %, nachdem sie im März um 0,1 % zurückgegangen war. Sie lag damit etwa 0,9 % unter dem Durchschnittswert des ersten Jahresviertels, was eine Verschlechterung gegenüber dem vierteljährlichen Rückgang von 0,4 % in den ersten drei Monaten des Jahres darstellt (siehe Abbildung 29). Umfragedaten deuten für das zweite Vierteljahr auf eine Abschwächung in der Industrie hin (siehe Abbildung 30). So fiel der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe von 49,8 Punkten im ersten Jahresviertel auf 45,2 Zähler im zweiten Quartal und lag damit deutlich unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Die jüngsten Daten zur Bauproduktion bestätigen die weiterhin verhaltene Entwicklung im Baugewerbe (eine genauere Analyse findet sich in Kasten 2). Die Produktion in diesem Sektor verringerte sich im April um 2,6 % gegenüber dem Vormonat, nachdem in den beiden Monaten zuvor starke Schwankungen verzeichnet worden waren, die auf die widrigen Witterungsbedingungen in verschiedenen Regionen Europas zurückzuführen sind. Trotz der negativen monatlichen Zahlen wies die Bauproduktion im April verglichen mit dem Durchschnitt des Vorquartals eine Verbesserung auf. Allerdings bleibt die Grunddynamik schwach, und die Umfrageindikatoren deuten auf einen anhaltenden Rückgang im Baugewerbe hin.

Abbildung 29 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

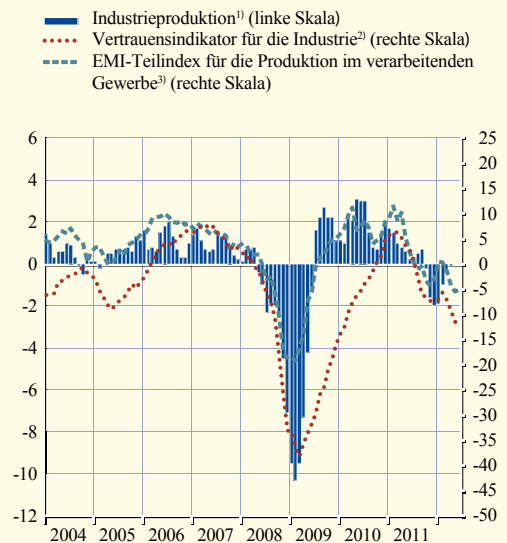
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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.

Kasten 2

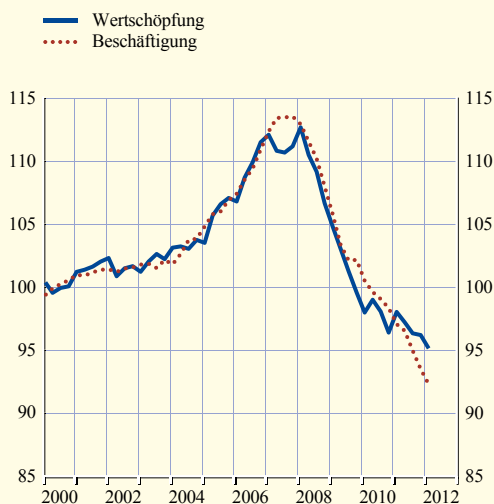
JÜNGSTE ENTWICKLUNG IM BAUGEWERBE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im Euro-Währungsgebiet hatte sich die Bautätigkeit im Vorfeld der Finanz- und Wirtschaftskrise rasch ausgeweitet (siehe Abbildung A). Während das Wirtschaftswachstum Ende 2009 wieder zulegte, setzte sich die drastische Schrumpfung im Baugewerbe fort, und auch zu Jahresbeginn 2012 waren noch keine klaren Anzeichen für eine Stabilisierung erkennbar. Aus den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen geht hervor, dass Konjunktur und Beschäftigung im Baugewerbe des Eurogebiets Anfang 2012 rund 15 % bzw. 20 % unter ihren Höchstständen lagen. Im vorliegenden Kasten werden die jüngste Entwicklung im Baugewerbe des Euroraums und in den fünf größten Euro-Ländern sowie die Aussichten für die kommenden Quartale beleuchtet.

Hinter der euroraumweiten Entwicklung verbergen sich gegenläufige Bewegungen innerhalb der großen Euro-Länder. Im Zeitraum von 2004 bis 2007 gingen von Frankreich, Italien, den Niederlanden und insbesondere Spanien die stärksten positiven Beiträge zur Bautätigkeit aus, wodurch der in Deutschland verzeichnete Rückgang mehr als ausgeglichen wurde. Seit 2008 hat sich die Entwicklung im Baugewerbe umgekehrt (siehe Abbildung B). In Spanien, Italien, den Niederlanden

Abbildung A Wertschöpfung und Beschäftigung
im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets

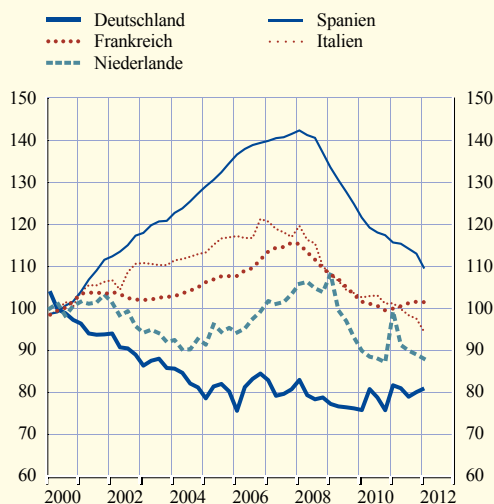
(Index: 2000 = 100; Quartalswerte; saison- und arbeitstäglich
bereinigt; verkettete Werte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen

Abbildung B Wertschöpfung im Baugewerbe
ausgewählter Länder des Euro-Währungsgebiets

(Index: 2000 = 100; Quartalswerte; saison- und arbeitstäglich
bereinigt; verkettete Werte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben für die Niederlande sind nur saison-
bereinigt.

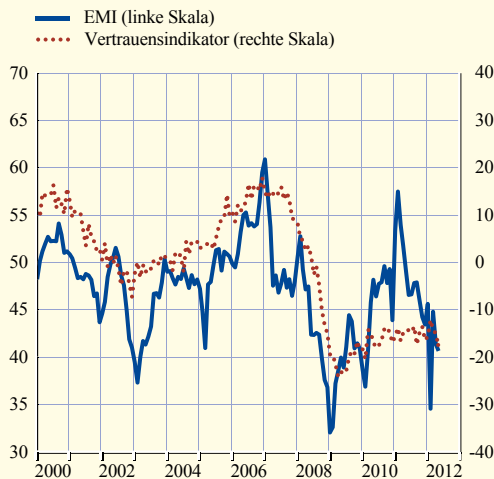
und – weniger ausgeprägt – in Frankreich war sie rückläufig, während sie in Deutschland weitgehend stabil blieb und kürzlich einige positive Wachstumssignale erkennen ließ. Zwar wurden Anfang 2011 in einigen Ländern Anzeichen für eine Stabilisierung beobachtet, aber die verschärfte Staatsschuldenkrise im Eurogebiet löste in der zweiten Jahreshälfte erneut eine Bauschwäche aus.

Die kraftlose Entwicklung der Bautätigkeit insgesamt kam auch in den aus Umfragen gewonnenen Indikatoren zum Ausdruck. So lag der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das Bauhauptgewerbe des Euroraums im Mai 2012 den dreizehnten Monat in Folge unter dem Schwellenwert von 50 Punkten (normalerweise ein Indiz für einen Produktionsrückgang), was die schwache Dynamik der Baukonjunktur unterstreicht (siehe Abbildung C). Allerdings sind die niedrigen Ergebnisse des EMI für das Baugewerbe mit Vorsicht zu interpretieren, denn der Bausektor hatte von 2001 bis 2005 zwar moderate Zuwächse verzeichnet, doch lag der EMI für das Baugewerbe in dieser Zeit trotzdem meist unter dem Wert von 50. Hinzu kam, dass der von der Europäischen Kommission für den Euroraum veröffentlichte Indikator für das Vertrauen im Baugewerbe, obschon er sich seit 2009 geringfügig erholt hat, im Mai 2012 nach wie vor deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt lag. Auch zukunftsorientierte Indikatoren für die Bautätigkeit blieben schwach. Die Anzahl der im Eurogebiet erteilten Baugenehmigungen und die von der Europäischen Kommission ermittelte Einschätzung der Auftragslage seitens der Bauunternehmen haben sich gegenüber dem niedrigeren Niveau vom Jahresbeginn 2009 langsam erhöht (siehe Abbildung D).

Die Entwicklung im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets insgesamt spiegelt die gedämpfte Stimmung in den fünf größten Euro-Ländern wider, mit Ausnahme von Deutschland, wo sie positiver ausfällt. Dort sind die kurzfristigen Indikatoren der Bautätigkeit immer noch günstig und profitieren von der dynamischen Nachfrage nach Bauinvestitionen, die zum Teil aus den unsicheren Ertragsaussichten bei finanziellen Vermögenswerten resultiert. In Spanien bleibt die inländische Nachfrage schwach. In den letzten Monaten haben sich dort die kurzfristigen Indikatoren der Baukonjunktur jedoch etwas

Abbildung C EMI und Vertrauensindikator für das Baugewerbe im Euro-Währungsgebiet

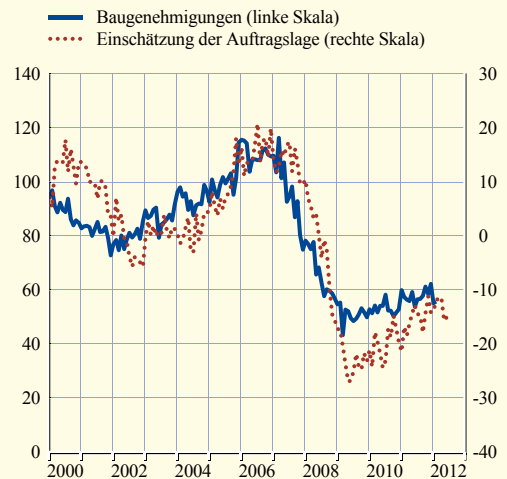
(saisonbereinigt; Monatswerte)



Quellen: Europäische Kommission und Markt.
 Anmerkung: Der Vertrauensindikator wurde mit dem seit 1999 für diese Reihe verzeichneten Mittelwert normalisiert.

Abbildung D Erteilte Baugenehmigungen und Einschätzung der Auftragslage seitens der Bauunternehmen im Euro-Währungsgebiet

(saisonbereinigt; monatliche Daten)



Quellen: Europäische Kommission und Eurostat.
 Anmerkung: Bei den Baugenehmigungen ist 2005 das Basisjahr für den Index. Die Einschätzung der Auftragslage wurde mit dem seit 1999 für diese Reihe verzeichneten Mittelwert normalisiert.

stabilisiert, allerdings ausgehend von einem niedrigen Niveau. In den Niederlanden haben sich die aus Umfragen gewonnenen Indikatoren für den Bausektor rapide verschlechtert und sind parallel zu einer Korrektur der Preise für Wohnimmobilien auf ein Niveau gesunken, das zuvor lediglich während des Höhepunkts der Krise erreicht worden war. In Frankreich und Italien indessen scheint sich die Stimmung auf einem leicht unter dem Mittelwert der statistischen Reihe liegenden Niveau stabilisiert zu haben.

In der Vorausschau dürfte die Konjunktur im Baubereich – gemessen an den Kurzfristindikatoren – gedämpft bleiben. In Frankreich und Italien wird die Bautätigkeit möglicherweise auch durch haushaltspolitische Konsolidierungsmaßnahmen, z. B. Grundsteuererhöhungen und das Auslaufen steuerlicher Maßnahmen zur Förderung von Wohnungsbauinvestitionen, beeinträchtigt. Darüber hinaus könnte die Baukonjunktur in den von der Staatsschuldenkrise stärker betroffenen Ländern durch höhere Finanzierungskosten und Anpassungen im Finanzsektor gebremst werden, wohingegen sie in Deutschland von niedrigen Finanzierungskosten profitieren wird.

Wenngleich der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung im Dienstleistungssektor im Juni einen geringfügigen Anstieg verzeichnete, war er zwischen dem ersten und zweiten Quartal 2012 dennoch rückläufig. Der Index liegt nach wie vor unter dem Stand von 50 Punkten, was auf ein im zweiten Jahresviertel negatives Produktionswachstum in diesem Sektor hindeuten würde. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, stehen mit der Entwicklung des EMI weitgehend im Einklang.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2010	2011	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2010	2011	2011 Q3	2011 Q4	2012 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- 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 ¹⁾	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.

4.3 ARBEITSMARKT

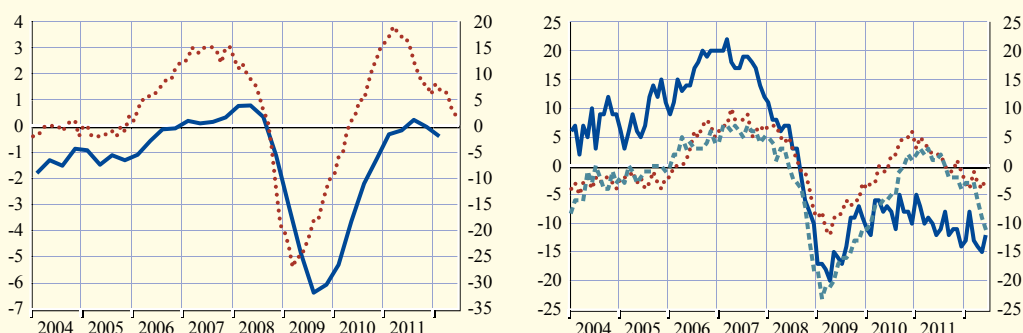
Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hat sich weiter verschlechtert. Während die Beschäftigung abgenommen hat, erhöhte sich die Arbeitslosenquote abermals. Den Umfragen zufolge ist in nächster Zeit keine Besserung in Sicht.

Die Beschäftigung ging im ersten Jahresviertel 2012 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem sie bereits in den vorangegangenen zwei Quartalen etwa in der gleichen Größenordnung gesunken war. Zugleich stieg die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden wieder leicht an, und zwar um

Abbildung 31 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

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



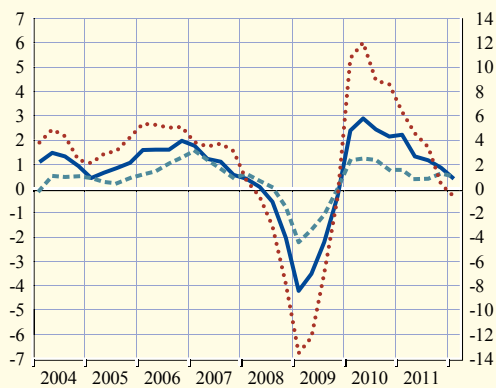
Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 32 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Gesamtwirtschaft (linke Skala)
- Industrie ohne Baugewerbe (rechte Skala)
- - - Dienstleistungen (linke Skala)

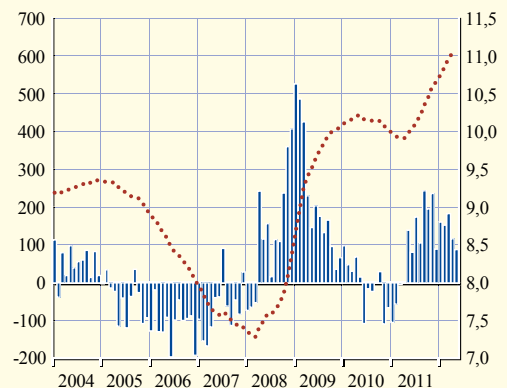


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 33 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)

- Veränderung gegen Vormonat in Tsd (linke Skala)
- In % der Erwerbspersonen (rechte Skala)



Quelle: Eurostat.

0,1 % (siehe Tabelle 7). Aufgeschlüsselt nach Sektoren weisen die aktuellen Zahlen auf Quartalsbasis erneut eine kräftige Abnahme der Beschäftigung im Baugewerbe (um 1,3 %) aus, während in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor ein geringerer Rückgang in Höhe von 0,2 % bzw. 0,1 % verzeichnet wurde. Die jüngsten Umfrageergebnisse lassen auf weitere Beschäftigungsverluste im zweiten Vierteljahr 2012 schließen (siehe Abbildung 31).

Die Jahresänderungsrate der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten sank weiter von 0,9 % im Schlussquartal 2011 auf 0,4 % im ersten Jahresviertel 2012 (siehe Abbildung 32). Diese Wachstumsverlangsamung war in allen Wirtschaftszweigen zu beobachten, wobei der stärkste Rückgang im Baugewerbe verzeichnet wurde. Auch die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde verringerte sich im selben Zeitraum weiter um 0,1 Prozentpunkte auf 0,7 %. Die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex deuten auf eine neuerliche leichte Abschwächung des Produktivitätswachstums im zweiten Vierteljahr 2012 hin.

Die Arbeitslosenquote erhöhte sich zwischen April und Mai abermals. Mit 11,1 % liegt sie nun 1,2 Prozentpunkte über ihrem jüngsten Tiefstand von April 2011 (siehe Abbildung 33). Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat die Arbeitsmärkte im Euroraum stark beeinträchtigt. In Kasten 3 wird die jüngste Entwicklung des Zusammenhangs zwischen Veränderungen der Arbeitslosigkeit und der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euro-Währungsgebiet und auf nationaler Ebene betrachtet.

Kasten 3

AKTUELLE ENTWICKLUNG DES OKUN-ZUSAMMENHANGS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Nachdem die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets im ersten Vierteljahr 2008 mit 7,3 % den niedrigsten Wert seit 25 Jahren erreicht hatte, stieg sie bis zum ersten Quartal 2012 auf 10,9 %

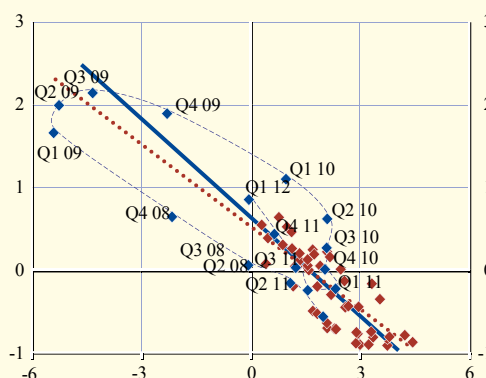
an. Der vorliegende Kasten beleuchtet die jüngste Entwicklung im Eurogebiet insgesamt und in den einzelnen Euro-Ländern aus der Perspektive des Zusammenhangs zwischen gesamtwirtschaftlicher Produktion und Arbeitslosigkeit (Okun'sches Gesetz). Dabei wird auch auf die Beziehung zwischen dem Okun'schen Gesetz und der Lohnentwicklung eingegangen, um zu beurteilen, inwieweit die seit der jüngsten Wirtschafts- und Finanzkrise beobachteten Reaktionen der Arbeitslosigkeit den unterschiedlichen Grad an Lohnflexibilität in den einzelnen Ländern des Euroraums widerspiegeln.

Okun'sches Gesetz für das Euro-Währungsgebiet

Das Okun'sche Gesetz quantifiziert den beobachteten Zusammenhang zwischen Veränderungen des Wirtschaftswachstums und der Arbeitslosenquote. In Abbildung A ist der Okun-Zusammenhang für das Eurogebiet vom ersten Quartal 1996 bis zum ersten Vierteljahr 2012 dargestellt. Von 1996 bis zum Beginn der Rezession von 2008-2009 lagen die geschätzten Okun-Koeffizienten für den Euroraum in der Regel bei etwa -0,4. Die unter anderem durch Kurzarbeitsregelungen bedingte weitverbreitete Arbeitskräftehortung in einer Reihe von Euro-Ländern hatte jedoch eine geringere Anpassung der Arbeitslosigkeit an die Entwicklung des BIP zur Folge.¹ Auf der Ebene des Eurogebiets insgesamt scheint die Reagibilität der Arbeitslosigkeit gegenüber der BIP-Entwicklung zuletzt wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht zu haben, d. h., die Arbeitslosenquote reagiert wieder stärker auf konjunkturelle Veränderungen (siehe die jüngsten Angaben in Abbildung A). Hinter der Entwicklung im Euroraum insgesamt verbirgt sich allerdings eine deutlich unterschiedliche Anpassung der Arbeitslosigkeit in den einzelnen Ländern.

Abbildung A Okun'sches Gesetz für das Euro-Währungsgebiet

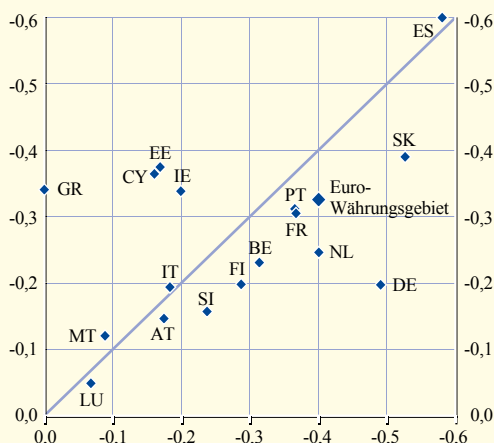
x-Achse: Veränderung des BIP im Euro-Währungsgebiet gegenüber dem Vorjahr in %
y-Achse: Veränderung der Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet gegenüber dem Vorjahr in Prozentpunkten



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Rauten stellen einzelne Daten aus Quartalswerten für den Zeitraum vom ersten Quartal 1996 bis zum ersten Quartal 2012 dar; die durchgezogene blaue Trendlinie wurde auf Basis von Beobachtungswerten bis einschließlich des ersten Quartals 2008 geschätzt; für die gepunktete rotbraune Linie wurden alle Beobachtungswerte bis zum ersten Quartal 2012 herangezogen.

Abbildung B Jüngste Entwicklung der Okun-Koeffizienten

x-Achse: Okun-Koeffizient Q1 1996 bis Q2 2008
y-Achse: Okun-Koeffizient Q1 1996 bis Q4 2011



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Aus Platzgründen ist der Beobachtungswert für Spanien abgeschnitten. Der Wert steigt von -0,78 im Zeitraum vor der Rezession (erstes Quartal 1996 bis erstes Quartal 2008) auf nahezu minus eins (-0,98) an, sofern der spätere Zeitraum (bis zum vierten Quartal 2011) berücksichtigt wird.

1 Siehe auch EZB, Zurück zum Okun'schen Gesetz? Jüngste Entwicklung der Produktion und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet, Kasten 7, Monatsbericht Juni 2011, sowie EZB, Arbeitsmarktanpassungen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 7, Monatsbericht März 2012.

Entwicklung auf nationaler Ebene

Der Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Arbeitslosigkeit und des BIP ist in den einzelnen Ländern des Euroraums sehr unterschiedlich ausgeprägt. Abbildung B zeigt die länderspezifischen Unterschiede in der Reaktion der Arbeitslosigkeit und veranschaulicht, wie sich diese Reagibilität im Verlauf der Krise verändert hat. Daraus geht hervor, dass sich Griechenland, Luxemburg, Malta, Estland, Zypern, Irland, Italien und Österreich vor dem Einsetzen der Rezession im zweiten Quartal 2008 durch eine relativ geringe Reagibilität der Arbeitslosigkeit gegenüber der BIP-Entwicklung auszeichneten (wobei die geschätzten Okun-Koeffizienten über $-0,2$ lagen), während es in Deutschland, den Niederlanden, der Slowakei und insbesondere in Spanien zu deutlichen und relativ raschen Reaktionen der Arbeitslosenquote auf Veränderungen des BIP kam (hier lagen die geschätzten Okun-Koeffizienten unter $-0,4$). Diese Differenzen dürften teilweise darauf zurückzuführen sein, dass in den letztgenannten Volkswirtschaften strukturelle Reformen an den Arbeitsmärkten frühzeitig in Angriff genommen wurden. Hierzu zählen Maßnahmen zur Reform der Arbeitslosenunterstützung (wie etwa die Hartz-Gesetze in Deutschland) sowie die Liberalisierung der Bestimmungen für die Anwendung befristeter Arbeitsverträge, die besonders in Spanien weit verbreitet waren.

Länder, die in Abbildung B weiter von der 45° -Linie entfernt liegen, verzeichneten seit Beginn der Rezession im Euro-Währungsgebiet eine stärkere Veränderung des Okun-Zusammenhangs, wobei die oberhalb dieser Linie angesiedelten Länder eine deutliche Zunahme der Reagibilität der Arbeitslosigkeit gegenüber der BIP-Entwicklung aufweisen. In einigen Ländern – Griechenland, Zypern, Irland und Spanien – dürften sich darin die massiven Beschäftigungsverluste aufgrund der in den Jahren vor der Krise akkumulierten übermäßigen makroökonomischen Ungleichgewichte widerspiegeln. In den Ländern unterhalb der 45° -Linie – vor allem in Deutschland, den Niederlanden und Belgien – war die abnehmende Reagibilität wohl vor allem eine Folge der im Verlauf der Krise beschlossenen umfangreichen Kurzarbeitsregelungen. Darüber hinaus kam es in den Euro-Ländern, in denen sich die Arbeitskosten über einen längeren Zeitraum hinweg relativ rasch erhöht haben, tendenziell zu einem stärkeren Anstieg der jeweiligen Arbeitslosenquote.²

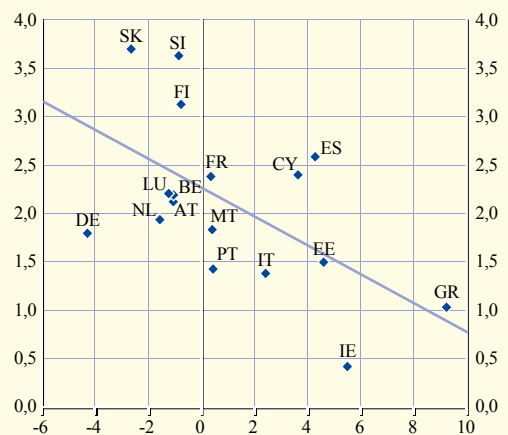
Reaktion der Löhne auf die Zunahme der Arbeitslosigkeit

Die seit der Krise verzeichneten beträchtlichen Unterschiede bei der Arbeitsmarktanpassung in den einzelnen Ländern sind in erster Linie auf Unterschiede bei der Arbeitsmarktflexibilität und den ins-

Abbildung C Durchschnittliches jährliches Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und „unerwartete“ Veränderung der Arbeitslosigkeit (zweites Quartal 2008 bis viertes Quartal 2011)

(in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)

x-Achse: „unerwartete“ Veränderung der Arbeitslosigkeit
y-Achse: durchschnittliches Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer seit Ausbruch der Krise



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die „unerwartete“ Veränderung der Arbeitslosigkeit wird berechnet als Differenz zwischen der tatsächlichen Arbeitslosenquote und der Quote, die auf Basis des vor der Rezession vorherrschenden Okun-Zusammenhangs erwartet wurde (erstes Quartal 1996 bis erstes Quartal 2008 wie in Abbildung B).

² Siehe hierzu auch EZB, Arbeitsmarktanpassungen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 7, Monatsbericht März 2012.

titutionellen Regelungen sowie auf die im Bereich der Strukturreformen erzielten Fortschritte zurückzuführen. Abbildung C zeigt die Reaktion der Löhne in den Euro-Ländern auf „unerwartete“ Veränderungen der Arbeitslosigkeit (näherungsweise ermittelt anhand der Differenz zwischen der tatsächlichen Arbeitslosenquote und der Quote, die auf Basis des vor der Krise vorherrschenden Okun-Zusammenhangs erwartet wurde). Auf einem gut funktionierenden Arbeitsmarkt sollte eine hohe Arbeitslosigkeit einen Abwärtsdruck auf die Löhne ausüben. Der stärker als erwartete Anstieg der Arbeitslosigkeit, der in einigen Ländern (siehe die rechte Seite von Abbildung C) seit Ausbruch der Krise beobachtet werden konnte, hätte zu einer größeren Lohnzurückhaltung führen sollen. Insgesamt waren die Anpassungen jedoch sehr unterschiedlich. Aus Abbildung C geht hervor, dass das Lohnwachstum insbesondere in Irland anscheinend niedriger war als im Durchschnitt (d. h., das Lohnwachstum liegt unterhalb der Trendlinie). Im Gegensatz dazu fiel die Anpassung der Löhne an den unerwartet starken Anstieg der Arbeitslosigkeit in anderen Ländern (z. B. Zypern, Spanien und bis vor Kurzem auch Griechenland) deutlich geringer aus.³

Schlussbemerkungen

Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet stark beeinträchtigt. Die jeweilige Reaktion der Arbeitslosigkeit auf die Krise spiegelt zum Teil die erheblichen Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern im Hinblick auf die institutionellen Rahmenbedingungen an den Arbeitsmärkten, den Umfang und die Auswirkungen vorangegangener Strukturreformen sowie die Konzentration der Beschäftigungsverluste auf bestimmte Sektoren wider. Zugleich hielt sich die Lohnanpassung nach unten in einer Reihe von Staaten trotz steigender Arbeitslosigkeit in Grenzen, was auf die Notwendigkeit weiterer Reformen zur Erhöhung der Lohnflexibilität hinweist. In vielen der am stärksten betroffenen Länder werden derzeit Strukturreformen durchgeführt. Diese müssen unter anderem weitere Maßnahmen zur Förderung der Arbeitsmarktflexibilität und Lohnzurückhaltung umfassen, um die sektorale Umverteilung entlassener Arbeitnehmer zu erleichtern, die Schaffung von Arbeitsplätzen zu begünstigen und dadurch die Arbeitslosigkeit zu verringern.

³ Bei der Interpretation dieser Ergebnisse ist jedoch Vorsicht geboten. So verbirgt sich insbesondere hinter dem durchschnittlichen Lohnwachstum seit 2008 eine deutliche Abschwächung in den vergangenen Quartalen, die vielfach auf staatlich verordnete Lohnkürzungen im öffentlichen Sektor einiger Länder zurückzuführen ist. Ferner handelt es sich bei den „unerwarteten“ Veränderungen der Arbeitslosigkeit um Schätzungen auf Grundlage der Differenz zwischen der tatsächlichen Arbeitslosenquote und der Quote, die auf Basis des vor der Krise vorherrschenden Okun-Zusammenhangs erwartet wurde, wobei dieser Zusammenhang jedoch für mehrere Länder nur geringe Aussagekraft besitzt. Zudem wurde in Abbildung C der Okun-Zusammenhang für den Zeitraum vor der Krise bis zum ersten Quartal 2008 für alle Länder geschätzt (d. h., die Krisenzeitpunkte sind nicht länderspezifisch).

4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die Indikatoren für das zweite Quartal 2012 deuten auf eine erneute Abschwächung des Wirtschaftswachstums sowie erhöhte Unsicherheit hin. Über die kurze Frist hinaus betrachtet wird damit gerechnet, dass sich die Wirtschaft im Eurogebiet allmählich erholt, wenngleich die Dynamik durch eine Reihe von Faktoren gedämpft wird. Insbesondere ist zu erwarten, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik durch Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten im Euroraum und deren Einfluss auf die Kreditvergabebedingungen, 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 einer erneuten Verstärkung der Spannungen an einigen Finanzmärkten des Euro-

raums und deren möglichem Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euro-Währungsgebiets. Abwärtsrisiken bestehen auch dahingehend, dass die Energiepreise auf mittlere Sicht erneut anziehen könnten.

Im Rahmen einer langfristigen Betrachtung werden in Kasten 4 die wichtigsten Ergebnisse des diesjährigen Berichts der Europäischen Kommission und des EU-Ausschusses für Wirtschaftspolitik über die Bevölkerungsalterung zusammengefasst und die sich aus der Bevölkerungsalterung ergebenden Belastungsfaktoren für das Wirtschaftswachstum und die öffentlichen Finanzen dargestellt.

Kasten 4

BELASTUNG DER ÖFFENTLICHEN HAUSHALTE DURCH DIE ALTERUNG DER GESELLSCHAFT: NEUE DATEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Sicherstellung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euroraum und seinen Mitgliedstaaten ist eine Voraussetzung für das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU). Die Staatsschuldenkrise hat gezeigt, dass sich die großen Haushaltsungleichgewichte einiger Mitgliedstaaten negativ auf die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität der Währungsunion in ihrer Gesamtheit auswirken können. In dieser Hinsicht besteht eine der bedeutsamen Lehren der Krise darin, dass jedes Land solide Staatsfinanzen gewährleisten muss, um so die Stabilität der WWU insgesamt zu fördern.

Zukünftig wird die Alterung der Gesellschaft zu einer erheblichen Belastungsprobe für die langfristige Tragfähigkeit der Staatsfinanzen werden. Den einschlägigen Projektionen zufolge wird die demografische Alterung zu einem deutlichen Anstieg des Altenquotienten, also der Relation der Bevölkerung von mindestens 65 Jahren zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (20 bis 64 Jahre), führen. So geht Eurostat in der Bevölkerungsvorausschätzung 2010 davon aus, dass sich der Altenquotient im Euro-Währungsgebiet von 2010 (30,1 %) bis 2060 (58,4 %) nahezu verdoppeln wird, was eine deutliche Belastung der Altersversorgungs- und Gesundheitssysteme der Euro-Länder beinhaltet. Vor diesem Hintergrund muss der Bewältigung der alterungsbedingten Herausforderungen auf der politischen Agenda der Einzelstaaten wie auch der EU weiterhin hohe Priorität eingeräumt werden. Dabei sollten alle Staaten die Wiedergewinnung von Haushaltsspielräumen, die Eindämmung der alterungsbedingten Ausgaben und die Stärkung des Potenzialwachstums anstreben, um die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen.

Der diesjährige Bericht der Europäischen Kommission und des EU-Ausschusses für Wirtschaftspolitik über die Bevölkerungsalterung enthält neue Projektionen zu den alterungsbedingten Staatsausgaben bis zum Jahr 2060.¹ Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse des Berichts und die sich aus der Bevölkerungsalterung ergebenden Belastungsfaktoren für das Wirtschaftswachstum und die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen umrissen.

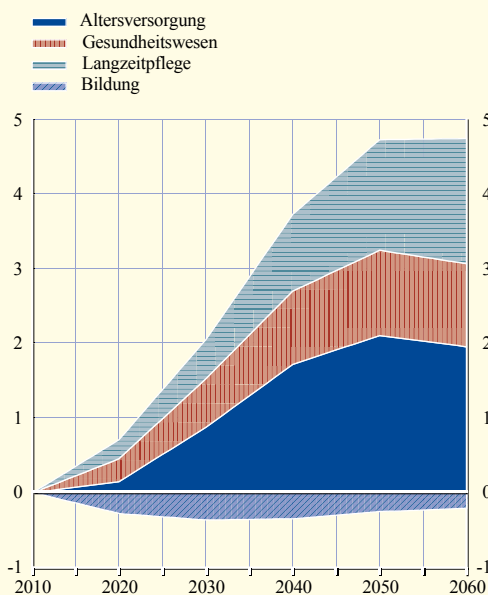
Entwicklung der alterungsbedingten Staatsausgaben im Zeitraum 2010-2060

Der Bericht zur Bevölkerungsalterung 2012 geht davon aus, dass die rein alterungsbedingten Staatsausgaben (d. h. die Ausgaben für Altersversorgung, Gesundheitswesen, Langzeitpflege

¹ Siehe Europäische Kommission und Ausschuss für Wirtschaftspolitik, The 2012 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2010-2060), European Economy 2/2012, Mai 2012.

Abbildung A Projizierter Anstieg der Ausgaben für Altersversorgung, Gesundheitswesen, Langzeitpflege und Bildung im Euro-Währungsgebiet 2010-2060

(in % des BIP)

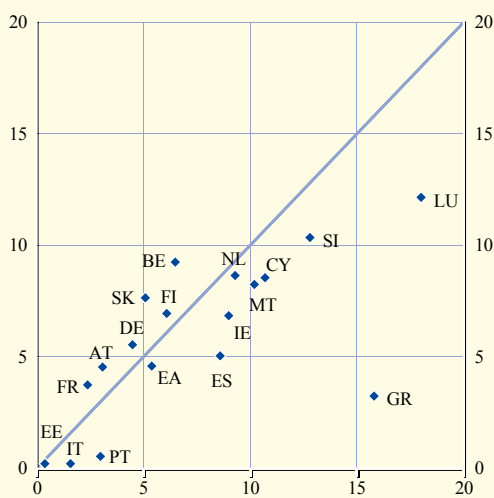


Quellen: Bericht über die Bevölkerungsalterung 2012 und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Projizierte Veränderung der rein alterungsbedingten Ausgaben 2010-2060 im Referenzszenario

(in Prozentpunkten des BIP)

x-Achse: Bericht über die Bevölkerungsalterung 2009
y-Achse: Bericht über die Bevölkerungsalterung 2012



Quellen: Berichte über die Bevölkerungsalterung 2009 und 2012.

Anmerkung: Aus Gründen der Vergleichbarkeit mit der Projektion 2012 wurden die projizierten Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung aus den Schätzungen zu den gesamten alterungsbedingten Kosten von 2009 herausgerechnet.

und Bildung) im gesamten Euroraum von 2010 bis 2060 um 4,5 Prozentpunkte des BIP steigen werden.²

In Abbildung A ist die Veränderung der rein alterungsbedingten Staatsausgaben und ihrer Komponenten während des Projektionszeitraums im Euroraum im Referenzszenario dargestellt. Insgesamt wird bis 2020 mit einer relativ verhaltenen Zunahme gerechnet, doch von 2020 bis 2050 dürfte sich die Entwicklung deutlich verschlechtern. Aus der Abbildung ergeben sich interessante Verlaufsmuster der einzelnen Ausgabenkomponenten. So stellen die Ausgaben für die Altersversorgung die Hauptursache für den Ausgabenanstieg im Projektionszeitraum dar, wobei ihr Anstieg im Zeitraum 2020-2040 steiler wird, sich danach abflacht und gegen Ende des Projektionshorizonts umkehrt. Die Ausgaben im Gesundheitswesen folgen einem ähnlichen Trend. Dagegen erhöhen sich die Ausgaben für die Langzeitpflege bis 2030 in einem verhältnismäßig unbedeutenden Ausmaß; erst danach weiten sie sich deutlich aus, womit die bei den Aufwendungen für die Altersversorgung und das Gesundheitswesen zu erwartende Verlangsamung ab 2040 teilweise wieder neutralisiert wird. Die Ausgaben im Bildungswesen dürften bis 2040 sinken und danach allmählich wieder zunehmen.

² Dies gilt für das Referenzszenario. In einem auf vorsichtigeren Annahmen zu Gesundheitswesen und Langzeitpflege beruhenden Risikoszenario belief sich der Anstieg auf 5,3 Prozentpunkte des BIP.

Im Verlauf des Projektionszeitraums 2010-2060 dürften die öffentlichen Ausgaben für die Altersversorgung um 2,0 Prozentpunkte des BIP steigen, während der geschätzte Anstieg bei den Ausgaben für das Gesundheitswesen 1,1 Prozentpunkte des BIP und bei den Ausgaben für die Langzeitpflege 1,7 Prozentpunkte des BIP beträgt. Dagegen dürften die Bildungsausgaben im gesamten Eurogebiet leicht (um 0,2 Prozentpunkte des BIP) zurückgehen.

Im Vergleich zur Projektion aus dem Jahr 2009 wird in der diesjährigen Projektion mit einem geringfügig niedrigeren Anstieg der rein alterungsbedingten Ausgaben während des Betrachtungszeitraums gerechnet (4,5 Prozentpunkte des BIP gegenüber 5,4 Prozentpunkten des BIP; siehe Abbildung B). Unter den Euro-Ländern dürfte Luxemburg nach wie vor die stärkste Zunahme der alterungsbedingten Staatsausgaben verzeichnen. In Griechenland haben sich die Aussichten für die alterungsbedingten Ausgaben gegenüber 2009 am deutlichsten verbessert. In Italien und Portugal dürfte der demografische Ausgabendruck aufgrund von Rentenreformen nachlassen. Auch für Spanien, Zypern, Irland, Malta und Slowenien wird mit Verbesserungen gerechnet. Dagegen trübt sich der Ausblick für die demografisch bedingten Ausgaben in sechs Staaten (darunter Deutschland und Frankreich) im Vergleich zur Projektion des Jahres 2009 ein, wobei Belgien und die Slowakei am stärksten betroffen sind.

Die Unterschiede zwischen den Projektionen der Jahre 2009 und 2012 lassen sich auf eine Reihe von Faktoren zurückführen, die von Land zu Land anders geartet sind. Wenngleich dem diesjährigen Bericht über die Bevölkerungsalterung pessimistischere gesamtwirtschaftliche Annahmen zugrunde liegen als 2009 – was großteils den Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise geschuldet ist –, hat sich der Ausblick für die alterungsbedingten Staatsausgaben gegenüber der vorherigen Projektion insgesamt verbessert. In einer Reihe von Ländern liegt dies daran, dass die nach Abschluss der Projektion von 2009 umgesetzten Rentenreformen in die diesjährige Projektion mit eingeflossen sind, was zu einer deutlichen Verringerung der alterungsbedingten Haushaltsbelastungen beigetragen hat.

Belastungsfaktoren für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und Reformoptionen

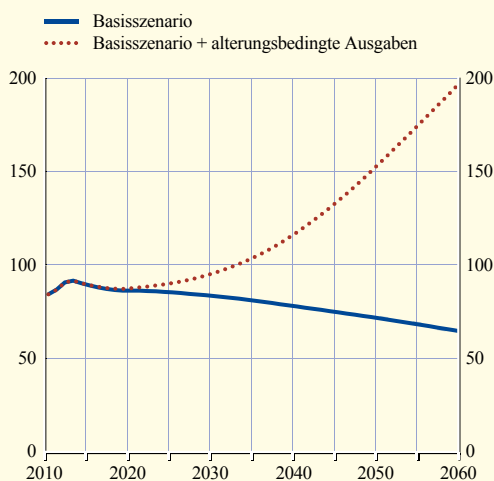
Die aus der demografischen Alterung erwachsenden Belastungen der öffentlichen Haushalte geben seit langer Zeit Anlass zur Sorge.³ Auch wenn die seit Abschluss des Berichts über die Bevölkerungsalterung 2009 durchgeführten Reformen in einigen Ländern erste Ergebnisse zeitigen, besteht in mehreren Ländern nach wie vor ein dringender Bedarf an zeitnahen und umfassenden Reformen. Die langfristige Tragfähigkeit der Staatsfinanzen ist weiterhin erhöhten Risiken ausgesetzt. Diese ergeben sich zum einen daraus, dass die demografisch bedingten Verbindlichkeiten eine erhebliche Erhöhung der Staatsausgaben erforderlich machen werden, und zum anderen aus dem Umstand, dass die meisten Länder eine deutlich geschwächte Haushaltslage mit hohen Schuldenquoten im Gefolge der Finanzkrise aufweisen.

³ Die demografische Alterung wurde in den Monatsberichten der EZB bereits mehrfach im Rahmen von Sonderaufsätzen betrachtet, z. B.: Die Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet unter den Bedingungen einer alternden Bevölkerung (Juli 2000), Die Notwendigkeit umfassender Reformen angesichts einer alternden Bevölkerung (April 2003), Demografischer Wandel im Euro-Währungsgebiet: Projektionen und Konsequenzen (Oktober 2006), Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand (Februar 2007), Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse des überarbeiteten Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (Januar 2010), Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet (April 2011).

Mit Blick auf die langfristige alterungsbedingte Belastung der öffentlichen Haushalte sind in Abbildung C die Ergebnisse einer konventionellen Schuldentragfähigkeitsanalyse für das gesamte Eurogebiet im Zeitraum 2010-2060 dargestellt, wobei ein Basisszenario und ein sogenanntes Alterungsszenario, das die Auswirkungen der rein alterungsbedingten Kosten gemäß dem Referenzszenario des Berichts über die Bevölkerungsalterung 2012 berücksichtigt, zugrunde gelegt werden. Das Basisszenario beruht bis 2013 auf der Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission. Der strukturelle Primärsaldo wurde ab 2014 konstant gehalten. Das Alterungsszenario ist identisch mit dem Basisszenario, mit Ausnahme des strukturellen Primärsaldos; dieser spiegelt bis 2013 die Kommissionsprognose wider, steigt danach aber entsprechend der projizierten Zunahme der rein alterungsbedingten Ausgaben an, wobei 2013 als Referenzjahr verwendet wird. Abbildung C zeigt, dass die Schuldenquote im Eurogebiet etwa ab dem Jahr 2020 einen tragfähigen Entwicklungspfad verlassen wird, wenn die demografisch bedingten Haushaltsungleichgewichte nicht beseitigt werden.⁴

Abbildung C Langfristige Szenarien zur Entwicklung der Staatsschulden im Euro-Währungsgebiet insgesamt, 2010-2060

(in % des BIP)



Quellen: Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission (für die Jahre bis 2013) und EZB-Berechnungen.

Was die nähere Zukunft angeht, so sollten sich die Reformbemühungen zur Bewältigung der alterungsbedingten Tragfähigkeitsrisiken auf einige wichtige Kernbereiche konzentrieren. Im Bereich der Altersversorgungssysteme sollten sie weiterhin auf die Anpassung der Schlüsselp Parameter an den demografischen Wandel hinwirken. Die derzeit bestehenden Alterssicherungssysteme beruhen vielfach auf dem Umlageverfahren, welches so lange finanziell tragfähig ist, wie die Anzahl der Beitragszahler die Zahl der Leistungsempfänger deutlich übersteigt. In derartigen Systemen macht die Verschlechterung des Altenquotienten höhere Beiträge im Erwerbsalter bzw. niedrigere Leistungen während der Ruhestandsphase erforderlich, sofern andere Parameter unverändert bleiben. Eine bevorzugte Lösung, die auch die Lasten gleichmäßiger verteilen würde, bestünde in einer automatischen Anpassung der wichtigsten Parameter, etwa des gesetzlichen Renteneintrittsalters, an aktuelle Projektionen zur Lebenserwartung und andere demografische Entwicklungen. Auf diese Weise könnte das Verhältnis zwischen Beitragszahlern und Leistungsempfängern sowie zwischen Beiträgen und Leistungen auf einem sowohl in finanzieller als auch sozialer Hinsicht tragbaren und annehmbaren Niveau gehalten werden. Auch könnten die Bürgerinnen und Bürger adäquate Erwartungen hinsichtlich des künftigen Rentenniveaus bilden und damit fundierte Entscheidungen über Ausgaben und Ersparnisbildung im Verlauf ihres Lebens treffen.

⁴ Weitere Einzelheiten zur Struktur der in diesem Kasten erwähnten Schuldentragfähigkeitsanalyse sowie eine umfassende Erörterung des hierfür herangezogenen Analyseinstruments finden sich in: EZB, Analyse der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2012.

Ein weiterer wichtiger Aspekt bei der Sicherstellung der Finanzierbarkeit der bestehenden Rentensysteme ist der Aufbau eines ausreichenden Altersversorgungsvermögens, um die Verbindlichkeiten aus der Alterssicherung (teilweise) gegenfinanzieren zu können. Dies ist ein langwieriger Prozess, der eindeutige Regeln und die hinreichende Information der Bürgerinnen und Bürger über ihre zu erwartenden Rentenbezüge voraussetzt. An dieser Stelle ist jedoch anzumerken, dass sich die Finanz- und Staatsschuldenkrise und die damit einhergehende Volatilität an den Finanzmärkten negativ auf die Ertragslage der Pensionsfonds ausgewirkt und damit auch die zukünftige Finanzierung der Rentenverpflichtungen deutlich beeinträchtigt haben. Ferner haben einige Mitgliedstaaten bereits früher als geplant auf die gebildeten Versorgungsrücklagen zurückgegriffen, was überdies häufig nicht im Zusammenhang mit der Finanzierung ihrer Altersversorgungsverbindlichkeiten stand. Derartige Vorgehensweisen bergen erhebliche Risiken, denn damit werden die zuvor durchgeführten Rentenreformen rückgängig gemacht, was – sofern nicht rechtzeitig Korrekturmaßnahmen ergriffen werden – die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gefährden droht.

Während die Bedeutung von Reformen der Altersversorgungssysteme weithin bekannt und anerkannt ist, ist der Notwendigkeit einer Umgestaltung der staatlichen Gesundheits- und Langzeitpflegesysteme in der öffentlichen Diskussion bislang weniger Aufmerksamkeit geschenkt worden. In den vergangenen zehn Jahren sind die öffentlichen Ausgaben vieler Länder für das Gesundheitswesen und die Langzeitpflege drastisch gestiegen, was zu einem großen Teil auf die mit dem technischen Fortschritt in der Medizin verbundenen höheren Kosten, aber auch auf eine unzureichende Überwachung der Ausgaben zurückzuführen ist. Dieser Trend, der in den kommenden Jahren noch stärker zum Tragen kommen dürfte, zeigt deutlich auf, dass die Kosteneffizienz des Gesundheitswesens und der Langzeitpflegesysteme verbessert werden muss. Auch wenn eine Reform dieser Systeme zwangsläufig komplexe Entscheidungen verlangt, sollten sich die Regierungen unverzüglich mit einigen Schlüsselbereichen befassen – beispielsweise mit der Verbesserung bestehender Eigenbeteiligungsregelungen zur Förderung der Effektivität bei der Inanspruchnahme von Gesundheitsleistungen oder mit der Effizienzsteigerung in Krankenhäusern.⁵

Entschlossene Strukturreformen in den oben genannten Bereichen sind wichtig, um der Besorgnis der Marktteilnehmer hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen entgegenwirken zu können. Sie müssen nicht nur zu einer Verringerung der künftigen Zahlungsverpflichtungen des Staates führen, sondern auch das langfristige Potenzialwachstum stärken, damit Länder mit Tragfähigkeitsproblemen wieder auf einen soliden Pfad einschwenken können. Wie der Bericht über die Bevölkerungsalterung 2012 aufzeigt, ließe die projizierte Bevölkerungsalterung (und die damit einhergehende Abnahme der Erwerbspersonenzahl) bei Ausbleiben weiterer Reformen das Potenzialwachstum des BIP im Euroraum von knapp 2 % (im Jahr 2000) bis 2020 auf 1,6 % und bis 2060 weiter auf 1,4 % zurückgehen. Somit sind Reformen der Altersversorgungssysteme sowie eine verbesserte Funktionsweise der Arbeitsmärkte und eine erhöhte Produktivität notwendig, um die Effekte einer alternden Gesellschaft auf das Potenzialwachstum zu kompensieren.

⁵ Zu weiteren Einzelheiten bezüglich der empfohlenen Maßnahmen siehe Europäische Kommission und Ausschuss für Wirtschaftspolitik, Joint Report on Health Systems, Occasional Papers 74, Dezember 2010.

AUFSÄTZE

DAS ZUSAMMENSPIEL VON GELD- UND FINANZPOLITIK IN EINER WÄHRUNGSUNION



In der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) liegt die Verantwortung für die Geldpolitik bei der EZB, während die einzelnen EU-Mitgliedstaaten weiterhin für die Finanzpolitik zuständig sind. Der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (im Folgenden „der Vertrag“) sowie die zusätzlichen Bestimmungen, die das Zusammenwirken von Geld- und Finanzpolitik regeln, zielen darauf ab, den Wert der Gemeinschaftswährung zu sichern und die Anforderungen an die Finanzpolitik der Länder festzulegen.

Die Finanzkrise hat deutlich gemacht, dass Risiken für die Finanzstabilität erheblichen Einfluss auf die Geld- wie auch die Finanzpolitik nehmen können. So können sich finanzielle Instabilität und schwache öffentliche Finanzen negativ aufeinander auswirken. Diese nachteiligen Rückkopplungen zwischen Finanzmärkten und Staatshaushalten stellen die Geldpolitik vor enorme Herausforderungen, da volatile und illiquide Staatsanleihemärkte sowie ein angeschlagenes Bankensystem das reibungslose Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus gefährden. Um dem negativen Effekt der haushaltspolitischen und finanziellen Instabilität auf die geldpolitische Transmission entgegenzuwirken, setzte das Eurosystem während der Krise eine Reihe geldpolitischer Sondermaßnahmen ein.

Im Verlauf der Krise traten verschiedene Schwächen der Finanzpolitik einzelner Länder und der wirtschaftspolitischen Steuerung der WWU zutage. Erstens erwiesen sich die Anreize und Regeln für eine solide Haushalts-, Finanzstabilitäts- und Wirtschaftspolitik als unzureichend. Zweitens offenbarte das Fehlen eines Rahmenwerks zur Vermeidung, Identifizierung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte eine klare Unzulänglichkeit des WWU-Rahmens. Drittens war es in Ermangelung eines expliziten euroraumweiten Rahmens für Finanzstabilität und Krisenmanagement schwierig, marktübergreifende Ansteckungsgefahren rasch und effektiv einzudämmen.

Eine solide Haushalts- und Finanzstabilitätspolitik zusammen mit einer stabilitätsorientierten Geldpolitik sind eine wichtige Grundlage für nachhaltiges Wachstum und Beschäftigung im Eurogebiet. Daher ist ein verbesserter politischer Handlungsrahmen erforderlich, um die aufgedeckten Mängel zu beseitigen und somit das reibungslose Funktionieren der WWU sicherzustellen. Ein solcher Rahmen muss a) eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik gewährleisten, b) stärkere Schutzvorrichtungen für tragfähige öffentliche Finanzen und eine nachhaltige Wirtschaftspolitik bieten und c) spezielle Regelungen zur Gewährleistung von Finanzstabilität und Krisenmanagement aufweisen. Hinsichtlich der Überarbeitung des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der WWU wie auch des Rahmenwerks für die Finanzmarktaufsicht und -regulierung wurden nun erste Schritte eingeleitet. Die zügige Einführung und effiziente Umsetzung der neuen Regeln sind dabei von wesentlicher Bedeutung.¹

I EINLEITUNG

Die WWU basiert auf einem einmaligen institutionellen Rahmen, der eine einheitliche Geldpolitik und verschiedene Finanzpolitiken umfasst, die jeweils über klar definierte Ziele und Funktionen verfügen. Was die Geldpolitik betrifft, so ist das Eurosystem laut Vertrag mit dem eindeutigen vorrangigen Ziel betraut, Preisstabilität im gesamten Euro-Währungsgebiet zu gewährleisten. Mit Blick auf die Finanzpolitik liegt es in der Verantwortung der nationalen Behörden, ein glaubhaftes Bekenntnis zu soliden öffentlichen

Finanzen zu gewährleisten, selbst wenn in den einzelnen Ländern bereits ein formeller Rahmen zur Koordinierung und Festlegung der Anforderungen für die jeweilige Finanzpolitik existiert.

Die einheitliche Geldpolitik und die nationalen Finanzpolitiken wirken auf unterschiedliche Weise aufeinander ein. So fördert eine verlässliche und stabilitätsorientierte Geldpolitik stabile Inflationserwartungen und niedrige Inflations-

¹ Der vorliegende Aufsatz basiert auf Informationen, die bis zum 12. Juni 2012 verfügbar waren.

risikoprämien; beides trägt dazu bei, die Höhe und die Volatilität der Langfristzinsen zu begrenzen. Dies wiederum ist für die Finanzierungskosten der Staaten von Vorteil. Die Finanzpolitik andererseits übt einen Einfluss auf die Geldpolitik aus, und zwar nicht nur durch nachfrageseitige Effekte, die sich direkt in den Inflationsaussichten niederschlagen können, sondern auch dadurch, dass sie die Angebotsseite der Wirtschaft (z. B. über die Steuersysteme) oder die langfristigen Zinsen (durch die Emission von Staatsanleihen) mit bestimmt.

Während sich Finanz- und Geldpolitik idealerweise gegenseitig verstärken sollten, hat die Staatsschuldenkrise im Eurogebiet das Gegenteil gezeigt, nämlich dass nicht tragfähige öffentliche Finanzen und hohe Schuldenstände die Durchführung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik beeinträchtigen können. So hat die Erfahrung der letzten Jahre verdeutlicht, dass schwache öffentliche Finanzen zu einem Teufelskreis führen können, der das Finanzsystem belastet. Eine Verschlechterung der Haushaltspositionen bringt eine Neubewertung der Staatsschulden mit sich, die sich aufgrund des Umstands, dass Banken Staatsanleihen halten, nachteilig auf das Finanzsystem auswirkt. Dies wiederum belastet die Gesamtwirtschaft, wodurch es zu einer weiteren Schwächung der öffentlichen Finanzen und der Finanzmärkte kommt. Diese negativen Rückkopplungen beeinträchtigen dann die Geldpolitik insofern, als volatile und illiquide Staatsanleihemärkte sowie Instabilitäten im Bankensystem das reibungslose Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus gefährden.

Vor diesem Hintergrund liefert der vorliegende Aufsatz neue Erkenntnisse über das Zusammenspiel von Geld- und Finanzpolitik im Euroraum und berücksichtigt dabei eine neue Dimension, die in der Verknüpfung zwischen haushaltspolitischen und finanziellen Entwicklungen besteht.² Abschnitt 2 bietet einen Überblick über den institutionellen Aufbau der WWU und skizziert auch die vor 1999 durchgeführten Vorbereitungen. Abschnitt 3 beleuchtet die Geld- und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet vor Beginn der Finanzkrise. Dabei wird die Ent-

wicklung der öffentlichen Finanzen in den Mitgliedstaaten dargestellt, und die Unzulänglichkeiten des finanzpolitischen Steuerungsrahmens werden hervorgehoben. In Abschnitt 4 folgt eine Erläuterung der Interaktionen zwischen öffentlichen Finanzen, Finanzstabilität und Geldpolitik. Abschnitt 5 zeigt in einer Momentaufnahme den Status quo im Hinblick auf die Beseitigung der Schwachstellen des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens sowie in Bezug auf die Reform der Finanzmarktaufsicht und -regulierung. In Abschnitt 6 erfolgt eine abschließende Zusammenfassung.

2 DER INSTITUTIONELLE RAHMEN DER WWU

Auf der Grundlage historischer Erfahrungswerte und akademischer Studien herrscht weitgehende Einigkeit darüber, dass die Voraussetzungen für eine stabile Währung nicht nur die Unabhängigkeit der Zentralbank und deren Bekenntnis zur Preisstabilität sind, sondern auch das Bekenntnis der Regierungen zur Gewährleistung solider öffentlicher Finanzen.³ Nicht tragfähige Haushalte und eine übermäßige Verschuldung sind aufgrund ihrer Wirkung auf die Langfristzinsen dem langfristigen Wachstum abträglich und könnten letztlich die Zentralbanken sogar einem übermäßigen Druck zur Monetisierung der öffentlichen Schulden aussetzen. Bei der Gestaltung des Rahmenwerks der WWU war man sich darüber im Klaren, dass nicht tragfähige Haushaltspositionen die reibungslose Durchführung

2 Frühere Erörterungen der Beziehung zwischen Geld- und Finanzpolitik im Euroraum finden sich in: EZB, Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU, Monatsbericht Juli 2008, sowie EZB, Der Zusammenhang zwischen Geld- und Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2003.

3 Siehe beispielsweise M. Goodfriend, How the world achieved consensus on monetary policy, in: Journal of Economic Perspectives, Bd. 21, Nr. 4, 2007, S. 47-68. Ein Überblick über die verschiedenen Aspekte der Interaktion zwischen Geld- und Finanzpolitik in der Fachliteratur findet sich z. B. in: C. E. Walsh, Monetary theory and policy, Kapitel 4, 3. Auflage, MIT Press, 2010. Dass es zu Hyperinflation kommen kann, wenn sich nicht unabhängige Zentralbanken Haushaltserfordernissen beugen und Haushaltsdefizite durch Geldschöpfung finanzieren, wird beispielsweise aufgezeigt in: T. J. Sargent, The ends of four big inflations, in: R. E. Hall (Hrsg.), Inflation: Causes and Effects, University of Chicago Press, 1982, S. 41-98.

einer einheitlichen Geldpolitik beeinträchtigen können. Wie im Delors-Bericht⁴ dargestellt, würde eine Gemeinschaftswährung eine gemeinsame Geldpolitik zur Folge haben und eine hohe Kompatibilität der Wirtschaftspolitiken erfordern, insbesondere im Bereich der Finanzpolitik, denn vor allem unkoordinierte und divergente nationale Haushaltspolitiken würden die Geldwertstabilität gefährden.⁵

Die Gründungsväter der WWU waren sich sehr wohl der Tatsache bewusst, dass die Anreize für eine tragfähige Finanzpolitik in einer Währungsunion geringer sind. Dem Delors-Bericht zufolge kann der Zugang zu einem großen Kapitalmarkt die Finanzierung ökonomischer Ungleichgewichte sogar für eine gewisse Zeit erleichtern.⁶ Dies ergibt sich aus dem Umstand, dass in einer Währungsunion mit vollständig integrierten Kapitalmärkten Staaten und private Akteure zur Deckung ihres Finanzierungsbedarfs auf einen größeren Bestand an Sparguthaben zurückgreifen können. Wenn demnach ein einzelnes Land seine Kreditaufnahme erhöht, steigen die Finanzierungskosten nur leicht an; stünde dem Land ein geringerer lokaler Pool an Sparguthaben zur Mittelaufnahme zur Verfügung, würde der gleiche Anstieg der öffentlichen Verschuldung zu einer stärkeren Zunahme der Anleiherenditen führen. Der Wegfall des Wechselkursrisikos und die Möglichkeit, dass die Währungsunion im schlimmsten Fall die Verbindlichkeiten einzelner Mitgliedstaaten übernehmen könnte, mindern spürbar die Anreize, eine umsichtige Finanzpolitik zu betreiben. Vor diesem Hintergrund war der gesamte Handlungsrahmen der WWU darauf ausgelegt, den Wert der Gemeinschaftswährung zu sichern und zugleich jegliche negativen Nebeneffekte auf Anreize, solide öffentliche Finanzen zu gewährleisten, zu vermeiden.

Das Rahmenwerk sieht eine klare Aufgabenverteilung vor: Die Festlegung und Durchführung der Geldpolitik obliegt dem Eurosystem, während die nationalen Regierungen letztlich für die Finanzpolitik zuständig sind. Die EZB ist eine unabhängige Institution mit dem vorrangigen Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität

(siehe Artikel 127 Absatz 1 und Artikel 130 des Vertrags). Gleichzeitig werden die Mitgliedstaaten dazu angehalten, übermäßige öffentliche Defizite zu vermeiden (siehe Artikel 126 Absatz 1 des Vertrags).

Während im Prinzip davon ausgegangen wurde, dass die Finanzmärkte steigende öffentliche Defizite und Schulden bestrafen würden, indem sie höhere Renditen für Staatsanleihen verlangen, wurde im Delors-Bericht bereits darauf hingewiesen, dass die Märkte selbst kein vollkommenes Instrument zur Disziplinierung der nationalen Finanzpolitik sein könnten. Die Erfahrung lasse darauf schließen, so der Bericht, dass die Einschätzung der Marktteilnehmer nicht zwangsläufig starke und überzeugende Signale liefere. Anstatt zu einer schrittweisen Anpassung der Kreditkosten zu führen, könne sich die Markteinschätzung hinsichtlich der Bonität staatlicher Emittenten abrupt ändern und den Zugang zu marktbasierter Finanzierung unterbinden. Die von den Marktkräften ausgehenden Beschränkungen fielen demnach entweder zu langsam und schwach oder zu rasch und störend aus.⁷

Es war somit von entscheidender Bedeutung, die Anreize zur Erlangung solider öffentlicher Finanzen zu stärken, indem im Vertrag entsprechende explizite Vorgaben und Verpflichtungen verankert wurden.⁸ Erstens wurden die EZB und die NZBen der EU-Mitgliedstaaten durch das Verbot der monetären Staatsfinanzierung als Quelle der

4 Im Juni 1988 setzte der Europäische Rat den Ausschuss zur Prüfung der Wirtschafts- und Währungsunion (den Delors-Ausschuss) ein und beauftragte ihn, konkrete Schritte zur Gründung einer solchen Union zu untersuchen und vorzuschlagen. Der daraus entstandene Bericht zur Wirtschafts- und Währungsunion (der Delors-Bericht) war im Wesentlichen ein konkreter Plan zur Errichtung der WWU.

5 Siehe Delors-Bericht, 1989, S. 13 und S. 19 (der englischen Fassung).

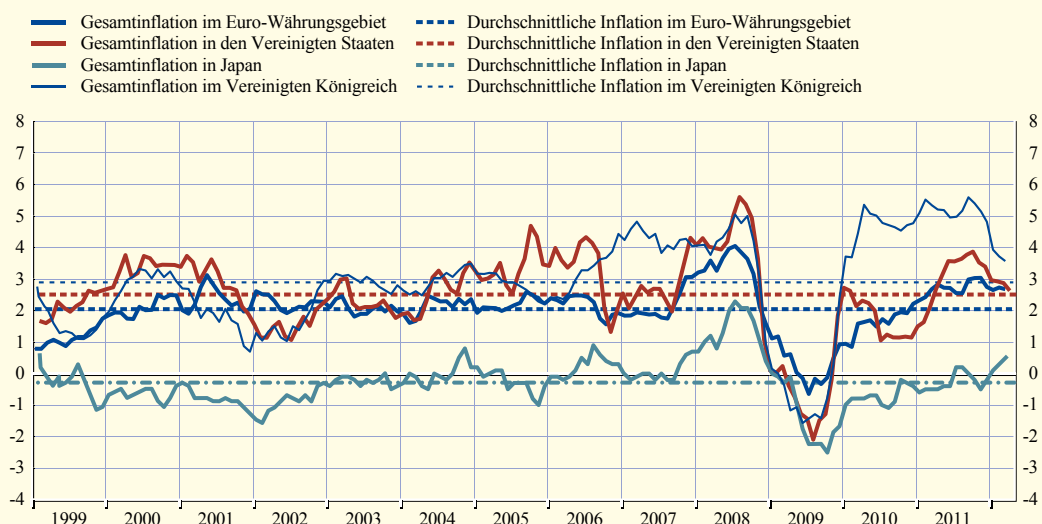
6 Ebd., S. 20.

7 Ebd., S. 20.

8 Eine der ersten Ausführungen zu den Hintergründen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowohl als Versuch, die Vorherrschaft der Geldpolitik im Zusammenhang mit der strategischen Interaktion zwischen geld- und finanzpolitischen Behörden zu untermauern, wie auch als partieller Ersatz für eine gemeinsame Stabilitätskultur findet sich in: M. Artis und B. Winkler, The Stability Pact: Safeguarding the Credibility of the European Central Bank, in: National Institute Economic Review, Bd. 163, Nr. 1, Januar 1998, S. 87-98.

Abbildung I Inflationsraten in großen Industrieländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, BIZ und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Inflationsraten werden ermittelt als jährliche Änderungsrate des HVPI für das Euro-Währungsgebiet, des VPI (städtische Verbraucher) für die Vereinigten Staaten und des VPI-Gesamtindex für Japan sowie das Vereinigte Königreich. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.

direkten Mittelaufnahme ausgeschlossen (siehe Artikel 123 des Vertrags).⁹ Zweitens verhindert das Verbot des bevorrechtigten Zugangs der öffentlichen Hand zu Finanzinstituten (siehe Artikel 124 des Vertrags)¹⁰ die erzwungene Kreditvergabe zu von Staaten vorgegebenen Bedingungen. Drittens verbietet die Nicht-Haftungsklausel (siehe Artikel 125 des Vertrags), dass die finanziellen Verbindlichkeiten eines Mitgliedstaates von der EU oder einem anderen Mitgliedstaat übernommen werden.¹¹ Viertens und von wesentlicher Bedeutung wurden in Artikel 126 Absatz 2 bis Absatz 14 des Vertrags explizite Haushaltsregeln, verbunden mit der Idee einer gegenseitigen Kontrolle und der Auferlegung von Sanktionen, festgelegt und durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt verstärkt.

Während dieser Rahmen einerseits Konflikte Rechnung trägt, die aufgrund der Interaktion von Finanz- und Geldpolitik entstehen können, liefert er andererseits gewisse Leitlinien für die Arbeitsteilung zwischen Regierungen und Zentralbanken in Situationen finanzieller Instabilität. So fallen Maßnahmen zur Stabilitätssicherung,

Aufsicht und Regulierung des Finanzsystems eindeutig in den Zuständigkeitsbereich der nationalen Behörden,¹² wohingegen die Rolle des Eurosystems bei der Gewährleistung von Finanzstabilität darauf beschränkt ist, seinen Geschäftspartnern Liquidität zur Verfügung zu stellen.

3 GELD- UND FINANZPOLITIK VOR DER KRISE

Entsprechend ihrem Mandat ist die EZB für die Durchführung der Geldpolitik für das Euro-Wäh-

- 9 Allerdings können öffentlich-rechtliche Kreditinstitute im Zusammenhang mit der Erfüllung ihrer Mindestreservepflicht direkt Mittel beim Eurosystem aufnehmen und werden genauso behandelt wie private Kreditinstitute.
- 10 Der bevorrechtigte Zugang zu Finanzinstituten zu Aufsichts- und Regulierungszwecken ist gestattet.
- 11 Kredite der EU oder der Mitgliedstaaten an einen anderen Mitgliedstaat fallen nicht unter diese Klausel.
- 12 Dies bedeutet jedoch, dass in manchen Euro-Ländern die NZB in die Bankenaufsicht involviert ist. Gemäß Artikel 127 Absatz 5 des Vertrags trägt das „ESZB [...] zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen bei.“ Siehe auch Artikel 3.3 des Protokolls (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank.

rungsgebiet im Einklang mit ihrem vorrangigen Ziel, Preisstabilität zu gewährleisten, verantwortlich und trägt dadurch zu einem insgesamt stabilen gesamtwirtschaftlichen Umfeld bei. Die HVPI-Teuerungsrate für den Euroraum belief sich von Januar 1999 bis zum Beginn der Finanzkrise im August 2007 auf durchschnittlich 2,04 % (siehe Abbildung 1).¹³ Die Inflationserwartungen waren fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung im Euroraum mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Verglichen mit der Teuerung in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften weltweit sind die Inflationsraten im Eurogebiet seit der Einführung des Euro nicht nur niedrig, sondern auch recht stabil und gehen mit einer geringen makroökonomischen Volatilität einher (siehe Abbildung 2).

Zugleich konnte der vorhandene wirtschaftspolitische Steuerungsrahmen nicht den Aufbau erheblicher Ungleichgewichte im öffentlichen wie auch im privaten Sektor des Eurogebiets verhindern, was möglicherweise durch ein Umfeld erhöhter Finanzmarktintegration, geringe gesamtwirtschaftliche Volatilität, das fehlende Wechselkursrisiko und die Tatsache begünstigt wurde, dass die Staaten und die privaten Akteure Zugang zu einem großen gemeinsamen Pool an Ersparnissen hatten.

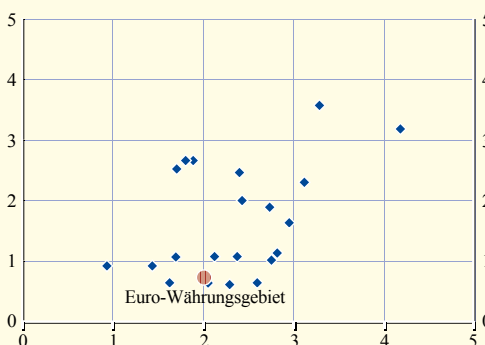
Im Hinblick auf die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Vorfeld der dritten Stufe der WWU verzeichneten die ersten elf Beitrittsländer des Euro-Währungsgebiets eine deutliche Verbesserung ihrer Haushaltslage. Darin spiegelten sich die beträchtlichen Konsolidierungsanstrengungen der meisten Länder wider, die das Ziel verfolgten, die Gemeinschaftswährung einzuführen.¹⁴ Sinkende Zinssätze trugen ebenfalls dazu bei, dass die Staaten ihre Haushaltsdefizite in diesem Zeitraum zurückführen konnten.

Während des Konjunkturaufschwungs 1999-2000 verpassten die meisten Euro-Länder jedoch die Gelegenheit, ihre Haushaltsungleichgewichte weiter zu reduzieren und ausreichend große Puffer in ihren Staatshaushalten aufzubauen. Im Verlauf des 2001 einsetzenden Konjunkturab-

Abbildung 2 Volatilität von Inflation und BIP-Wachstum in den OECD-Ländern und im Euro-Währungsgebiet

(Jahreswerte 1999-2011; in Prozentpunkten)

x-Achse: Standardabweichung des BIP-Wachstums
y-Achse: Standardabweichung der Inflation



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben zur Inflation beziehen sich auf die jährlichen VPI-Teuerungsrate, jene zum BIP-Wachstum auf den jährlichen Anstieg des realen BIP. Die Stichprobe umfasst die OECD-Mitgliedstaaten und -Partnerländer (ohne Euro-Länder) und das Euro-Währungsgebiet.

schwungs verschlechterte sich die Haushaltslage, sodass in einer zunehmenden Zahl von Ländern des Euroraums übermäßige Defizite verzeichnet wurden. Im Jahr 2003 wiesen sechs der damals zwölf Mitgliedstaaten des Eurogebiets Defizitquoten von mehr als 3 % auf, und auch der Durchschnitt des Euroraums lag über diesem Referenzwert. Die Verschlechterung der Haushaltspositionen in diesem Zeitraum und das zunehmende Widerstreben, die vereinbarten Regeln und Verfahren einzuhalten, schwächten die Glaubwürdigkeit des finanzpolitischen Regelwerks der EU. Anstatt auf eine strikte Umsetzung der Regeln zu pochen, wurde im Jahr 2005 eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts beschlossen. Unter dem Strich führten die Reformen zu einem größeren Ermessensspielraum bei der Anwendung der Verfahren.¹⁵ Der EZB-Rat zeigte sich damals besorgt, dass diese Änderun-

13 Seit 1999 beträgt die durchschnittliche Teuerung nach dem HVPI für das Eurogebiet 2,05 %. Die jüngsten Angaben für diese Berechnung beziehen sich auf Mai 2012.
14 Das durchschnittliche Staatsdefizit der elf Länder, die dem Euro-Raum zuerst beitraten, sank von rund 5 % des BIP im Jahr 1991 auf knapp über 2 % des BIP im Jahr 1998.
15 Siehe EZB, Zehn Jahre Stabilitäts- und Wachstumspakt, Monatsbericht Oktober 2008.

Ausgewählte finanzpolitische Indikatoren

	Finanzierungssaldo gemessen am BIP				Staatsverschuldung gemessen am BIP				Zinszahlungen gemessen am BIP			
	1998	Veränderung 1998-2007	Veränderung 2007-2010	2011	1998	Veränderung 1998-2007	Veränderung 2007-2010	2011	1998	Veränderung 1998-2007	Veränderung 2007-2010	2011
Belgien	-0,9	0,9	-3,8	-3,7	117,2	-33,2	12,0	98,0	7,3	-3,4	-0,5	3,3
Deutschland	-2,3	2,6	-4,5	-1,0	60,5	4,7	17,9	81,2	3,4	-0,6	-0,3	2,7
Estland	-0,7	3,1	-2,1	1,0	6,0	-2,3	3,0	6,0	0,5	-0,4	0,0	0,1
Irland	2,4	-2,3	-31,2	-13,1	53,0	-28,2	67,6	108,2	3,3	-2,3	2,1	3,4
Griechenland	-3,9	-2,6	-3,9	-9,1	95,4	12,0	37,5	165,3	8,2	-3,7	1,2	6,9
Spanien	-3,0	4,9	-11,3	-8,5	64,2	-27,9	25,0	68,5	4,2	-2,6	0,3	2,4
Frankreich	-2,6	-0,1	-4,3	-5,2	59,5	4,7	18,1	85,8	3,3	-0,6	-0,3	2,6
Italien	-2,7	1,0	-3,0	-3,9	114,2	-11,2	15,5	120,1	7,9	-2,9	-0,4	4,9
Zypern	-4,2	7,7	-8,8	-6,3	59,2	-0,4	2,7	71,6	3,1	0,0	-0,8	2,5
Luxemburg	3,4	0,3	-4,5	-0,6	7,1	-0,4	12,4	18,2	0,4	-0,2	0,2	0,5
Malta	-9,9	7,6	-1,4	-2,7	53,4	8,8	7,2	72,0	3,2	0,1	-0,3	3,1
Niederlande	-0,9	1,1	-5,3	-4,7	65,7	-20,4	17,6	65,2	4,7	-2,5	-0,2	2,0
Österreich	-2,4	1,5	-3,6	-2,6	64,4	-4,2	11,7	72,2	3,6	-0,8	-0,1	2,6
Portugal	-3,9	0,7	-6,7	-4,2	50,3	18,0	25,1	107,8	3,1	-0,2	-0,1	3,9
Slowenien	-2,4	2,3	-6,0	-6,4	23,1	-0,1	15,7	47,6	2,2	-0,9	0,4	2,0
Slowakei	-5,3	3,5	-5,9	-4,8	34,5	-4,9	11,5	43,3	2,5	-1,1	0,0	1,6
Finnland	1,6	3,7	-7,8	-0,5	48,4	-13,2	13,2	48,6	3,5	-2,1	-0,4	1,1
Euro-Währungsgebiet	-2,3	1,6	-5,6	-4,1	72,8	-6,5	19,2	88,0	4,5	-1,6	-0,2	3,1

Quellen: Europäische Kommission und Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Werte für die Jahre 1998 und 2011 sind in Prozent des BIP angegeben. Die Veränderungen in den Zeiträumen 1998-2007 und 2007-2010 sind in Prozentpunkten ausgedrückt. Was die Veränderungen des am BIP gemessenen Finanzierungssaldos betrifft, so spiegelt eine positive (negative) Zahl eine Verbesserung (Verschlechterung) des Finanzierungssaldos wider.

gen zu einem komplexeren und weniger transparenten finanzpolitischen Rahmen der EU führen und dies seine Fähigkeit mindern könnte, den Euro-Ländern die Erreichung einer soliden Haushaltslage zu erleichtern.¹⁶

Bis zum Ausbruch der Finanzkrise wurde der neue Rahmen nicht auf die Probe gestellt. Die Jahre nach der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts waren durch eine spürbare Verbesserung der Haushaltslage in den meisten Euro-Ländern gekennzeichnet. Die Defizitquote für das Euro-Währungsgebiet insgesamt fiel im Jahr 2007 auf 0,7 % und damit auf den niedrigsten Wert seit der Einführung des Euro (siehe Tabelle). Allerdings war diese Verbesserung in den meisten Mitgliedstaaten überwiegend auf eine günstige wirtschaftliche Entwicklung und nicht auf konkrete Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung zurückzuführen. Somit war die strukturelle Haushaltslage im Euroraum deutlich schwächer, und das strukturelle Defizit (d. h. das nominale Defizit bereinigt um konjunkturelle Einflüsse und Einmalmaßnahmen) belief sich

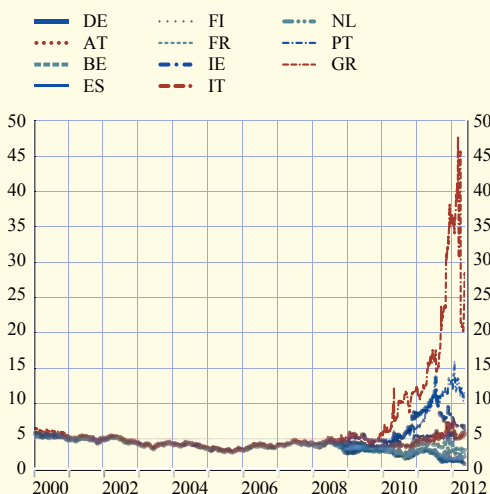
immer noch auf 2,0 % des BIP. Darüber hinaus betrug die Schuldenquote des Eurogebiets im Jahr 2007 rund 66 % und lag damit nur rund 6 Prozentpunkte unter dem Wert, der im Jahr 1999 bei der Einführung des Euro verzeichnet worden war. Die fiskalischen Fundamentaldaten in den einzelnen Ländern des Euroraums wichen dabei erheblich voneinander ab.

Das Versäumnis, noch vor Einsetzen der Krise solide Haushaltspositionen zu erzielen, ist zwei wesentlichen institutionellen Unzulänglichkeiten zuzuschreiben. Erstens wurde die präventive Komponente des reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht in vollem Umfang umgesetzt, sodass nur wenige Länder ihr mittelfristiges Haushaltsziel erreichten oder die Mindestanforderungen für die Haushaltskonsolidierung zum Erreichen dieses Ziels erfüllten. Zweitens wurde das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit

¹⁶ Siehe hierzu die Erklärung des EZB-Rats vom 21. März 2005 zum Bericht des ECOFIN-Rats über die Verbesserung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

Abbildung 3 Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets

(in %)



Quelle: Thomson Reuters Datastream.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 22. Mai 2012.

nicht rigoros auf die Länder angewandt, die gegen die Defizitgrenze (3 % des BIP) verstießen, d. h., es wurden nie Sanktionen verhängt. Darüber hinaus boten die Finanzmärkte nicht die notwendigen Anreize zur Gewährleistung der Haushaltsdisziplin. Bis Anfang 2008 emittierten die Staaten ihre Schuldtitel zu sehr ähnlichen Zinssätzen, obwohl sich ihre Haushaltslage deutlich voneinander unterschied (siehe Abbildung 3). Dies verringerte die Anreize, ehrgeizigere Konsolidierungsstrategien zu verfolgen.

Mit Blick auf den privaten Sektor verzeichneten mehrere Euro-Länder große und lang anhaltende Leistungsbilanzungleichgewichte sowie steigende Lohnstückkosten, was zu einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit führte.¹⁷ Darüber hinaus wurde die zunehmende Verschuldung des privaten Sektors in einigen Fällen von einem Boom am Wohnimmobilienmarkt begleitet, und in manchen Ländern kam es tendenziell zu einer Ballung verschiedener makroökonomischer Ungleichgewichte: Die Schulden nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte beispielsweise stiegen in Ländern mit einem Leistungsbilanzdefizit spürbar an, blieben dage-

gen in Ländern mit einem Leistungsbilanzüberschuss weitgehend stabil. Außerdem ging die höhere Verschuldung des nichtfinanziellen Sektors in den Defizitländern der Tendenz nach mit einer starken Zunahme des Fremdkapitalanteils der Banken einher.¹⁸ Diese Entwicklung vollzog sich vor dem Hintergrund eines Steuerungsrahmens, der eine Überwachung und Vermeidung des Aufbaus solcher makroökonomischen Ungleichgewichte nicht vorsah; zudem wurden die Ungleichgewichte auf nationaler Ebene auch nicht durch haushaltspolitische, strukturelle oder finanzielle Maßnahmen bekämpft.

Im Grunde genommen wies eine ganze Reihe von Ländern des Euro-Währungsgebiets zu Beginn der Finanzkrise haushaltspolitische Fundamentaldaten auf, die alles andere als perfekt waren, und einige von ihnen waren zudem mit beträchtlichen Ungleichgewichten im privaten Sektor konfrontiert.

4 GELD- UND FINANZPOLITIK IN ZEITEN FINANZIELLER INSTABILITÄT

Die internationale Finanzkrise setzte im Sommer 2007 ein, verschärfte sich im Herbst 2008 und zog anschließend die seit Jahrzehnten stärkste weltweite Rezession nach sich. Angesichts des Ausmaßes der Krise leiteten Regierungen und Zentralbanken auf der ganzen Welt Maßnahmen ein, die in ihrem Umfang und Geltungsbereich vielfach beispiellos waren.

Im Euro-Währungsgebiet reagierte das Eurosystem mit einer Kombination aus konventionellen und unkonventionellen Maßnahmen auf die Finanzkrise. Erstere führten in den Jahren 2008 und 2009 zu beträchtlichen Zinssenkungen, wäh-

¹⁷ Eine Erörterung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euroraums im Zeitraum von 1999 bis 2007 findet sich in: EZB, Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht November 2008.

¹⁸ Siehe EZB, Sectoral balances and euro area financial integration, in: Financial Integration in Europe, April 2012. Der Fremdkapitalanteil der Banken wird anhand von Nominalforderungen und -verbindlichkeiten ermittelt. Die Entwicklung der nominalen Quoten wird ihrem Wesen nach nicht durch Vermögenspreisänderungen beeinflusst.

rend Letztere in Form von erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe an das Bankensystem zum Tragen kamen. Im Zeitraum von 2007 bis 2009 zählten zu diesen Sondermaßnahmen a) die Bereitstellung von Liquidität in unbegrenzter Höhe an die Banken des Euro-Währungsgebiets, und zwar bei allen Refinanzierungsgeschäften zu einem festen Zinssatz gegen Vorlage angemessener Sicherheiten, b) die Verlängerung der maximalen Laufzeit dieser Geschäfte von drei Monaten (vor der Krise) auf ein Jahr, c) die Ausweitung des Verzeichnisses der notenbankfähigen Sicherheiten, d) die Bereitstellung von Liquidität in Fremdwährung (insbesondere US-Dollar) und e) Direktkäufe am Markt für gedeckte Schuldverschreibungen. Diese Sondermaßnahmen bildeten insoweit eine Ergänzung zu dem im internationalen Vergleich ohnehin schon weit gefassten Handlungsrahmen, als sie es praktisch allen Kreditinstituten ermöglichten, sich gegen eine breite Palette von Sicherheiten Refinanzierungsmittel zu beschaffen.

All diese Maßnahmen verfolgten das Ziel, die negativen Effekte, die infolge der Störung der Geldmärkte auf die Liquiditätslage solventer Banken im Euroraum und letztlich auf die Bedingungen an den Kreditmärkten sowie auf die längerfristigen Zinssätze einwirkten, abzuschwächen. Dementsprechend trugen sie dazu bei, den Kreditfluss an Unternehmen und private Haushalte zu fördern und Risiken für die Preisstabilität zu begegnen.

Auf einzelstaatlicher Ebene reagierte die Finanzpolitik nicht nur mit (auf EU-Ebene vereinbarten) Maßnahmen zur Belebung der Konjunktur, sondern auch mit Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors.¹⁹ Diese führten im Zusammenspiel mit dem kräftigen Rückgang des BIP und dem Wirken der automatischen Stabilisatoren in einer schrumpfenden Volkswirtschaft zu einem raschen Anstieg der staatlichen Defizit- und Schuldenquoten.

Die Tabelle verdeutlicht, dass der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets insgesamt, gemessen als Anteil des BIP, von 2007 bis 2010 um 5,6 Prozentpunkte zunahm und die Schulden-

quote um annähernd 20 Prozentpunkte in die Höhe schnellte. Die Verschlechterung der öffentlichen Finanzen und der trübe Wirtschaftsausblick zogen eine deutliche Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen nach sich, da die Anleger die Solidität der Haushaltslage und die Wachstumsaussichten bestimmter Länder neu beurteilten. Allerdings kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Renditen staatlicher Schuldtitel in einigen Phasen etwas überzeichnet waren. Dies ist genau die Gefahr, die schon im Delors-Bericht erkannt wurde, nämlich dass sich die Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der Bonität staatlicher Emittenten abrupt ändern kann und die von den Marktkräften ausgehenden Beschränkungen entweder zu langsam und schwach oder zu rasch und störend ausfallen.

In den meisten Ländern des Euroraums wurde die erste starke Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Herbst 2008 auf einen Risikotransfer vom Finanzsystem zum Staat²⁰ nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September des Jahres zurückgeführt. Die Reaktionen der einzelnen Länder auf die Finanzkrise, die sich insbesondere aus verschiedenen Formen von Staatsgarantien und Rettungsmaßnahmen für den Finanzsektor zusammensetzten, führten zu einer günstigeren Einschätzung der Risikolage der Banken. In der Folge gingen die Inhaber von Anleihen dazu über, niedrigere Renditen von Bankanleihen zu akzeptieren und höhere Renditen für Staatstitel zu verlangen.

19 Diese beliefen sich im Zeitraum von 2008 bis 2011 auf insgesamt 5,2 % des BIP im Euroraum (siehe EZB, Analyse der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet, Tabelle 1, Monatsbericht April 2012). Ein Überblick über die Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors findet sich beispielsweise in: A. Petrovic und R. Tutsch, National rescue measures in response to the current financial crisis, Legal Working Paper Series der EZB, Nr. 8, Juli 2009, oder in: S. M. Stolz und M. Wedow, Extraordinary measures in extraordinary times – public measures in support of the financial sector in the EU and the United States, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 117, Juli 2010. Siehe auch A. Van Riet (Hrsg.), Euro area fiscal policies and the crisis, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 109, April 2010.

20 Siehe zum Beispiel M.-G. Attinasi, C. Checherita-Westphal und C. Nickel, What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?, in: Public Finance and Management, Bd. 10, Nr. 4, 2010, S. 595-645, und J. Ejsing und W. Lemke, The Janus-headed salvation – sovereign and bank credit risk premia during 2008-09, in: Economics Letters, Bd. 110, Nr. 1, 2011, S. 28-31.

Dies war mit einer allgemeinen Neubewertung und Neubepreisung der Risiken an den Finanzmärkten verbunden, was eine neuerliche, breit angelegte Erhöhung der Spreads von Staatsanleiherenditen im Eurogebiet nach sich zog. In den folgenden Monaten vergrößerten sich die Renditeabstände der Staatspapiere weiter, wobei länderspezifische Meldungen, welche die Wahrnehmung in Bezug auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen berührten, ein zunehmend wichtiger Bestimmungsfaktor für die auf Staatsanleihen zu zahlenden Risikoprämien wurden.²¹

Bald stellte sich heraus, dass die Preise von Staatsanleihen nicht nur ein Barometer für das mit diesen Papieren verbundene Kredit- und Liquiditätsrisiko waren. Vielmehr ging von den Anleihebewertungen selbst ein starker Einfluss auf andere Segmente des Finanzmarkts und die Realwirtschaft sowie auch die Geldpolitik aus. So hatten sinkende Staatsanleihekurse einen äußerst negativen Effekt auf die Bilanzen der Banken, da eine niedrigere Bewertung von Staatstiteln – bei ansonsten gleichen Bedingungen – die Bonität der Banken schwächt und deren Kosten für marktbasiertere Finanzierung in die Höhe treibt. In Verbindung mit dem ursprünglichen Risikotransfer vom Finanzsektor zum Staat kam es infolge der nachteiligen Wirkung der Staatsanleihebewertungen auf die Banken zur ersten vollständigen negativen Rückkopplung zwischen den Märkten für Staatsanleihen und dem Finanzsektor.

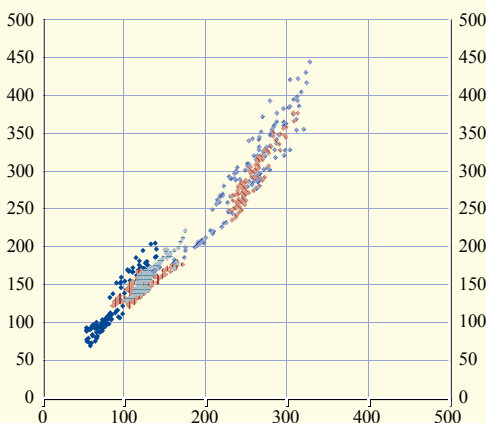
Mit der Zuspitzung der Krise setzte sich die Abwärtsspirale fort. Aufgrund der Verschlechterung ihrer Bilanzen sahen sich die Banken mit Refinanzierungsengpässen konfrontiert und strafften ihrerseits die Kreditrichtlinien.²² Die daraus resultierenden negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft belasteten die öffentlichen Finanzen, da die automatischen Stabilisatoren auf den Konjunkturabschwung reagierten und die angeschlagenen Banken weitere Unterstützung benötigten. Dieser Teufelskreis spiegelt sich darin wider, dass die Bonitätsbeurteilungen von Emittenten aus dem Staats- und dem Bankensektor eng miteinander verwoben sind (siehe Abbildung 4).

Abbildung 4 Kreditausfallwap-Prämien auf Staatsanleihen und Bankkredite im Euro-Währungsgebiet

(in Basispunkten)

x-Achse: Ausfallswaps für Staatsanleihen
y-Achse: Ausfallswaps für Bankkredite

- ◆ 1. Hj. 2010
- ◆ 2. Hj. 2010
- ◆ 1. Hj. 2011
- ◆ 2. Hj. 2011
- ◆ 1. Hj. 2012



Quellen: Thomson Reuters Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 30. April 2012. Die Kreditausfallwap-Prämien auf Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet werden als gewichteter Durchschnitt der fünfjährigen Ausfallprämie von elf Euro-Ländern berechnet, wobei der Kapitalschlüssel der EZB zur Gewichtung herangezogen wird. Die elf Länder sind Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, die Niederlande, Portugal, Belgien, Österreich, Finnland, die Slowakei und Irland. Die Ausfallprämien auf Bankkredite werden als einfacher Durchschnitt der Ausfallprämien von zehn Großbanken im Euroraum ermittelt. Jeder Punkt repräsentiert die beiden Prämien (auf Staatsanleihen und Bankkredite) an einem bestimmten Tag pro Halbjahr.

Neben den negativen Übertragungseffekten zwischen den Staatsanleihemärkten und dem Bankensektor kam es vermutlich auch zu einer Ansteckung der Rentenmärkte des Euroraums untereinander. Eine Ansteckung im weiteren Sinne liegt immer dann vor, wenn eine idiosynkratische, d. h. inhärent länderspezifische Erhöhung der Anleiherenditen in einem Mitgliedstaat zu einer Zunahme der Renditen in einem anderen Mitgliedstaat führt, wobei diese nicht auf eine Änderung der Fundamentaldaten

21 Siehe beispielsweise EZB, Common trends in euro area sovereign credit default swap premia, Kasten 5, in: Financial Stability Review, Juni 2011.

22 Siehe zum Beispiel EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das vierte Quartal 2011, Kasten 1, Monatsbericht Februar 2012.

dieses Landes zurückzuführen ist. Dementsprechend sind Mitgliedstaaten, die Ansteckungseffekten ausgesetzt sind, von einer Externalität betroffen bzw. ihnen entstehen „soziale Kosten“, weil sie allein aufgrund von Übertragungseffekten, die keinen Zusammenhang mit ihren Fundamentaldaten aufweisen, höhere Zinsen auf ihre Schulden zahlen müssen. Wengleich Ansteckungseffekte sowohl konzeptionell als auch quantitativ schwer zu erfassen sind, gibt es deskriptive und modellgestützte Hinweise darauf, dass die Renditen während der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet überzeichnet waren und der Markt über das normale Maß hinaus auf Änderungen der Fundamentaldaten reagierte.²³

Anfang Mai 2010 erreichten die Spannungen an den Staatsanleihemärkten einiger Euro-Länder einen neuen Höhepunkt und griffen auf andere Finanzmarktsegmente über. So verschlechterte sich insbesondere die Liquiditätslage an den Märkten für Tagesgeld und längerfristige Liquidität beträchtlich, was wahrscheinlich dem erhöhten Ausfallrisiko der Banken zuzuschreiben war. Da die normale Funktionsweise des Interbankenmarkts stark beeinträchtigt war, geriet ein wichtiges Element im Frühstadium des geldpolitischen Transmissionsmechanismus in Gefahr. Schließlich stand sogar die Fähigkeit der Banken, die Realwirtschaft mit Krediten zu versorgen, auf dem Spiel. Angesichts dieser Umstände leitete die EZB eine Reihe geldpolitischer Sondermaßnahmen ein, darunter auch das Programm für die Wertpapiermärkte.²⁴ Im Rahmen dieses Programms führte das Eurosystem liquiditätsneutrale Interventionen an den Märkten für staatliche und private Schuldverschreibungen im Euroraum durch, um die Markttiefe und die Liquidität in gestörten Marktsegmenten zu gewährleisten und die Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen.

Nach dem Beschluss der Staats- und Regierungschefs des Euroraums, den Privatsektor an der Umschuldung Griechenlands zu beteiligen, verschärften sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Sommer 2011 abermals. Dadurch erhielten die Banken im Eurogebiet immer schwerer Zugang zu marktbasierter Finanzierung, was

wiederum zu einer Beeinträchtigung der Kreditvergabe an die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum führte.²⁵ Um der gravierenden Schädigung des Kreditintermediationsprozesses entgegenzuwirken und sicherzustellen, dass die von der EZB verfolgte Geldpolitik weiterhin wirksam auf die Realwirtschaft übertragen wird, führte die EZB in der zweiten Jahreshälfte 2011 einige Sondermaßnahmen wieder ein bzw. setzte sie fort.²⁶ Im Dezember des vergangenen Jahres kündigte der EZB-Rat schließlich zusätzliche Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe der Banken und zur Gewährleistung einer angemessenen Liquidität am Geldmarkt des Euroraums an. So beschloss der EZB-Rat insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit einer Laufzeit von jeweils drei Jahren und der Option einer vorzeitigen Rückzahlung nach einem Jahr durchzuführen. Die Auswirkungen dieser Maßnahmen werden noch untersucht; eine vorläufige Analyse dieser beiden LRGs deutet jedoch darauf hin, dass sie zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen der Banken und damit zu einem Abbau der Hindernisse für die Kreditversorgung der Realwirtschaft beigetragen haben.²⁷

23 Siehe auch die Rede von José Manuel González-Páramo, Mitglied des EZB-Rats, *Sovereign contagion in Europe*, London, 25. November 2011, und den Artikel „The euro area sovereign crisis: monitoring spillovers and contagion“, *Research Bulletin der EZB*, Nr. 14, Herbst 2011.

24 Siehe EZB, *Die Entwicklung an den Finanzmärkten Anfang Mai*, Kasten 3, Monatsbericht Juni 2010.

25 Siehe EZB, *Euro area bank lending survey*, Abbildung 1, Januar 2012.

26 Zu diesen Maßnahmen gehörten: a) die Wiedereinführung längerfristiger Geschäfte, darunter eines mit etwa sechsmonatiger Laufzeit (Durchführung im August 2011) und anschließend zwei weitere mit ungefähr 12 bzw. 13 Monaten Laufzeit (Durchführung im Oktober 2011), b) die aktive Umsetzung des Programms für die Wertpapiermärkte (August 2011), c) drei zusätzliche liquiditätszuführende Operationen in US-Dollar mit etwa dreimonatiger Laufzeit, die sich über das Jahresende erstreckten (September 2011); hierbei handelte es sich um eine mit anderen wichtigen Zentralbanken abgestimmte Maßnahme, d) ein Beschluss, alle Refinanzierungsgeschäfte mit Zuteilung bis mindestens zur ersten Jahreshälfte 2012 weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen, e) ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und f) koordinierte Aktionen mit anderen Zentralbanken, um diesen die Liquiditätsversorgung des internationalen Finanzsystems über liquiditätszuführende Swap-Vereinbarungen zu erleichtern.

27 Siehe EZB, *Die Auswirkungen der beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit*, Kasten 3, Monatsbericht März 2012.

Eine besondere geldpolitische Herausforderung bei der Gestaltung der Sondermaßnahmen lag in der Heterogenität der Finanzierungsbedingungen in den Euro-Ländern, die sich im Verlauf der Krise noch deutlich verschärfte. Wenngleich alle Maßnahmen im Zeichen des Mandats der EZB standen, Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet insgesamt zu gewährleisten, schlugen sich einige der Sondermaßnahmen von Land zu Land unterschiedlich nieder, was sowohl natürlich als auch gewünscht war. Beispielsweise wurde die Bereitstellung langfristiger Liquidität je nach Land mal mehr und mal weniger in Anspruch genommen, was Unterschiede in Bezug auf die Situation des jeweiligen Bankensystems widerspiegelt.

5 AKTUELLE POLITISCHE INITIATIVEN

Die Krisenjahre haben insgesamt verschiedene Mängel der nationalen Politik der Mitgliedstaaten, aber auch des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU sowie der Finanzmarktaufsicht und -regulierung offenbart. Erstens erwies sich der finanzpolitische Steuerungsrahmen als nicht ausreichend, um die Haushaltsdisziplin in den einzelnen Ländern zu stärken. So erzeugten sowohl die präventive als auch die korrektive Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht genügend abschreckende Wirkung, um den Aufbau von Haushaltsschiefen zu verhindern. Zweitens haben es die Finanzmärkte versäumt, dahingehend notwendige zusätzliche Signale auszusenden, dass eine solide Haushaltslage gewahrt bleiben muss. Drittens gab es keinen wirksamen Mechanismus, welcher der Entstehung möglicherweise gefährlicher Ungleichgewichte im privaten Sektor hätte entgegenwirken können. Die Krise hat gezeigt, dass sich solche Ungleichgewichte im privaten Sektor rasch in öffentliche Schulden verwandeln und dadurch die Ungleichgewichte im Staatssektor verstärken können. Viertens kann es zu einer Neubewertung der Staatsanleihen eines Landes kommen, wenn die Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dieses Landes zunehmen. Dies wiederum kann sich negativ auf den Finanzsektor des Euroraums auswirken und Übertragungseffekte auf die Staatsanleihemärkte anderer Länder aus-

lösen. Ein politisches Regelwerk zur Vermeidung solcher Ansteckungseffekte ist indes nicht vorhanden. Fünftens wäre es zwar wohl beinahe unmöglich gewesen, die Ursache und die vielseitigen Auswirkungen der Finanzkrise vorherzusagen, doch hätte eine bessere mikro- und makroprudenzielle Aufsicht bestimmte Risiken für den Finanzsektor des Eurogebiets womöglich zu einem früheren Zeitpunkt aufdecken können.

Lehren aus der Krise werden sowohl auf nationaler als auch auf EU-Ebene gezogen. Die Regierungen haben einen Prozess der Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen auf den Weg gebracht. Auch eine Überarbeitung des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU sowie des Rahmenwerks für die Finanzmarktaufsicht und -regulierung findet derzeit statt. Daneben ist die Errichtung von „Brandmauern“ vorgesehen, die Regeln für das Krisenmanagement in Situationen finanzieller Instabilität und zur Vermeidung von Ansteckungseffekten zwischen den Euro-Ländern umfassen. All diese Initiativen sind zwar noch nicht abgeschlossen, doch sind auf verschiedenen Gebieten bereits Fortschritte erkennbar.

Erstens begannen die Länder des Euroraums im Jahr 2010, ihre Konjunkturprogramme zurückzufahren und Konsolidierungsmaßnahmen einzuleiten. Entsprechend ging das Haushaltsdefizit des Eurogebiets insgesamt in Verbindung mit einem Anstieg des BIP-Wachstums (nach negativen Zuwachsraten in den Jahren 2008 und 2009) im Jahr 2011 geringfügig zurück. Das Ausmaß der von den einzelnen Ländern erzielten Konsolidierung variierte jedoch erheblich, wobei die Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission zeigt, dass 11 der 17 Euro-Länder im vergangenen Jahr nach wie vor Defizitquoten oberhalb des Schwellenwerts von 3 % aufwiesen. Was den Prozess der Haushaltsanpassung betrifft, so steht außer Zweifel, dass sich eine Konsolidierung der öffentlichen Finanzen auf lange Sicht positiv und signifikant in Wachstum wie auch Beschäftigung niederschlägt. Kurzfristig kann es zwar zu einer Abschwächung der Konjunktur kommen, doch in welchem Umfang, hängt von mehreren Faktoren, wie der

Struktur der Haushaltsanpassungen, ab. Beispielsweise sind Konsolidierungsstrategien tendenziell Erfolg versprechender und nachhaltiger, wenn ihr Fokus auf der Ausgabenseite liegt.

Zweitens wurden verschiedene Initiativen zur Wiederherstellung der Haushaltsdisziplin und zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit ins Leben gerufen. Hierzu zählen neue Gesetzesinitiativen (wie das „Sechserpack“ oder das „Zwei-erpack“), durch die der präventive und der korrektive Teil des Stabilitäts- und Wachstumspakts gestärkt, die Haushaltsüberwachung verbessert und der Aufbau makroökonomischer Ungleichgewichte verhindert werden soll. Darüber hinaus haben beinahe alle Mitgliedstaaten der EU den Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion unterzeichnet. Der darin enthaltene Fiskalpakt

verpflichtet sämtliche Vertragsparteien, Regeln zur Gewährleistung eines ausgeglichenen Haushalts sowie automatische Korrekturmechanismen in nationales Recht umzusetzen.²⁸ Weitere Schritte wurden auch zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz der einzelnen Volkswirtschaften unternommen (siehe Kasten). Gut ausgestaltete Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten können sich sogar relativ schnell positiv auf Wachstum und Beschäftigung auswirken und so dazu beitragen, etwaige negative Effekte, die möglicherweise von der Haushaltskonsolidierung auf das kurzfristige Wachstum ausgehen, abzumildern.

28 Siehe auch EZB, Fiskalpakt für eine stärkere Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht Mai 2012.

Kasten

DER NEUE WIRTSCHAFTSPOLITISCHE STEUERUNGSRAHMEN DER EU

Um den institutionellen Mängeln der Wirtschafts- und Währungsunion im Hinblick auf die Finanz- und Wirtschaftspolitik zu begegnen, wurden eine Reihe wichtiger Maßnahmen ergriffen oder befinden sich derzeit im Stadium der Ausarbeitung. Diese Maßnahmen sollen die fiskalischen Regeln der WWU deutlich verbessern und zur Wiederherstellung der Haushaltsdisziplin beitragen, die für das reibungslose Funktionieren der WWU notwendig ist. Ferner dürften sie den wirtschaftlichen Aspekt der WWU weiter stärken und damit einer tieferen wirtschaftlichen Integration des Euroraums förderlich sein.

Ein neues sechsteiliges Gesetzespaket (das sogenannte Sechserpack), welches im Dezember 2011 in Kraft trat, soll die wesentlichen Lücken des finanz- und wirtschaftspolitischen Regelwerks, die im Hauptteil des vorliegenden Aufsatzes herausgearbeitet wurden, schließen.¹ Im Hinblick auf die fiskalischen Regeln stärkt das Sechserpack sowohl die präventive als auch die korrektive Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Unter anderem a) sorgt es für eine stärkere Konzentration auf den öffentlichen Schuldenstand und die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen, b) verleiht es dem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit einen größeren Automatismus, indem es die politischen Ermessensspielräume verringert, c) stärkt es die Einhaltung der Regeln durch die Einführung frühzeitig und schrittweise greifender Finanzsanktionen für Euro-Länder, die gegen die Regeln verstoßen und d) legt es den von allen EU-Mitgliedstaaten zur hinreichenden Rückführung ihrer Haushaltsdefizite zu beschreitenden Anpassungspfad deutlicher fest. Von Bedeutung ist ebenfalls, dass das Sechserpack ein neues Verfahren für die Überwachung und Verhinderung des Aufbaus makroökonomischer Ungleichgewichte beinhaltet, das vor der Krise

1 Weitere Einzelheiten sowie eine Bewertung der im Sechserpack enthaltenen Steuerungselemente finden sich in: EZB, Wesentliche Elemente der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht März 2011.

noch nicht Bestandteil des Regelwerks war. Mithilfe eines Scoreboards unterschiedlicher Indikatoren, beispielsweise der Leistungsbilanzsalden, Lohnstückkosten und Wohnimmobilienpreise, soll die Europäische Kommission entstehende Ungleichgewichte entdecken und geeignete Politikempfehlungen aussprechen. Ebenso wie der Stabilitäts- und Wachstumspakt verfügt auch dieses Verfahren über eine präventive und eine korrektive Komponente. Regelverstöße seitens der Euro-Länder können mit Geldbußen geahndet werden.

Zur Verbesserung der globalen Überwachung der nationalen Wirtschaftspolitik wurde im Rahmen des Sechserpacks formell das Europäische Semester eingeführt. Es beinhaltet einen Zeitplan für die Terminierung aller Überwachungselemente einschließlich der Finanz-, Wirtschafts- und Strukturpolitik. Hauptziel des Europäischen Semesters ist es sicherzustellen, dass alle einzelstaatlichen Maßnahmen im Verbund analysiert und beurteilt werden, auch wenn die Vorgänge rechtlich und verfahrenstechnisch separat ablaufen. Das neue Verfahren wurde erstmals im Jahr 2011 angewandt.

Im März 2011 unterzeichneten alle Staaten des Euroraums sowie weitere sechs EU-Länder² den Euro-Plus-Pakt, um auf höchster politischer Ebene ihrer Verpflichtung zur weiteren Verstärkung der wirtschaftspolitischen Koordination auch auf Gebieten, die im nationalen Zuständigkeitsbereich liegen, Ausdruck zu verleihen. Mit dem Euro-Plus-Pakt sollen die Wettbewerbsfähigkeit sowie die Konvergenz der einzelstaatlichen Volkswirtschaften gefördert werden. Die Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder unterziehen die konkreten Ziele in jährlichem Abstand einer Prüfung, und die Europäische Kommission überwacht deren Umsetzung.

Bald stellte sich heraus, dass die Euro-Länder in Bezug auf die stärkere Überwachung der Wirtschaftspolitik, die Förderung der Finanzstabilität im Eurogebiet und die Minderung von Ansteckungsrisiken zusätzliche, über das Sechserpack hinausgehende Schritte zu ergreifen hätten.

Im November 2011 legte die Europäische Kommission zwei Verordnungsvorschläge (das „Zweierpack“) vor, die sich speziell an das Euro-Währungsgebiet richten. Sie befinden sich derzeit in der Finalisierungsphase und werden voraussichtlich spätestens im Herbst 2012 in Kraft treten. Die erste Verordnung zielt auf eine Verbesserung der Haushaltsüberwachung, insbesondere durch die Vorabbewertung der nationalen Haushaltsentwürfe durch die Kommission, ab. Kommt die Kommission zu dem Schluss, dass die Haushaltsentwürfe nicht mit den Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts in Einklang stehen, kann sie deren Überarbeitung verlangen. Darüber hinaus überwacht die Kommission im laufenden Kalenderjahr sorgfältig den Haushaltsvollzug der Länder, die Gegenstand eines Defizitverfahrens sind, und spricht erforderlichenfalls weitere Empfehlungen aus. Im zweiten Verordnungsvorschlag ist der Ausbau der Überwachung von Euro-Ländern, die von Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität betroffen oder bedroht sind, vorgesehen. Die Kommission befindet darüber, ob ein Land des Euroraums der verstärkten Überwachung unterworfen wird. Diese beinhaltet unter anderem die engere Beobachtung der Haushaltslage und die Verpflichtung, in Zusammenarbeit mit der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde Stresstests im Bankensektor durchzuführen. Von der Kommission gemeinsam mit der EZB vorgenommene Überprüfungen werden gegebenenfalls in Empfehlungen für weitere Korrekturmaßnahmen münden.

Der Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion stellt das jüngste Element der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung dar. Er wurde

² Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien.

im März 2012 von allen Mitgliedstaaten der EU, mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs und der Tschechischen Republik, unterzeichnet. Insbesondere der auf die Haushaltspolitik bezogene Vertragsteil, der sogenannte Fiskalpakt, ist für die Sicherstellung der Haushaltsdisziplin von wesentlicher Bedeutung, da er alle Länder dazu verpflichtet, Regeln eines ausgeglichenen Haushalts und einen automatischen Korrekturmechanismus in ihre einzelstaatlichen Rechtsvorschriften aufzunehmen.³

Insgesamt wird mit der Reform des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens ein wichtiger Schritt zur Stärkung der Grundlagen der WWU unternommen. In der weiteren Vorausschau wird der Erfolg der neuen Regeln entscheidend von ihrer rigorosen Umsetzung und Durchsetzung abhängen.

3 Zum Fiskalpakt siehe im Einzelnen: EZB, Fiskalpakt für eine stärkere Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht Mai 2012.

Drittens wird bereits an einer Verbesserung der Verfahren zur Entdeckung und Behandlung von Risiken für die Finanzstabilität gearbeitet. In diesem Zusammenhang spielt die derzeitige vom Finanzstabilitätsrat überwachte Revision des internationalen Aufsichtsrahmens für den Finanzsektor eine wichtige Rolle. Bisher sind hieraus die Basel-III-Rahmenvereinbarung mit neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für die Banken und auf EU-Ebene die Einführung eines stärker integrierten Bankenaufsichtssystems hervorgegangen. Das Europäische Finanzaufsichtssystem umfasst auf der makroprudenziellen Seite den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken sowie auf der mikroprudenziellen Seite die drei europäischen Aufsichtsbehörden (d. h. die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority – EBA), die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority – ESMA)). Erste Fortschritte auf dem Weg zur Schaffung eines einheitlichen Regelwerks, das dazu beitragen dürfte, die Koordination zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden zu fördern und die Konvergenz der nationalen Aufsichtspraktiken voranzutreiben, konnten bereits erzielt werden.

Viertens und letztens werden die Verbesserungen im Bereich des wirtschaftspolitischen Steu-

erungsrahmens sowie der Finanzmarktaufsicht und -regulierung durch Brandmauern ergänzt, mit denen Gefahren für die Finanzstabilität abgewehrt und Ansteckungseffekte zwischen den Märkten rasch und effektiv verhindert werden sollen. Dies verdient besondere Beachtung, weil das Rahmenwerk vor der Krise keine Instrumente des Krisenmanagements aufwies. In diesem Zusammenhang stellen die Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) und ihr Nachfolger, der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM), eine wichtige Ergänzung zur Architektur der WWU dar.²⁹

Wenngleich bereits beträchtliche Fortschritte zu verzeichnen sind, müssen einige wichtige Themen noch angegangen werden, insbesondere was die Sicherung der Finanzstabilität im Euroraum betrifft. Angesichts des derzeitigen Stands der Finanzmarktintegration ist ein besseres, grenzüberschreitendes finanzielles Sicherheitsnetz notwendig. In einem ersten Schritt zu einem stärker vereinheitlichten System zur Sanierung und Abwicklung von Banken hat die Europäische Kommission unlängst einen Vorschlag verabschiedet, der einen harmonisierten Satz von Präventionsinstrumenten, frühzeitigen Interventionsmaßnahmen und Abwicklungsinstrumenten

29 Siehe auch EZB, Der neue EU-Rahmen für Krisenmanagement im Finanzsektor und Abwicklung, Monatsbericht Juli 2011, und EZB, Der Europäische Stabilitätsmechanismus, Monatsbericht Juli 2011.

sowie ein Regelwerk für die Kooperation zwischen den nationalen Behörden (jedoch keine Zentralisierung) vorsieht.³⁰ Allerdings würde erst die Schaffung einer gemeinsamen europäischen Abwicklungsbehörde eine wahre Veränderung des finanziellen Sicherheitsnetzes bedeuten und den Integrationsgrad der Finanzmärkte in der WWU widerspiegeln. Unter der Kontrolle und Verantwortung einer solchen Behörde, die mit den richtigen Instrumenten ausgestattet sein müsste, um die Finanzstabilität wirksam zu unterstützen, könnten Synergien zwischen einem supranationalen Einlagensicherungssystem und einem supranationalen Abwicklungsfonds vollständig ausgeschöpft werden.

Ein besserer wirtschaftspolitischer Steuerungsrahmen zusammen mit einem verbesserten Regelwerk zur Sicherung der Finanzstabilität könnte dazu beitragen, die gefährliche Rückkopplungsspirale zwischen den Staaten und dem Finanzsektor zu durchbrechen. Wenn die Regierungen ihrer Verantwortung gerecht werden, eine umsichtige Finanzpolitik zu betreiben, und wenn der neue wirtschaftspolitische Steuerungsrahmen einheitlich umgesetzt wird, werden die Anleger wieder Vertrauen fassen und die Staatsanleihepreise eine entsprechende Anpassung erfahren. Die Banken ihrerseits wären weniger anfällig für die Volatilität der Finanzmärkte und für Bewertungsänderungen bei den Vermögenspreisen (einschließlich Staatstiteln), wenn sie zu einer nachhaltigen Ertragslage sowie zu soliden Liquiditäts- und Eigenkapitalprofilen zurückkehren würden. Die Zeit, die zur Realisierung dieses gewünschten Szenarios erforderlich ist, wird davon abhängen, wie schnell und umfassend das vorgesehene Regelwerk umgesetzt wird.

6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Weniger als ein Jahrzehnt nach ihrem Beginn geriet die WWU ins Fahrwasser der internationalen Finanzmarkturbulenzen, die sich dann zu einer das Eurogebiet treffenden Staatsschuldenkrise auswuchsen. Über die auf globaler Ebene aus der Krise gewonnen Erkenntnisse hinaus haben die Krisenjahre auch wichtige, wenngleich

schmerzhaftes Lehren zu den konzeptionellen Mängeln der WWU und der unzureichenden Umsetzung des wirtschaftspolitischen Regelwerks mit sich gebracht. So hat es der wirtschaftspolitische Steuerungsrahmen nicht vermocht, in den Staaten des Euroraums für Haushaltsdisziplin zu sorgen oder frühzeitig den Aufbau makroökonomischer Ungleichgewichte zu entdecken und zu korrigieren. Auch war das riskante Zusammenspiel von angespannten Staatsfinanzen und Bedrohungen des Finanzsystems ein – zumindest hinsichtlich seiner Tragweite – neues und wahrhaft beunruhigendes Phänomen.

Es wurden bereits entscheidende Schritte unternommen, um das Eurogebiet mit einem verbesserten wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmen auszustatten und so die Haushaltsdisziplin sowie eine größere Wettbewerbsfähigkeit der Euro-Länder sicherzustellen. Parallel hierzu wird derzeit das Rahmenwerk für die Finanzaufsicht und -regulierung überarbeitet, um dem Finanzsystem größere Widerstandskraft zu verleihen. Ferner wurden Brandmauern, darunter auch Instrumente für das Krisenmanagement, errichtet, um die Finanzstabilität vor allem durch die Bekämpfung des Risikos von Ansteckungseffekten zwischen den Ländern und den unterschiedlichen Finanzmarktsegmenten weiter zu sichern.

Dagegen haben die geldpolitischen Leitprinzipien – also das Mandat der Preisstabilität, die festgeschriebene Zentralbankunabhängigkeit, das Verbot der monetären Staatsfinanzierung – und Strategie und Handlungsrahmen der Geldpolitik sowohl vor als auch während der Krise gut funktioniert und positive Erfolge hinsichtlich der Preisstabilität gezeitigt. Ferner hat das Regelwerk der EZB die notwendige Flexibilität eingeräumt, während der Finanzkrise zu handeln.

Allerdings sind der Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets etliche Herausforderungen daraus erwachsen, dass sich die Finanzkrise während der vergangenen zwei bis drei Jahre zu einer

30 Siehe Pressemitteilung der Europäischen Kommission, IP/12/570, 6. Juni 2012.

Staatsschulden- und Bankenkrise entwickelt hat. So wurde die Geldpolitik mit einer Verschlechterung der Staatsfinanzen und volatilen Staatsanleihemärkten, verschiedenen Bedrohungen der Finanzstabilität und der sich selbst verstärkenden Rückkopplungsschleife zwischen Beidem, d. h. angespannten Staatsanleihemärkten und einem angeschlagenen Bankensystem, konfrontiert. Als Reaktion hierauf musste das Eurosystem eine Vielzahl neuer und unkonventioneller Maßnahmen ergreifen, um den Liquiditätsproblemen an den Interbankenmärkten und der Beeinträchtigung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu begegnen.

Dieses konfliktträchtige Zusammenspiel zwischen Geldpolitik, Finanzpolitik und Finanzstabilität stellt ein kritisches „Dreieck“ von Interaktionen dar, das dem typischen „Dipol“ der geld- und finanzpolitischen Interaktion noch einen dritten Pol hinzufügt. Die erwähnten Reformen des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens und die Umgestaltung des Finanzsystems haben das Potenzial, diese Spannungen zu verringern. Mit der Wiederherstellung solider Staatsfinanzen wird das Problem der in letzter Zeit angespannten Staatsanleihemärkte an der Wurzel gepackt. Im Verbund mit einer verbesserten Beaufsichtigung und Regulierung des Finanzsystems und den errichteten Brandmauern könnten so die negativen Rückkopplungen zwischen den Spannungen an den Staatsanleihemärkten und einem instabilen Finanzsystem, in deren Zeichen die Staatsschuldenkrise im Euroraum steht, leichter aufgelöst werden.

Wenn die Reformen zur Förderung von Haushaltsdisziplin, Verringerung makroökonomischer Ungleichgewichte und Sicherung der Finanzstabilität erfolgreich sind, würde dies die Geldpolitik von der Last befreien, sich bei ihrem Streben nach der Wahrung von Preisstabilität mit negativen externen Effekten aus anderen Politikbereichen befassen zu müssen. Der Erfolg der ergriffenen Maßnahmen wird jedoch letztlich von der Geschwindigkeit und dem Umfang ihrer Umsetzung, ihrer Durchsetzung und vor allem der Selbstverpflichtung der einzelstaatlichen Regierungen, die vereinbarten Regeln einzuhalten und

die versprochenen politischen Reformen auch tatsächlich durchzuführen, abhängen.

Stellt sich der Erfolg ein, ergäbe sich hieraus ein verbesserter Rahmen für die WWU. Das Finanzsystem wäre widerstandsfähiger und konzentrierte sich auf seine Kernaufgabe, die Realwirtschaft zu finanzieren. Die Staatsfinanzen wären solide und stünden im Zeichen der Haushaltsdisziplin, und die Geldpolitik würde weiterhin Preisstabilität im Euroraum gewährleisten. Letzten Endes würden sich eine solide nationale Finanzpolitik und eine stabilitätsorientierte gemeinsame Geldpolitik wechselseitig verstärken und die Grundlage eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums im Eurogebiet bilden.

BEWERTUNG DER VERANKERUNG LÄNGERFRISTIGER INFLATIONSERWARTUNGEN

AUFSÄTZE

Bewertung der
Verankerung längerfristiger
Inflationserwartungen

Durch die Beobachtung der längerfristigen Inflationserwartungen lässt sich leichter einschätzen, inwieweit die Öffentlichkeit die Verpflichtung der Zentralbank zur Gewährleistung von Preisstabilität wahrnimmt. Wie die Erfahrungen der letzten Jahre gezeigt haben, ist dies in Zeiten kräftiger Schocks, die das wirtschaftliche und finanzielle Umfeld erschüttern, und angesichts der dadurch erforderlichen umfangreichen Anpassungsprozesse von besonderer Bedeutung. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Aufsatz die Entwicklung der längerfristigen Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet untersucht, die den Umfragen professioneller Prognostiker entnommen und aus Finanzmarktinstrumenten abgeleitet werden. Während der Finanz- und Staatsschuldenkrisen der letzten Jahre hat sich das Niveau der längerfristig erwarteten Teuerung weiterhin innerhalb eines recht engen Bandes bewegt, wobei es keinerlei Anzeichen systematischer Veränderungen nach unten oder oben gab. Zugleich waren die Prognosen mit höherer Unsicherheit behaftet als in früheren Jahren. Dennoch weisen die Ausführungen in diesem Aufsatz insgesamt darauf hin, dass die Wahrnehmung der Öffentlichkeit in Bezug auf die Verpflichtung der EZB, die Inflation mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten, auch in Zeiten einer so außergewöhnlich hohen Unsicherheit fest verankert ist.

I EINLEITUNG

Die Entwicklung der längerfristigen Inflationserwartungen spielt bei den Überwachungs- und Bewertungstätigkeiten der Zentralbanken eine wichtige Rolle, da fest verankerte Erwartungen für das Funktionieren des monetären Transmissionsmechanismus von zentraler Bedeutung sind. Sollten die Wirtschaftsakteure befinden, dass das Inflationsniveau letztlich nicht mehr mit dem Ziel der Zentralbank übereinstimmt, würden sie ihre Preis- und Lohnsetzungsentscheidungen anpassen und so die Gefahr einer sich selbst verstärkenden Lohn-Preis-Spirale erhöhen. Hierbei kann die Beziehung zwischen Inflationserwartungen und Inflation in beide Richtungen wirken: Einerseits kann durch eine das Ziel der Zentralbank systematisch verfehlende tatsächliche Inflation die Verankerung der Erwartungen gefährdet werden. Andererseits können die von der Verankerung gelösten Inflationserwartungen dazu beitragen, dass sich die tatsächliche Teuerungsrate von diesem Ziel entfernt. Fest verankerte Erwartungen sind daher ein Indikator für den Erfolg und die Glaubwürdigkeit einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik.

Die aus Umfragen und Finanzmarktinstrumenten gewonnenen längerfristigen Inflationserwartungen werden von der EZB genau beobachtet. Dabei liegt der Fokus eher auf längerfristigen als auf kürzerfristigen Erwartungen,¹ da die Teue-

rung auf kurze Sicht maßgeblich von Schocks betroffen sein kann, wie sie sich beispielsweise aus der Rohstoffpreisentwicklung oder aus Änderungen indirekter Steuern ergeben können. Da es unmöglich ist, solchen Schocks innerhalb eines kurzen Zeithorizonts mit geldpolitischen Maßnahmen zu begegnen, können sie zu einer erheblichen Volatilität der Teuerung führen.

Im Gegensatz dazu sollten die längerfristigen Inflationserwartungen eine Messgröße sein, in der sich grundlegendere Erwartungen hinsichtlich der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik widerspiegeln. In Zeiten kräftiger Schocks in Bezug auf das wirtschaftliche und finanzielle Umfeld ist es besonders wichtig, die langfristig erwarteten Teuerungsraten im Auge zu behalten. Der Zeitraum seit Herbst 2008 ist hierfür ein gutes Beispiel. Der Zusammenbruch von Lehman Brothers und die damit verbundene Finanzkrise führten zur schwersten Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg und setzten zusammen mit den in jüngerer Zeit aufgetretenen Spannungen an den Staatsanleihemärkten einiger Euro-Länder ungewöhnlich tiefgreifende Anpassungsprozesse in Gang. Derart heftige gesamtwirtschaftliche Reaktionen können die Unsicherheit der Marktteil-

¹ Eine Analyse der kürzerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet findet sich in: EZB, Jüngste Entwicklung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2011.

nehmer hinsichtlich der Inflationsaussichten stärker als sonst üblich erhöhen.

Vor diesem Hintergrund wird in Abschnitt 2 und 3 dieses Aufsatzes die Entwicklung der umfrage- und marktbasierter Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet untersucht, wobei die Zeit nach der Insolvenz von Lehman Brothers etwas genauer beleuchtet wird. Diese Untersuchung umfasst verschiedene Aspekte: Neben dem Niveau der Inflationserwartungen und seiner Veränderung im Zeitverlauf wird auch die Unsicherheit analysiert, mit der dieses Niveau jederzeit behaftet sein kann. Abschnitt 4 enthält die Schlussbemerkungen.

2 UMFRAGEBASIERTE INDIKATOREN DER LÄNGERFRISTIGEN INFLATIONSERWARTUNGEN

Eine wichtige Quelle umfragebasierter Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen ist der vierteljährlich durchgeführte Survey of Professional Forecasters (SPF), bei dem sowohl Punktprognosen als auch Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die Inflationserwartungen in fünf Jahren erhoben werden.² Punktprognosen in Bezug auf die Teuerung in einigen Jahren werden auch von Consensus Economics und MJEconomics (dem Euro Zone Barometer) veröffentlicht, doch gibt es zwischen diesen Umfragen und dem SPF einige Unterschiede hinsichtlich des Referenzzeitraums und der Häufigkeit der Datenerhebung.³

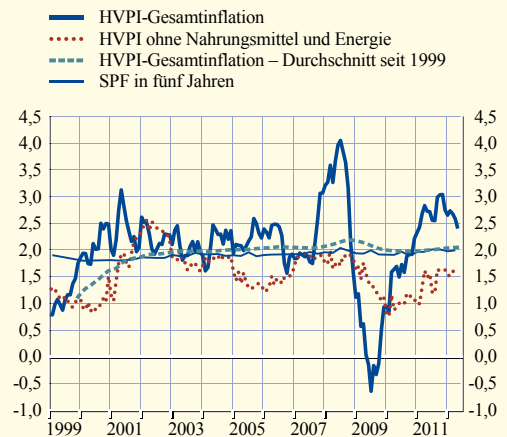
2.1 DER MITTELWERT DER INFLATIONSERWARTUNGEN

Seit 1999 kommt es bei der Teuerung nach dem HVPI bisweilen zu starken Schwankungen, die insbesondere auf den Einfluss von Rohstoffpreisschocks auf die Energie- und Nahrungsmittelkomponenten des HVPI zurückzuführen sind (siehe Abbildung 1). Aber auch ohne diese volatilen Komponenten gerechnet wies die HVPI-Inflation im Zeitverlauf gewisse Bewegungen auf.

Gleichwohl schwankte der Durchschnittswert der jeweils von Dezember 1999 bis zu jedem der

Abbildung 1 Entwicklung der längerfristigen Inflation und Inflationserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Durchschnitt der HVPI-Reihen wird als durchschnittliche jährliche Inflationsrate für den Zeitraum von Dezember 1999 bis zu jedem Folgemonat berechnet. In den Jahren 1999 und 2000 wurden im SPF nur im ersten Quartal Erwartungen zur Inflation in fünf Jahren abgefragt. Die letzten Angaben beziehen sich auf April 2012.

darauffolgenden Monate berechneten jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI innerhalb eines recht schmalen Bandes um 2 % herum. An dieser Messgröße lässt sich ablesen, wie nahe die durchschnittliche Inflation seit Beginn der Währungsunion am Preisstabilitätsziel lag.

In diesem Zusammenhang zeigt sich, dass die längerfristigen Inflationserwartungen sehr viel stärker mit den längerfristigen Durchschnittswerten in Einklang standen als mit den kürzerfristigen Schwankungen der tatsächlichen Teuerung. Seit 2001, als die längerfristigen Erwartun-

² Eine ausführliche Beschreibung des SPF findet sich in: C. Bowles et al., The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years' experience, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 59, April 2007.

³ Im Euro Zone Barometer und in der Umfrage von Consensus Economics werden die längerfristigen Prognosen viertel- bzw. halbjährlich erstellt. Im SPF werden in jedem Quartal längerfristige Erwartungen abgefragt. Der Referenzzeitraum für längerfristige Vorhersagen wird in der Januar-Ausgabe des Eurozone Barometer um ein Jahr verlängert, während dies im Rahmen der Umfrage von Consensus Economics und des SPF erst in der zweiten Jahreshälfte geschieht. Die längsten vom SPF und vom Euro Zone Barometer abgedeckten Prognosezeiträume beziehen sich auf die Zeit in fünf bzw. vier Jahren, wohingegen der Prognosehorizont bei der Umfrage von Consensus Economics über fünf Jahre hinaus die Zeit in sechs bis zehn Jahren abdeckt.

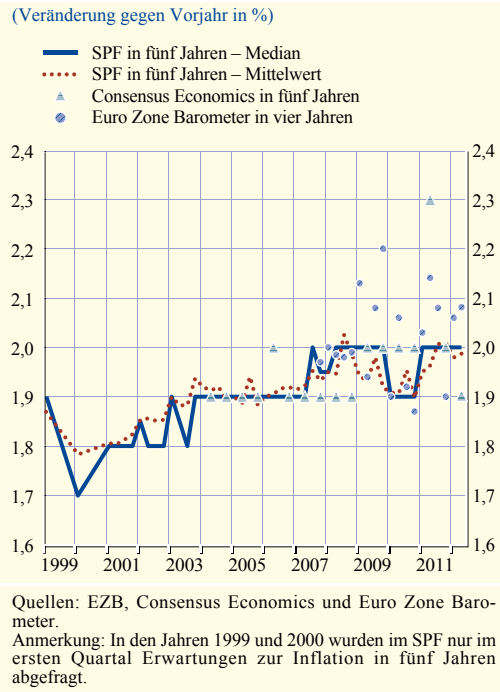
gen des SPF regelmäßig verfügbar wurden, bewegt sich der Mittelwert (Punktprognosen für die Inflation in fünf Jahren) in einem schmalen Band zwischen 1,80 % und 2,03 %.

Die Entwicklung des Mittelwerts der längerfristigen Inflationserwartungen des SPF lässt sich in drei grobe Phasen unterteilen (siehe Abbildung 2). Die erste Phase umfasst einen leichten Aufwärtstrend in der Zeit vor 2003. Dieser ging mit einem allmählichen Anstieg sowohl der HVPI-Gesamtinflation als auch der HVPI-Inflation ohne volatile Komponenten gegenüber den zu Beginn der Währungsunion verzeichneten niedrigen Ständen einher. Diese Phase endete Mitte 2003, was möglicherweise auch an der damaligen Klarstellung des EZB-Rats lag, dass er im Rahmen der Definition von Preisstabilität als jährlichen Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % auf mittlere Sicht darauf abziele, die Teuerung nach dem HVPI „unter“, aber „nahe“ 2 % zu halten. Diese Klarstellung dürfte dem privaten Sektor eine genauere Verankerung seiner Erwartungen ermöglicht haben.

Die zweite Phase (Mitte 2003 bis Mitte 2007) zeichnete sich durch eine weitgehende Stabilität der längerfristigen Inflationserwartungen aus, die sich weiterhin um dieses Niveau von unter, aber nahe 2 % bewegten. Im selben Zeitraum entwickelten sich die Gesamtinflation und die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie relativ stabil.

Ab Mitte 2007 kam es bei den Inflationserwartungen wieder zu etwas stärkeren Schwankungen. Gleichzeitig wurden bei der tatsächlichen Teuerung besonders kräftige Ausschläge verzeichnet; maßgeblich hierfür waren weltweite Schocks in Verbindung mit den Rohstoffpreisen⁴ und der Dynamik des weltweiten Wachstums sowie ganz allgemein ein insgesamt unsichereres makroökonomisches, haushaltspolitisches und finanzielles Umfeld. Der Durchschnittswert der im SPF erhobenen längerfristigen Inflationserwartungen erreichte im dritten Quartal 2008 mit 2,03 % einen Höchststand, fiel 2009 auf 1,90 % und stieg dann ab der zweiten Jahreshälfte 2011 wieder auf rund 2,0 % an. Der Median der Punkt-

Abbildung 2 Längerfristige Inflationserwartungen aus verschiedenen Umfragen



schätzungen, der weniger durch Ausreißer in den einzelnen Umfrageergebnissen beeinflusst wird, weist im Allgemeinen eine etwas geringere Volatilität auf als der Durchschnittswert, schwankt seit Mitte 2007 aber auch.

Wie in Abbildung 2 ersichtlich, lagen die mittleren Punktschätzungen in den einzelnen Umfragen für den privaten Sektor üblicherweise sehr nahe beieinander. Dabei waren die längerfristigen Prognosen von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer in den letzten Jahren ebenfalls volatiler als vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers. Vergleicht man die Entwicklung der Mittelwerte der Prognosen von einer Umfragerunde zur nächsten, so ist zu beachten, dass die in Abbildung 2 aufgeführten Angaben aus der Umfrage von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer nur eine Dezimalstelle ausweisen, die rundungsbedingt auf

4 Der Ölpreis erreichte im Juli 2008 mit fast 150 USD je Barrel einen Höchststand und fiel im Dezember desselben Jahres unter 40 USD je Barrel.

stärkere bzw. schwächere Schwankungen im Vergleich zu den SPF-Daten hindeuten kann, da sich die längerfristigen Inflationserwartungen in engen Bandbreiten bewegen. Außerdem kann es beim Vergleich der Mittelwerte der einzelnen Umfragen vorkommen, dass Unterschiede in Bezug auf das Ausmaß der Schwankungen von einer Umfragerunde zur nächsten auf den Einfluss von Ausreißern oder Änderungen in der Zusammensetzung des Teilnehmerfelds zurückzuführen sind. Angesichts der gegenüber anderen Erhebungen relativ hohen Anzahl der Teilnehmer an der SPF-Umfrage (im Durchschnitt etwa 45 bei der Frage nach den längerfristigen Inflationserwartungen) dürfte die Zuverlässigkeit des Mittelwerts in der SPF-Befragung weniger stark durch Ausreißer oder Änderungen in der Zusammensetzung des Teilnehmerfelds beeinflusst sein als dies bei anderen Erhebungen der Fall ist.

Hinter der Tatsache, dass die längerfristigen Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet insgesamt innerhalb einer schmalen Bandbreite um 2 % herum geschwankt haben, verbergen sich jedoch unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Euro-Ländern (siehe Abbildung 3). Die Ergebnisse von Consensus Economics (für die erwartete durchschnittliche Inflationsrate in sechs bis zehn Jahren, die nur mit einer Dezimalstelle verfügbar sind) für die vier größten Volkswirtschaften des Euroraums deuten sowohl auf unterschiedliche Durchschnittswerte als auch auf eine höhere Volatilität der Mittelwerte der längerfristigen Erwartungen hin. So schwankten beispielsweise die Erwartungen für Deutschland um 1,7 % herum und lagen nie über 1,9 %, wohingegen die Werte für Frankreich allgemein höher waren als für Deutschland. Bis zum Ausbruch der Krise im Jahr 2008 lagen die für Spanien längerfristig erwarteten Teuerungsraten deutlich über jenen anderer großer Euro-Länder und dem Durchschnitt des Euroraums. Hierin dürfte sich die Boomphase des ersten Jahrzehnts der Währungsunion widerspiegeln, die sich jetzt als nicht tragfähig erwies. Nach Einsetzen der Krise ging das mittlere Niveau der längerfristigen Inflationserwartungen für Spanien deutlich zurück, während der für

Deutschland erwartete Wert leicht anstieg. Insgesamt bedeutet dies, dass sich die längerfristigen Inflationserwartungen in den Euro-Ländern in den letzten Jahren stärker dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets angenähert haben, was für eine Währungsunion auf längere Sicht normal sein sollte.

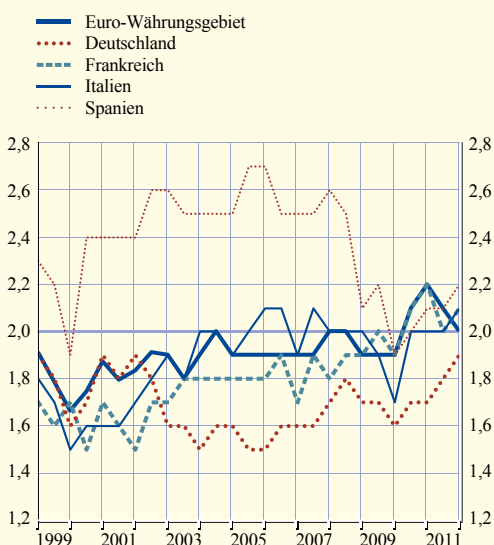
Die längerfristigen Inflationserwartungen für den Euroraum insgesamt unterschieden sich zudem von den entsprechenden Prognosen für andere fortgeschrittene Volkswirtschaften (siehe Abbildung 4). Diese Unterschiede betreffen sowohl das Niveau der längerfristig erwarteten Teuerungsraten als auch seine Veränderungen im Zeitverlauf. Gemäß Consensus Economics lag der Mittelwert für das Euro-Währungsgebiet im Allgemeinen unter den Ergebnissen für die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich und bewegte sich darüber hinaus innerhalb einer schmaleren Bandbreite.⁵ Seit Ausbruch der Krise Ende 2008 hat sich der Abstand gegenüber den Vereinigten Staaten verringert, doch im Vergleich zum Vereinigten Königreich, wo sich die Erwartungen in den letzten Jahren allgemein nach oben bewegten, hat er sich vergrößert.

Niveauunterschiede und deren Entwicklung können mit der Zusammensetzung der Stichprobe zusammenhängen, aber auch durch eindeutige Definitionen der geldpolitischen Ziele bedingt sein. Daher veröffentlichen die meisten Zentralbanken jetzt eine quantitative Definition ihres Preisstabilitätsziels, die als Anker für die längerfristigen Inflationserwartungen dienen kann. Während die Federal Reserve lange Zeit keine quantitative Definition ihres Preisstabilitätsziels vornahm, gab der Offenmarktausschuss des Federal Reserve Board im Dezember 2011 bekannt, dass eine Teuerungsrate von 2 %, gemessen am Preisindex für private Konsumausgaben, auf län-

⁵ Vergleicht man die längerfristigen Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet mit jenen für die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich, wie sie sich aus den entsprechenden Umfragen professioneller Prognostiker der Federal Reserve Bank of Philadelphia und der Bank von England ergeben, so lassen sich dieselben Schlussfolgerungen ziehen.

Abbildung 3 Längerfristige Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet und die größeren Euro-Länder

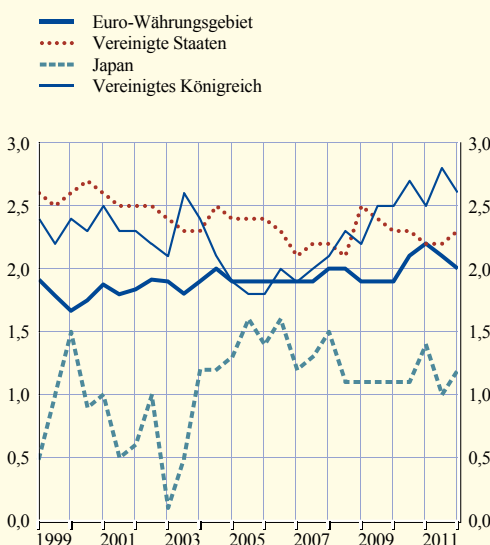
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Consensus Economics.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf April 2012.

Abbildung 4 Längerfristige Inflationserwartungen für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und Japan

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Consensus Economics.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf April 2012.

gere Sicht dem gesetzlichen Auftrag der Federal Reserve am nächsten käme.

Im Dezember 2003 legte die Bank of England auf der Grundlage des Verbraucherpreisindex ihr Inflationsziel als durchschnittliche Preissteigerung von 2,0 % im Zeitverlauf fest.⁶ Im Februar 2012 beschloss die Bank von Japan, im Rahmen ihrer Geldpolitik ebenfalls ein mittel- bis langfristiges Preisstabilitätsziel einzuführen, das sie als eine im positiven Bereich liegende jährliche Änderungsrate des Verbraucherpreisindex von 2 % oder weniger definiert. Zunächst wurde jedoch ein konkretes Ziel von 1 % festgelegt, um die Deflation zu bekämpfen und ein nachhaltiges Wachstum mit stabilen Preisen zu erreichen. Auffällig ist, dass die Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet im internationalen Vergleich relativ nahe am Preisstabilitätsziel zu liegen scheinen. Diese Schlussfolgerung ergibt sich auch aus dem J.P. Morgan Inflation Expectations Survey,⁷ demzufolge seit 2009 der durchschnittliche Anteil der Teilnehmer, die davon ausgehen, dass die Teuerungs-

rate mittelfristig in etwa der geldpolitischen Zielvorgabe entsprechen wird, für den Euro-Raum bei über 50 % liegt, verglichen mit jeweils rund 30 % für das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten.

Insgesamt deuten die geringen Schwankungen des Mittelwerts der längerfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet im Vergleich zur tatsächlichen Inflationsentwicklung wie auch zu anderen Volkswirtschaften darauf hin, dass die Erwartungen seit 1999 relativ fest verankert sind. Die in den vergangenen Jahren beobachtete größere Volatilität der längerfristig erwarteten Teu-

6 Dies entsprach dem früheren Ziel von 2,5 %, gemessen am Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinsen (RPIX), einer 1997 eingeführten symmetrischen Zielgröße.
7 Der im Juli 2009 eingeführte J.P. Morgan Inflation Expectations Survey, der sich an Finanzmarktteilnehmer richtet, wird dreimal jährlich durchgeführt und enthält Erwartungen für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich, Japan und Australien. Dabei wird unter anderem nach mittelfristigen (in zwei bis fünf Jahren) Inflationserwartungen im Hinblick auf das von der jeweiligen Zentralbank verfolgte Ziel gefragt.

erungsrates zeigt jedoch, dass diese Erwartungen in Zukunft genau beobachtet werden müssen.

2.2 UNSICHERHEIT IN BEZUG AUF DAS NIVEAU DER INFLATIONSERWARTUNGEN

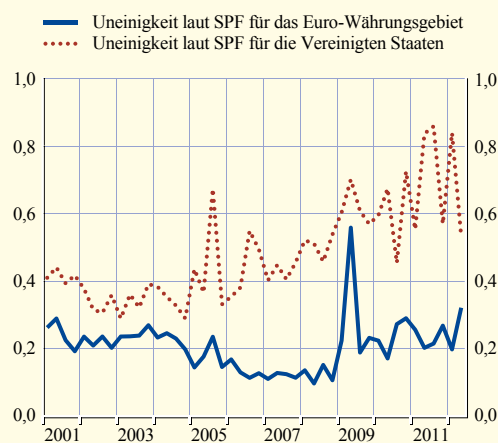
Hinter der Tatsache, dass der Mittelwert der längerfristigen Inflationserwartungen im SPF relativ stabil verankert ist, können sich zu jedem Zeitpunkt Unsicherheiten hinsichtlich des Gesamtniveaus verbergen. Die SPF-Umfrage bietet zwei Möglichkeiten, derartige Unsicherheiten zu ermitteln.

Erstens kann sich die Unsicherheit in der Uneinigkeit der Befragten bezüglich der Höhe der längerfristigen Inflation widerspiegeln. Gemessen an der Standardabweichung der individuellen Punktprognosen betrug diese Uneinigkeit im SPF meist 0,1 bis 0,3 Prozentpunkte (siehe Abbildung 5). Lediglich im zweiten Quartal 2009 kam es zu einem einmaligen sprunghaften Anstieg der Uneinigkeit. Dieser war allerdings auf extreme Antworten einiger weniger Befragter zurückzuführen. Gekommen war es dazu, als sich die Wirtschaft des Euroraums in einer Rezessionsphase befand und die Abwärtsrisiken für die Preisstabilität zunahmen. Im nachfolgenden Befragungszeitraum hat sich die Uneinigkeit wieder verringert, lag jedoch weiterhin auf einem etwas höheren Niveau als in den Jahren unmittelbar vor der Krise. Im Gegensatz dazu zeigt der von der Federal Reserve Bank of Philadelphia durchgeführte Survey of Professional Forecasters, dass in den Vereinigten Staaten die Uneinigkeit bezüglich der Höhe der längerfristigen Teuerung nicht nur ausgeprägter als im Eurogebiet war, sondern sich auch in den letzten Jahren nach wie vor im Aufwärtstrend befand.⁸

Zweitens kann sich die Unsicherheit in der Wahrscheinlichkeitsverteilung widerspiegeln, welche die SPF-Teilnehmer zusammen mit den Punktprognosen abgeben. Diese in Prozent angegebenen Wahrscheinlichkeiten zeigen, mit welcher Sicherheit die künftige tatsächliche längerfristige Inflationsrate in einem bestimmten Intervall liegt. Je flacher die Verteilung, desto wahrscheinlicher ist es für die Umfrageteilnehmer, dass andere Er-

Abbildung 5 Uneinigkeit bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Standardabweichung der Punktschätzungen)



Quellen: EZB und Federal Reserve Bank of Philadelphia.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich sowohl für den SPF der EZB als auch den US-SPF auf das zweite Quartal 2012.

gebnisse als die von ihnen prognostizierten längerfristigen Teuerungsraten zu verzeichnen sein werden. Unter Heranziehung dieser individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen lässt sich eine „aggregierte“ Wahrscheinlichkeitsverteilung durch Mittelung der Wahrscheinlichkeit, die Befragten den jeweiligen bestimmten Bandbreiten zuordnen, errechnen. Diese aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung hat üblicherweise eine stabile Form, wobei die höchste Wahrscheinlichkeitsmasse dem Intervall von 1,5 % bis 1,9 % sowie jenem von 2,0 % bis 2,4 % zugeordnet wird (siehe Abbildung 6). Vergleicht man die Ergebnisse der im ersten Quartal 2007 durchgeführten Umfrage mit jenen des zweiten Quartals 2009, so hat die Wahrscheinlichkeitsverteilung nach Einsetzen der Krise anscheinend einen etwas flacheren Verlauf angenommen. Diese Abflachung könnte sich in den letzten Umfragerunden sogar noch leicht verstärkt haben.

⁸ Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf die Erwartungen hinsichtlich der durchschnittlichen VPI-Rate in den nächsten zehn Jahren. Die in den letzten Jahren graduell stärkere und tendenziell unterschiedliche Uneinigkeit in den USA verglichen mit dem Eurogebiet ist auch dann noch gegeben, wenn die Werte um die unterschiedliche Höhe der längerfristigen Inflationserwartungen in beiden Wirtschaftsräumen bereinigt werden.

Abbildung 6 Aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der längerfristigen Inflationserwartungen in ausgewählten SPF-Umfrage- runden

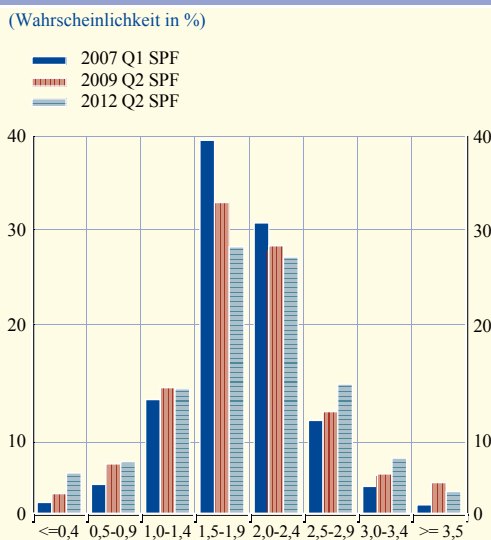
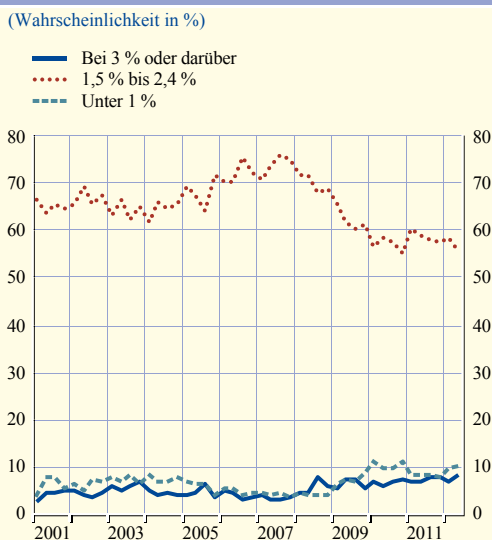


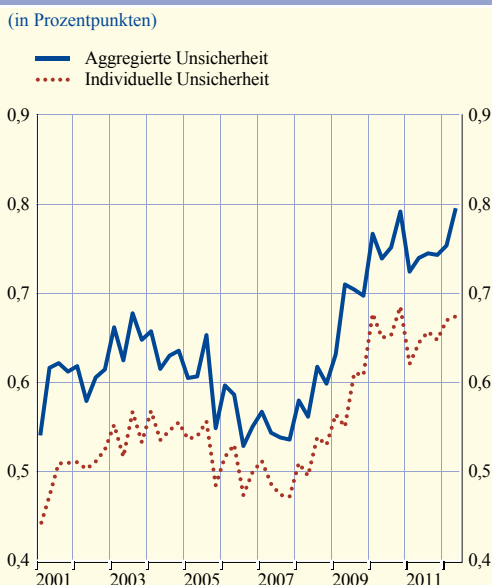
Abbildung 7 Wahrscheinlichkeit, dass die langfristig erwartete Inflation in bestimmten Intervallen liegt



Die Betrachtung der aggregierten Wahrscheinlichkeiten für breitere Bandbreiten zeigt, dass die Wahrscheinlichkeit für eine längerfristige Inflationsrate in einem Intervall von 1,5 % bis 2,4 % derzeit bei knapp unter 60 % liegt und sich folglich seit dem Ausbruch der Finanzkrise merklich verringert hat (siehe Abbildung 7). Zugleich stieg die Wahrscheinlichkeit für eine längerfristige Inflationsrate von unter 1 % bzw. von 3 % oder darüber in den letzten Jahren für diese beiden extremen Intervalle auf knapp 10 %. Dies bestätigt erneut das Bild einer sich seit der Krise leicht abflachenden Wahrscheinlichkeitsverteilung, in der den Randintervallen nun eine höhere Wahrscheinlichkeit zugeordnet wird.

Der Eindruck einer flacheren Wahrscheinlichkeitsverteilung und somit einer höheren Unsicherheit in Bezug auf die Punktprognosen wird durch den Blick auf die Standardabweichung der Wahrscheinlichkeitsverteilung bekräftigt. Dabei wird die aggregierte Unsicherheit als Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessen (siehe Abbildung 8), während die individuelle Unsicherheit als durch-

Abbildung 8 Unsicherheit in Bezug auf die längerfristigen Inflationserwartungen im SPF



schnittliche Standardabweichung der individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilung definiert wird. Beide Messgrößen begannen im Jahresverlauf 2008 einen leichten Anstieg, den sie bis Ende 2010 fortsetzten. Seither bleibt die Unsicherheit in Bezug auf die längerfristigen Inflationssichten auf relativ hohem Niveau.

Insgesamt deuten die Ergebnisse der SPF-Umfrage darauf hin, dass das Durchschnittsniveau der Inflationserwartungen mit Unsicherheit behaftet ist, die sich in den letzten Jahren überdies leicht erhöht hat. Hier zeigt sich einmal mehr, dass diese Erwartungen genau beobachtet werden müssen.

3 MARKTBASIERTE MESSGRÖSSEN DER LÄNGERFRISTIGEN INFLATIONSERWARTUNGEN

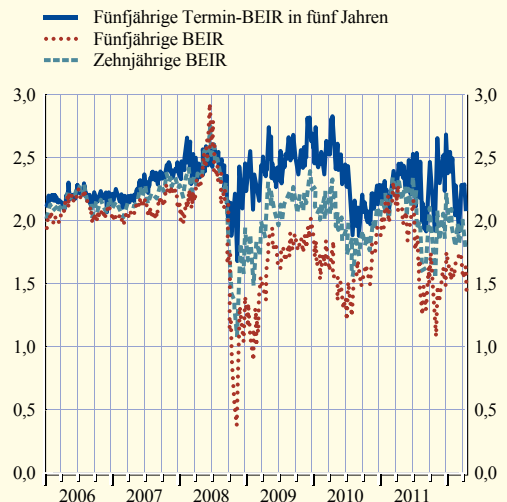
Abgeleitet werden die marktbasieren Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen von inflationsindexierten Finanzinstrumenten, und hier vornehmlich von inflationsindexierten Anleihen, aber auch von Derivaten wie inflationsgebundenen Swaps. Sie liegen in Echtzeit und in kurzen Abständen vor und sind daher grundsätzlich für die Echtzeiteinschätzung neuer Entwicklungen der Inflationserwartungen besser geeignet als umfragebasierte Messgrößen. Allerdings unterliegen marktbasierter Messgrößen zugleich einer höheren Volatilität und Verzerrungen aufgrund von Risikoprämien.

3.1 VON FINANZMÄRKTEN ABGELEITETE INFLATIONSERWARTUNGEN

Die täglichen Angaben zu den Inflationserwartungen werden von den Marktpreisen der Finanzprodukte, die an den HVPI des Eurogebiets (ohne Tabakwaren) gekoppelt sind, abgeleitet. Die EZB verwendet inflationsindexierte deutsche und französische Staatsanleihen und Inflationsswaps. Die Breakeven-Inflationsraten (BEIRs) entsprechen der Differenz zwischen den Renditen nominaler Anleihen und jenen vergleichbarer inflationsindexierter Anleihen derselben Laufzeit.⁹ Am BEIR-Niveau lässt sich die während der Laufzeit der Anleihe erwartete Teuerung ablesen. Aller-

Abbildung 9 Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Saisonbereinigte Raten. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 9. Mai 2012.

dings enthalten BEIRs auch Risikoprämien, die die Unsicherheit bezüglich künftiger Inflation sowie Veränderungen im Zusammenhang mit den Handelsbedingungen wiedergeben.

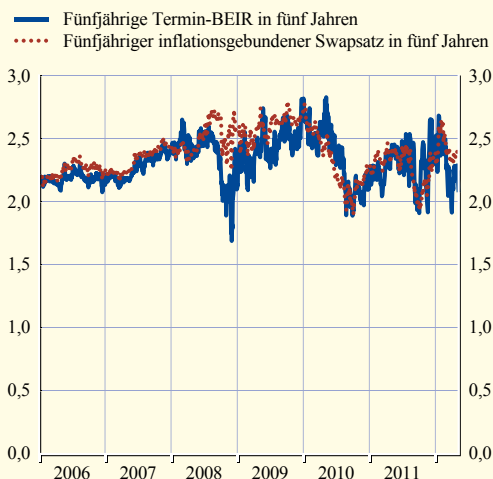
Kassa-Messgrößen der Breakeven-Inflationsraten sind wesentlich volatiler als längerfristige Termin-Messgrößen, da sie auch kürzerfristige Inflationsschocks widerspiegeln dürften (siehe Abbildung 9). Beispielsweise misst die fünfjährige Kassa-BEIR die für die nächsten fünf Jahre erwartete durchschnittliche Inflation und umfasst daher die Erwartungen in Bezug auf vorübergehende Abweichungen der Inflation vom Ziel der EZB, die sich z. B. aufgrund von Ölpreisschocks ergeben.

Für die Beobachtung der längerfristigen Inflationserwartungen erweist sich die fünfjährige Termin-BEIR in fünf Jahren als einer der am besten

⁹ Im Jahr 2011 änderte die EZB die Schätzmethode für Breakeven-Inflationsraten für den Euroraum, um Verzerrungen aufgrund der sich ausweitenden Renditeabstände zwischen deutschen und französischen Anleihen zu verringern; siehe hierzu auch EZB, Schätzung der Realrenditen und Breakeven-Inflationsraten im Gefolge der jüngsten Verschärfung der Staatsschuldenkrise, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2011.

Abbildung 10 Langfristige Inflationserwartungen am Terminmarkt des Euro-Währungsgebiets

(in Prozentpunkten)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

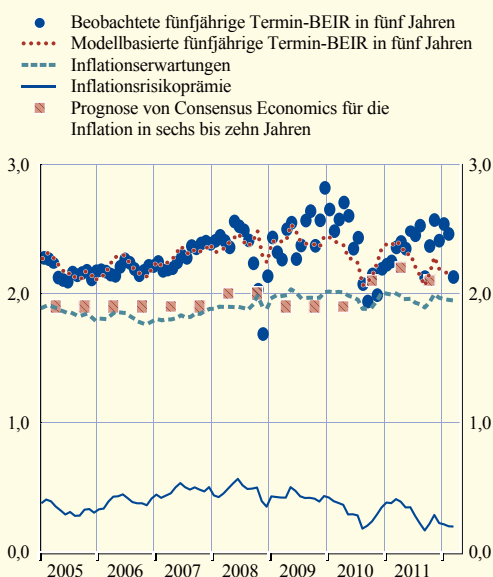
Anmerkung: Die Raten beziehen sich auf fünfjährige Termin-Inflationsraten in fünf Jahren. Anleihebasierte Raten sind saisonbereinigt. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 9. Mai 2012.

geeigneten Indikatoren. Sie misst die für einen Fünfjahreszeitraum in fünf Jahren erwartete Teuerung und wird daher von kurzfristigen Schocks nicht in demselben Maße beeinflusst wie die Kassa-BEIRs. So blieb sie beispielsweise in der Zeit nach dem Lehman-Zusammenbruch wesentlich stabiler als die fünf- und zehnjährigen Kassa-BEIRs. Dasselbe gilt für die fünfjährigen inflationsgebundenen Swapsätze in fünf Jahren (siehe Abbildung 10).

Aus Abbildung 10 geht auch die wichtige Erkenntnis hervor, dass diese Terminmessgrößen der langfristigen Inflationserwartungen bereits vor dem Ausbruch der Finanzkrise längere Zeit relativ stabil bei gut 2 % lagen. Allerdings entwickelten sich die marktbasierter Messgrößen – wie auch die umfragebasierten Indikatoren – im Anschluss daran volatil.

Abbildung 11 Modellbasierte Beiträge von Inflationserwartungen, Risikoprämien und Residuen zu fünfjährigen Termin-BEIRs in fünf Jahren

(in Prozentpunkten)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Das Modell basiert auf der Beschreibung in: J. A. García und T. Werner, Inflation risks and inflation risk premia, Working Paper Series der EZB, Nr. 1162, März 2010. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2012.

Im Rahmen einer Beurteilung des Niveaus und der Volatilität marktbasierter Messgrößen der Inflationserwartungen müssen in diesem Zusammenhang die in den Messgrößen enthaltenen Risikoprämien in Betracht gezogen werden. Diese Prämien sind zwar nicht beobachtbar, lassen sich aber anhand von Modellen, die den Marktpreis in „reine“ Inflationserwartungen und Inflationsrisikoprämie zerlegen, berechnen. Das in Abbildung 11 verwendete Modell ist ein Zinsstrukturmodell der nominalen und realen Renditen, das auch die Angaben zur realisierten Teuerung sowie umfragebasierten Inflationserwartungen einschließt.¹⁰ Ein Vergleich der tatsächlichen BEIRs mit den modellbasierten BEIRs zeigt, dass sich die Modellresiduen während der Krise vergrößert haben. Verantwortlich hierfür ist die in Phasen mit Marktspannungen erhöhte Volatilität. Abgesehen von diesen Effekten legt eine mo-

¹⁰ Eine Modellbeschreibung findet sich in: J. A. García und T. Werner, Inflation risks and inflation risk premia, Working Paper Series der EZB, Nr. 1162, März 2010. Ähnliche Modelle werden von der Bank of England und dem Federal Reserve System verwendet. Eine Modellbeschreibung findet sich in: M. Joyce, A. Lasasoa, I. Stevens, und M. Tong, Extracting inflation expectations and inflation risk premia from the term structure. A joint model of the UK nominal and real curves, Working Paper Series der Bank of England, Nr. 360, 2010, sowie D. H. Kim und J. H. Wright, An Arbitrage-Free Three Factor Term Structure Model and the Recent Behavior of Long-Term Yields and Distant-Horizon Forward Rates, FEDS Working Papers, The Federal Reserve Board, 2005.

dellbasierte Zerlegung den Schluss nahe, dass die „reinen“ Inflationserwartungen mit nahe 2 % relativ stabil blieben (siehe Abbildung 11). Während also die marktbasieren Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen üblicherweise höher sind als die umfragebasierten Indikatoren, zeigt eine modellbasierte Analyse, dass eine Korrektur um diese Prämien zu einem stärkeren Gleichlauf von markt- und umfragebasierten Messgrößen führt (siehe Abbildung 12).

3.2 VOLATILITÄT DER MARKTBASIERTEN INFLATIONSERWARTUNGEN ANGESICHTS VON TURBULENZEN

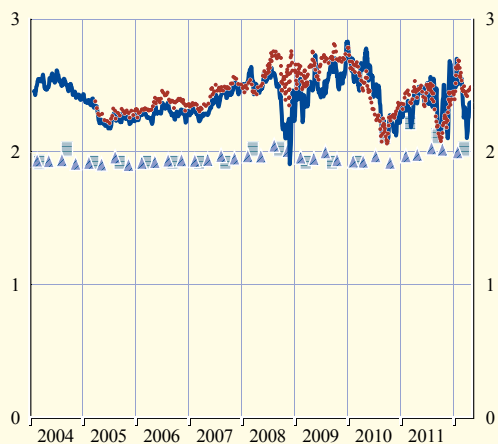
In der Zeit vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers waren die Unterschiede zwischen den von Anleihen bzw. von Swaps abgeleiteten implizierten Messgrößen relativ gering, da Arbitragegeschäfte unter normalen Marktbedingungen den Swap- und den Anleihemarkt miteinander verbinden. Die Märkte für inflationsindexierte Swaps und inflationsindexierte Anleihen unterscheiden sich jedoch; häufig sind verschiedene Marktteilnehmer im Spiel, weswegen sich die Märkte unterschiedlich entwickeln können. Dies gilt insbesondere für von Marktspannungen geprägte Phasen wie die Zeit seit 2008, wenn die Arbitragekanäle nicht effizient funktionieren. Die von beiden Märkten ausgehenden Signale in Bezug auf die Einpreisung der Inflationserwartungen müssen daher gemeinsam beobachtet werden.

Die an den Märkten für inflationsindexierte Anleihen und inflationsgebundene Swaps festgestellten Unterschiede im Niveau der Inflationserwartungen ergeben sich häufig dann, wenn es zu umfangreichen Fluchtbewegungen in sichere und liquidere Anlagen in Richtung von Staatsanleihen kommt, die vor allem den Märkten für nominale Anleihen zugute kommen und die BEIRs belasten. Abbildung 13 zeigt, dass die Diskrepanz zwischen der fünfjährigen Termin-BEIR in fünf Jahren und den entsprechenden inflationsindexierten Swapsätzen mit einem Indikator der Liquiditätsprämien am deutschen Markt für nominale Anleihen korreliert, der als Abstand zwischen den staatlich garantierten Agency Bonds

Abbildung 12 Marktbasierter und umfragebasierter Messgrößen der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten)

- Fünfjährige Termin-BEIR in fünf Jahren
- Fünfjähriger Termin-Swapsatz in fünf Jahren
- Prognose von Consensus Economics für die Inflation in sechs bis zehn Jahren
- ▲ Langfristige Inflationserwartungen im SPF

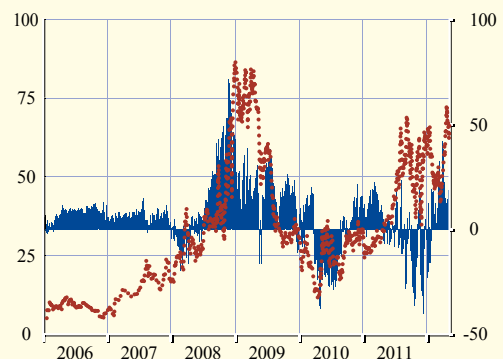


Quellen: Reuters, EZB und Consensus Economics.
Anmerkung: Saisonbereinigte Raten. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 9. Mai 2012.

Abbildung 13 Liquiditätsprämie und Diskrepanz zwischen Breakeven-Inflationsraten und Swapsätzen

(in Basispunkten; 2. Januar 2006 bis 9. Mai 2012)

- Abstand zwischen fünfjährigem inflationsindexiertem Termin-Swapsatz und entsprechender BEIR (rechte Skala)
- Deutsche zehnjährige Liquiditätsprämie



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die der Differenz zugrunde liegenden Raten beziehen sich auf die fünfjährigen Termin-Inflationsraten in fünf Jahren. Anleihebasierte Raten sind saisonbereinigt. Die Liquiditätsprämie wird gemessen als Renditeabstand deutscher staatlich garantierter Anleihen der Kreditanstalt für Wiederaufbau und deutscher Staatsanleihen. Die Methode basiert auf J. Ejsing, M. Grothe und O. Grothe, Liquidity and credit risk premia in government bond yields, Working Paper Series der EZB, Nr. 1440, Juni 2012. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 9. Mai 2012.

und den deutschen nominalen Anleihen berechnet wird.¹¹

Insgesamt hängt die Volatilität marktbasierter Messgrößen der Inflationserwartungen daher von den allgemeinen Bedingungen an den Finanzmärkten ab. Spannungen an den Märkten für inflationsgebundene Produkte korrelieren stark mit den Indikatoren für Liquidität, Marktvolatilität und Risiko. Zudem scheint sich die kurzfristige

Reagibilität marktbasierter Messgrößen der Inflationserwartungen auf unerwartete Wirtschaftsereignisse im Lauf der Krise verstärkt zu haben (siehe Kasten 1).

11 Eine Dokumentation derartiger Effekte an den Anleihemärkten des Eurogebiets während der Krise findet sich in EZB, Neue Erkenntnisse über Kredit- und Liquiditätsprämien in Renditen ausgewählter Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht September 2009.

Kasten 1

EREIGNISSTUDIE ÜBER DIE REAGIBILITÄT VON INDIKATOREN MARKTBASIERTER INFLATIONSERWARTUNGEN AUF GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ANKÜNDIGUNGEN

Marktbasierete Inflationserwartungen werden aus häufig gehandelten inflationsindexierten Finanzprodukten abgeleitet. Neue Informationen, die den Marktteilnehmern zur Verfügung stehen, schlagen sich somit rasch in den Messgrößen für diese Erwartungen nieder. Im vorliegenden Kasten wird untersucht, wie die Indikatoren marktbasierter Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet in der kurzen Frist auf Überraschungen bei der Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten reagieren.

Im Mittelpunkt dieser Analyse stehen zehn wichtige Datenveröffentlichungen zu Preisen und zur realwirtschaftlichen Aktivität im Euroraum sowie in den Vereinigten Staaten. Als „Überraschung“ wird dabei die Differenz zwischen den tatsächlich veröffentlichten Daten und dem Median der von Bloomberg ermittelten Erwartungen der Analysten vor der Veröffentlichung definiert. Die täglichen Veränderungen der Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten sowie der inflationsgebundenen Swapsätze werden mittels einer Regressionsanalyse zu den Überraschungen in den Wirtschaftsmeldungen in Bezug gesetzt.¹ Die Ergebnisse sind in den Tabellen A und B dargestellt. Da effiziente Märkte schnell reagieren sollten, konzentriert sich die Untersuchung auf die täglichen Veränderungen der marktbasierten Indikatoren für Inflationserwartungen am Tag der Meldung. Um der während der Finanzkrise beobachteten Veränderung der Funktionsweise der Märkte für inflationsgebundene Produkte Rechnung zu tragen, umfasst die Analyse zwei ähnlich lange Zeiträume, nämlich die Jahre 2004 bis 2007 vor der Krise und die Zeit seit 2008.

Die Ergebnisse legen den Schluss nahe, dass die Märkte für inflationsindexierte Finanzprodukte vor der Krise nur auf sehr wenige gesamtwirtschaftliche Meldungen eine nennenswerte Reaktion zeigten.² Die Inflationserwartungen am Kassamarkt reagieren stärker als jene am Terminmarkt, was positiv zu bewerten ist, da die Erwartungen am Kassamarkt die Entwicklung in der nahen Zukunft widerspiegeln und somit auch auf vorübergehende wirtschaftliche Schocks reagieren sollten. Die längerfristigen Inflationserwartungen am Terminmarkt hingegen dürften – eine glaubwürdige Geldpolitik vorausgesetzt – eher weniger auf temporäre Konjunkturschwankungen ansprechen.

1 Zur Berücksichtigung der Heteroskedastizität wird ein GARCH-Modell (1,1) herangezogen.

2 Sofern nicht anders angegeben, wird die Höhe der Koeffizienten als Veränderung (in Basispunkten) des Wirtschaftsindikators in Reaktion auf eine überraschende Meldung (eine Einheit) interpretiert. Die Regressionskoeffizienten sind gerundet.

Tabelle A Reagibilität marktbasierter Inflationserwartungsindikatoren in den Jahren 2004 bis 2007

(Regressionskoeffizienten; Schätzungen in Basispunkten; 1. Februar 2004 bis 31. Dezember 2007)

Veröffentlichung	Fünf-jährige BEIR	Zehn-jährige BEIR	Fünffährige Termin-BEIR in fünf Jahren	Fünf-jähriger Swap-satz	Zehn-jähriger Swap-satz	Fünffähriger Termin-Swap-satz in fünf Jahren
Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen im Euro-Währungsgebiet	-1	0	1	0	0	-1
Vorausschätzung zum HVPI im Euro-Währungsgebiet	6***	3***	3	8***	4***	1
BIP zu konstanten Preisen im Euro-Währungsgebiet	0	2	2	10***	7	4
Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet	0	0	1	-1	0	0
Deutsche Importpreise	1	1	1	0	1	1
Ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland	0	0	0	0	0	0
Einkaufsmanagerindex in den USA	0***	0	0	0	0**	0*
Erzeugerpreisindex in den USA	0	0*	1	1**	1	1
Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA (in 100 Tsd)	1	-1	-1	-1	-1	0
Beschäftigung in den USA ohne Landwirtschaft (Nettoveränderung) (in 100 Tsd)	0	0	0	0	0	0

Quellen: Bloomberg, Xetra und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: *, ** und *** bezeichnen die statistische Signifikanz bei einem Niveau von 10 %, 5 % bzw. 1 % anhand zweiseitiger t-Tests.

Aus Tabelle B geht hervor, dass während der Krise mehr Variablen signifikant sind und zur Erklärung der täglichen Entwicklung der Indikatoren für die Inflationserwartungen beitragen; dies gilt insbesondere für die Messgrößen an den Swapmärkten. Die Ergebnisse für die beiden Zeiträume deuten darauf hin, dass vor allem langfristige Messgrößen der Inflationserwartungen am Kassamarkt bei der jüngsten Teilerhebung eine deutlichere Reaktion zeigten. Die Tatsache, dass sich Datenmeldungen seit dem Ausbruch der Finanzkrise insgesamt stärker in den marktbasier-ten Messgrößen der Inflationserwartungen niederschlagen, ist sicherlich darauf zurückzuführen,

Tabelle B Reagibilität marktbasierter Inflationserwartungsindikatoren seit 2008

(Regressionskoeffizienten; Schätzungen in Basispunkten; 1. Januar 2008 bis 31. März 2012)

Veröffentlichung	Fünf-jährige BEIR	Zehn-jährige BEIR	Fünffährige Termin-BEIR in fünf Jahren	Fünf-jähriger Swap-satz	Zehn-jähriger Swap-satz	Fünffähriger Termin-Swap-satz in fünf Jahren
Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen im Euro-Währungsgebiet	2	2	1	0	0	0
Vorausschätzung zum HVPI im Euro-Währungsgebiet	10*	5	-1	9***	6***	2
BIP zu konstanten Preisen im Euro-Währungsgebiet	-3	0	9	6	6	6
Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet	1	1	-2	4***	3***	3***
Deutsche Importpreise	1	2**	4***	0	1	2***
Ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland	0	0	-1	0	0	0
Einkaufsmanagerindex in den USA	0	0	0	0	0***	0
Erzeugerpreisindex in den USA	1	1	1	1	1*	1
Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA (in 100 Tsd)	-4	-2	0	-3	-2	-2
Beschäftigung in den USA ohne Landwirtschaft (Nettoveränderung) (in 100 Tsd)	1	0	-1	1***	1***	1

Quellen: Bloomberg, Xetra und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: *, ** und *** bezeichnen die statistische Signifikanz bei einem Niveau von 10 %, 5 % bzw. 1 % anhand zweiseitiger t-Tests.

dass die Marktteilnehmer inzwischen höhere Inflationsrisikoprämien verlangen. Gleichwohl werden die Zinssätze am Terminmarkt nachweislich viel weniger von Datenveröffentlichungen beeinflusst als die Kassasätze – ein Beleg für die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik.

Diese Analyse ist eine Ereignisstudie, deren Ergebnisse die Auswirkungen von Datenveröffentlichungen auf die Messgrößen der Inflationserwartungen am Tag der Veröffentlichung abbilden. Jedoch gibt die Analyse beispielsweise keinen Aufschluss darüber, ob diese Auswirkungen durch Veränderungen der Inflationserwartungen bedingt waren oder durch Faktoren, die das Funktionieren der Märkte für inflationsgebundene Produkte beeinflussen, wie etwa ein Anstieg der Liquiditätsrisikoprämien. Ebenso liefern die Regressionen keine direkten Hinweise darauf, ob die Reaktionen der Indikatoren vorübergehender oder dauerhafter Art sind. Folglich sollten die Ergebnisse dieser empirischen Analyse mit Vorsicht interpretiert werden.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die umfrage- und die marktbasieren Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet legen den Schluss nahe, dass diese Erwartungen nach wie vor relativ fest verankert sind. Dies gilt sowohl für Zeiten, in denen die tatsächliche Inflationsentwicklung stark von den Rohstoffpreisen beeinflusst wurde, als auch für die Finanz- und Staatsschuldenkrise der letzten Jahre. Zugleich hat sich die Höhe der längerfristigen Inflationserwartungen zwar weiterhin innerhalb eines relativ engen Bandes um rund 2 % bewegt, aber die Unsicherheit in Bezug auf dieses Niveau ist seit Einsetzen der Krise im Jahr 2008 leicht gestiegen. Darin spiegeln sich wahrscheinlich die umfangreichen finanziellen, haushaltspolitischen und makroökonomischen Störungen, die mit der Krise und dem starken wirtschaftlichen Anpassungsprozess in Reaktion auf diese Störungen einhergehen, wider.

Es ist folglich überaus wichtig, dass die längerfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben. In Kasten 2 wird dies anhand eines Strukturmodells nochmals verdeutlicht. Im Euro-Raum haben die fest verankerten Inflationserwartungen nicht nur dazu beigetragen, Preisstabilität zu gewährleisten, sondern auch dazu, die negativen Folgen der Finanzkrise und die nachfolgende wirtschaftliche Verlangsamung einzudämmen. Die bemerkenswerte Stabilität der längerfristigen Inflationserwartungen belegt die glaubwürdige Verpflichtung der EZB, Preisstabilität zu sichern, sowie ihr solides bisheriges Vorgehen in dieser Hinsicht seit Einführung der einheitlichen Geldpolitik im Jahr 1999. Gleichzeitig weist die hohe Unsicherheit der letzten Jahre auf die Notwendigkeit hin, diese Erwartungen auch in Zukunft genau zu beobachten.

Kasten 2

FOLGEN EINER ENTANKERUNG DER LÄNGERFRISTIGEN INFLATIONSERWARTUNGEN IN EINEM STRUKTURMODELL

Eine Entankerung der längerfristigen Inflationserwartungen würde die Fähigkeit der Zentralbank, Preisstabilität zu gewährleisten, untergraben und die gesamtwirtschaftliche Instabilität erhöhen. Im vorliegenden Kasten wird anhand des New Area-Wide Models (NAWM)¹ der EZB veran-

¹ Siehe K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, The New Area-Wide Model of the euro area: A micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis, Working Paper Series der EZB, Nr. 944, Oktober 2008.

schaulich, welche Folgen eine Zunahme der längerfristigen Inflationserwartungen für die Wirtschaft hätte. Diese Zunahme wird durch einen Schock ausgelöst, den die Wahrnehmung des privaten Sektors hinsichtlich des Preisstabilitätsziels der Zentralbank erfährt, während das tatsächliche Stabilitätsziel unverändert bleibt.

Die einzelnen Grafiken in der Abbildung zeigen, welche Folgen sich für das wahrgenommene Preisstabilitätsziel, die Entwicklung der Verbraucherpreise, das Wachstum des realen BIP und den kurzfristigen nominalen Zinssatz ergeben, wenn das von den Marktteilnehmern empfundene Ziel durch einen einmaligen Schock um 25 Basispunkte ansteigt.² Es wird davon ausgegangen, dass alle Variablen ihren vor dem Schock verzeichneten langfristigen Werten (in der Abbildung durch die Nulllinien angegeben) entsprechen.

Die modellbasierte Darstellung umfasst drei verschiedene geldpolitische Reaktionen: (a) die Zentralbank folgt den im Modell verankerten Vorgaben der Zinsreaktionsfunktion³, (b) die Zentralbank tritt auch der Entankerung der Inflationserwartungen entgegen, indem sie auf die Abweichungen des wahrgenommenen Preisstabilitätsziels vom tatsächlichen Ziel reagiert, und (c) die Zentralbank versucht zusätzlich zu der unter (b) beschriebenen Maßnahme die Erwartungsbildung des privaten Sektors direkt zu beeinflussen, indem sie ihre Intentionen möglichst effizient kommuniziert.

In Szenario (a) steigt das empfundene Preisstabilitätsziel infolge des zugrunde liegenden Schocks sofort um 25 Basispunkte an (durchgezogene blaue Linie). Dieser Anstieg bewirkt, dass vorausschauend handelnde Unternehmen ihre Preise nach oben korrigieren und die privaten Haushalte Lohnerhöhungen fordern. Aufgrund der impliziten Verringerung der Realeinkommen der privaten Haushalte und der höheren Arbeitskosten gehen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Beschäftigung zurück. Infolge dieser Reaktionen des privaten Sektors beschleunigt sich der jährliche Verbraucherpreisanstieg allmählich und erreicht nach etwa einem Jahr einen maximalen Effekt von ca. 15 Basispunkten. Das jährliche Wachstum des realen BIP verringert sich in ähnlichem Umfang und verzeichnet nach vier bis fünf Quartalen einen Tiefpunkt. Gemäß der Reaktionsfunktion im Modell hebt die Zentralbank die Leitzinsen als Folge dieser Entwicklung von Inflation und Wachstum leicht an. Bleiben weitere Schocks aus, kehrt das wahrgenommene Preisstabilitätsziel langsam wieder zur Basislinie zurück, da die Akteure des privaten Sektors ihre Fehleinschätzung allmählich korrigieren, wenn sie feststellen, dass die Inflation unter dem von ihnen angenommenen Zielwert bleibt.

Die Tatsache, dass sich die Rückkehr an die Basislinie sehr langsam vollzieht, könnte die Zentralbank dazu verleiten, den Fehlwahrnehmungen im Privatsektor sofort entgegenzutreten. Eine gegensteuernde geldpolitische Reaktion, wie sie in Fall (b) angenommen wird, führt zu einem kräftigeren Zinsanstieg (gestrichelte rote Linie) und einem entsprechend stärkeren Rückgang des realen BIP, während die Teuerung auf der Verbraucherstufe niedriger ist als in dem Fallbeispiel, in dem keine gegensteuernden Maßnahmen ergriffen werden. Hat dies keine direkten Auswirkungen auf die Inflationserwartungen des privaten Sektors, also bei „sich nicht anpassender Erwartungsbildung“, reagiert das empfundene Preisstabilitätsziel nur sehr langsam und verharrt nach dem Schock etwa fünf Quartale lang in der Nähe der in Fall (a) beschriebenen Werte. Bis dahin hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise soweit verlangsamt, dass die geldpolitische Gegensteuerung das wahrgenommene Geldwertstabilitätsziels erkennbar nach unten beeinflusst.

2 Eine ausführliche Erörterung sowie Einzelheiten zur Modellierung von Inflationserwartungen anhand des in diesem Kasten verwendeten Ansatzes finden sich in R.S. Gürkaynak, A.T. Levin, A.N. Marder und E.T. Swanson, Inflation targeting and the anchoring of inflation expectations in the Western Hemisphere, *Economic Review*, S. 25-47, Federal Reserve Bank of San Francisco, 2007.

3 Die Reaktionsfunktion der Zentralbank im NAWM ist eine Standardspezifikation und umfasst die Entwicklung der Verbraucherpreise, das tatsächliche Preisstabilitätsziel und das Wachstum des realen BIP. Siehe hierzu auch K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, a. a. O.

Sofern die Akteure des privaten Sektors in Fallbeispiel (b) die Möglichkeit, dass ihre Wahrnehmung des Preisstabilitätsziels vom tatsächlichen Ziel der Zentralbank abweichen könnte, nicht in Betracht ziehen, fällt die geldpolitische Reaktion der Zentralbank heftiger aus als im Fall (a), und somit liegen die tatsächlichen Zinsen deutlich über dem vom Privatsektor erwarteten Niveau. Wie aus Fallbeispiel (b) ersichtlich ist, kann ein solches Missverhältnis zwischen tatsächlichen und erwarteten geldpolitischen Handlungen spürbare Auswirkungen auf die Wirtschaft haben. Wenn es der Zentralbank jedoch gelingt, ihre Intentionen klar und effizient zu kommunizieren, ist es denkbar, dass der private Sektor seine Fehlwahrnehmung rascher korrigiert. Dieser Fall (c) wird als gegensteuernde Politik bei „sich anpassender Erwartungsbildung“ (gepunktete grüne Linie) bezeichnet. Hier erkennen die Akteure im privaten Sektor die Abweichung der tatsächlichen von der erwarteten Politik frühzeitig und revidieren ihre Fehleinschätzungen entsprechend.

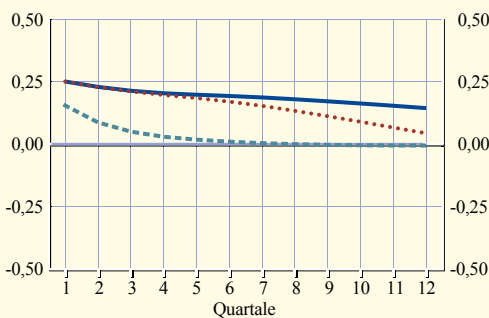
Die Abbildung veranschaulicht, dass der direkte Einfluss des zugrunde liegenden Schocks auf das empfundene Preisstabilitätsziel im Fallbeispiel (c) deutlich schwächer ist, sodass das wahrgenommene Ziel nach rund einem Jahr wieder dem tatsächlichen Ziel entspricht. Die Folgen für die Ent-

Auswirkungen einer Zunahme der längerfristigen Inflationserwartungen und die Rolle der Geldpolitik

- Zunahme der Inflationserwartungen
- ... mit gegensteuernden geldpolitischen Maßnahmen und sich nicht anpassender Erwartungsbildung
- ... mit gegensteuernden geldpolitischen Maßnahmen und sich anpassender Erwartungsbildung

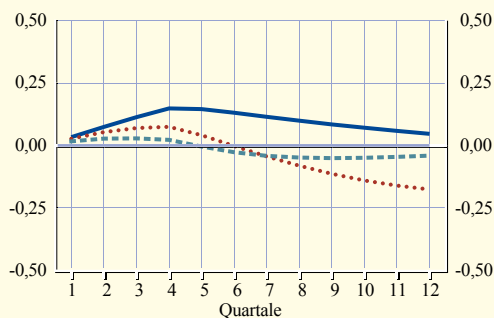
(a) Wahrgenommenes Preisstabilitätsziel

(annualisierte Raten; Abweichung von der Basislinie; in Prozentpunkten)



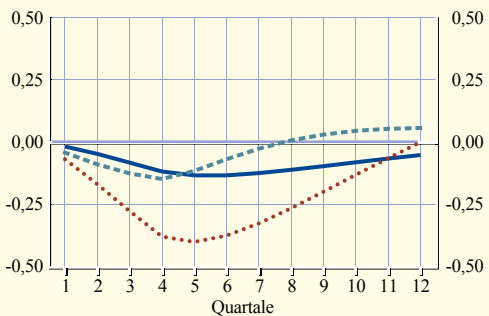
(b) Entwicklung der Verbraucherpreise

(Vorjahrsraten; Abweichung von der Basislinie; in Prozentpunkten)



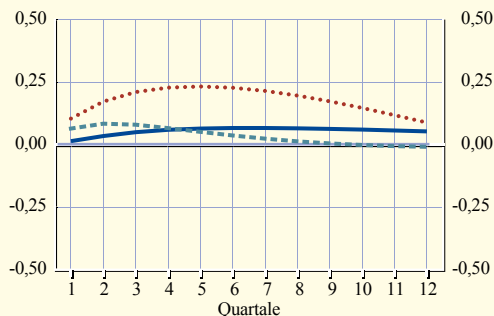
(c) Wachstum des realen BIP

(Vorjahrsraten; Abweichung von der Basislinie; in Prozentpunkten)



(d) Kurzfristiger nominaler Zinssatz

(annualisierte Raten; Abweichung von der Basislinie; in Prozentpunkten)



Quelle: NAWM-basierte Simulationen.

wicklung der Verbraucherpreise und das Wachstum des realen BIP sowie für das tatsächliche Zinsniveau sind daher viel geringer. Folglich kann die Zentralbank den Risiken steigender Inflationserwartungen erfolgreich vorbeugen, wenn sie es in Bezug auf ihre Geldpolitik versteht, Worte und Taten miteinander in Einklang zu bringen.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet **S 5**

I MONETÄRE STATISTIK

1.1	Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	S 6
1.2	Leitzinsen der EZB	S 7
1.3	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	S 8
1.4	Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik	S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1	Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 10
2.2	Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 11
2.3	Monetäre Statistik	S 12
2.4	Kredite der MFIs: Aufschlüsselung	S 14
2.5	Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung	S 17
2.6	Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung	S 20
2.7	Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen	S 21
2.8	Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet	S 22
2.9	Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten	S 23
2.10	Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet	S 24
2.11	Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet	S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1	Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren	S 26
3.2	Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets	S 30
3.3	Private Haushalte	S 32
3.4	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 33
3.5	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	S 34

4 FINANZMÄRKTE

4.1	Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen	S 35
4.2	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten	S 36
4.3	Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien	S 38
4.4	Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
4.5	Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 42
4.6	Geldmarktsätze	S 44
4.7	Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
4.8	Börsenindizes	S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1	HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern	S 47
5.2	Produktion und Nachfrage	S 50
5.3	Arbeitsmärkte	S 54

¹ Weitere Informationen können unter 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>).

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ³⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2011	2,0	2,3	2,2	-	2,4	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	2,4	-	0,9	0,3	1,04	2,60
Q2	.	.	.	-	.	.	0,69	2,32
2012 Jan.	2,1	2,3	2,3	2,2	1,2	-0,2	1,22	2,67
Febr.	2,6	2,8	2,7	2,7	0,8	0,4	1,05	2,59
März	2,8	3,0	3,0	2,7	0,6	2,2	0,86	2,60
April	1,8	2,5	2,5	2,8	0,2	3,1	0,74	2,47
Mai	3,3	2,9	2,9	.	-0,1	.	0,68	1,89
Juni	.	.	.	.	.	.	0,66	2,32

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte⁵⁾

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	1,6	2,9	1,5	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	10,2
2011 Q3	2,7	5,9	2,5	1,3	3,9	80,0	0,2	10,2
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
2012 Jan.	2,7	3,9	-	-	-1,8	79,8	-	10,8
Febr.	2,7	3,7	-	-	-1,6	-	-	10,8
März	2,7	3,5	-	-	-1,5	-	-	11,0
April	2,6	2,6	-	-	-2,4	79,7	-	11,0
Mai	2,4	2,3	-	-	.	-	-	11,1
Juni	2,4	.	-	-	.	-	-	.

3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Netto transaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto-Aus- landsvermö- gensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 ⁶⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2010	-0,4	15,1	51,2	591,2	-13,4	120,3	103,6	101,6	1,3257
2011	7,6	4,6	157,1	667,1	-12,1	120,5	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	39,9	14,3	-59,1	667,1	-12,1	120,5	102,1	99,4	1,3482
2012 Q1	-5,0	1,9	-66,3	671,3	.	.	99,5	96,9	1,3108
Q2	.	.	.	.	.	.	98,2	95,9	1,2814
2012 Jan.	-10,0	-9,2	-49,8	702,4	.	.	98,9	96,3	1,2905
Febr.	-4,0	2,3	16,0	696,4	.	.	99,6	97,2	1,3224
März	9,1	8,8	-32,5	671,3	.	.	99,8	97,3	1,3201
April	2,0	6,0	-14,8	679,7	.	.	99,5	97,1	1,3162
Mai	.	.	.	695,7	.	.	98,0	95,7	1,2789
Juni	.	.	.	.	.	.	97,2	94,8	1,2526

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

	1. Juni 2012	8. Juni 2012	15. Juni 2012	22. Juni 2012	29. Juni 2012
Gold und Goldforderungen	432 703	432 702	432 701	432 701	433 779
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	243 598	244 526	246 521	246 984	260 867
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	49 077	49 069	48 160	48 933	51 856
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	17 590	16 616	17 612	18 295	17 455
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	1 115 517	1 185 060	1 206 289	1 240 525	1 260 858
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	51 176	119 370	131 747	167 253	180 378
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	1 063 629	1 063 629	1 071 547	1 071 547	1 079 725
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	710	1 949	2 979	1 470	706
Forderungen aus Margenausgleich	1	112	17	255	48
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	250 592	189 547	191 721	186 432	186 363
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	605 113	605 665	603 316	602 442	602 322
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	280 823	281 242	280 219	280 340	281 046
Sonstige Wertpapiere	324 290	324 423	323 097	322 102	321 276
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	30 583	30 583	30 587	30 587	30 092
Sonstige Aktiva	257 820	255 914	250 398	250 994	258 637
Aktiva insgesamt	3 002 593	3 009 684	3 027 305	3 057 892	3 102 227

2. Passiva

	1. Juni 2012	8. Juni 2012	15. Juni 2012	22. Juni 2012	29. Juni 2012
Banknotenumlauf	884 875	888 613	891 508	890 327	893 740
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	1 091 700	1 088 326	1 105 241	1 084 056	1 105 531
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	94 017	87 070	150 901	97 022	116 654
Einlagefazilität	784 973	788 218	741 191	775 263	772 855
Termineinlagen	212 000	212 000	212 000	210 500	210 500
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	710	1 039	1 149	1 271	5 522
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	3 399	3 913	3 947	3 843	3 714
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	129 026	124 720	119 105	161 354	158 474
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	116 419	129 600	138 772	149 718	149 908
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	5 491	4 006	2 872	2 944	3 291
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 279	9 890	10 149	8 786	9 552
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	54 716	54 716	54 716	54 716	56 886
Sonstige Passiva	222 881	220 707	215 805	216 955	225 543
Ausgleichsposten aus Neubewertung	399 445	399 445	399 445	399 445	409 840
Kapital und Rücklagen	85 363	85 747	85 748	85 748	85 748
Passiva insgesamt	3 002 593	3 009 684	3 027 305	3 057 892	3 102 227

Quelle: EZB.

1.2 Leitzinsen der EZB

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2012 28. März	61 078	81	61 078	1,00	-	-	-	7
4. April	62 625	80	62 625	1,00	-	-	-	7
11.	55 362	82	55 362	1,00	-	-	-	7
18.	51 775	85	51 775	1,00	-	-	-	7
25.	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
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2012 26. Jan.	19 580	54	19 580	1,00	-	-	-	91
15. Febr.	14 325	18	14 325	1,00	-	-	-	28
1. März	6 496	30	6 496	1,00	-	-	-	91
1. ⁵⁾⁶⁾	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. ⁵⁾	21 338	39	21 338	-	-	-	-	91
9. Mai	12 988	20	12 988	1,00	-	-	-	35
31. ⁵⁾	8 307	33	8 307	-	-	-	-	91
13. Juni	18 905	21	18 905	1,00	-	-	-	28
28. ⁵⁾	26 295	50	26 295	-	-	-	-	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender					Laufzeit (Tage)
					Mengen- tender	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 28. März	Hereinnahme von Termineinlagen	322 943	82	213 500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
4. April	Hereinnahme von Termineinlagen	415 044	78	213 500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	365 273	66	214 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
18.	Hereinnahme von Termineinlagen	438 325	75	214 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
25.	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

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 (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem positiven ¹⁾ Reservesatz			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9	
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 Dez.	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	19 172,4	10 013,5	726,5	2 736,0	1 349,9	4 346,5	

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 14. Febr.	103,3	108,1	4,7	0,0	1,00
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	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten	Basis- geld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren ²⁾	Einlage- fazilität	Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren ³⁾	Banknoten- umlauf	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
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 17. Jan.	683,9	169,4	627,3	6,0	278,6	399,3	210,8	883,7	67,7	-8,7	212,3	1 495,3
14. Febr.	698,3	120,6	683,6	2,3	282,4	489,0	218,5	870,1	100,1	1,6	108,1	1 467,1
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

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.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen ³⁾
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosysteem														
2010	3 212,4	1 566,8	18,6	0,9	1 547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	-	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4 700,4	2 728,5	18,0	1,0	2 709,5	717,2	556,9	10,9	149,5	-	20,3	779,2	8,1	447,0
2011 Q4	4 700,4	2 728,5	18,0	1,0	2 709,5	717,2	556,9	10,9	149,5	-	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	-	21,4	774,4	8,1	400,5
2012 Febr.	4 821,7	2 789,0	18,0	1,0	2 770,0	738,0	578,0	11,2	148,8	-	21,0	803,2	8,0	462,4
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 ^(p)	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
MFIs ohne Eurosysteem														
2010	32 199,5	17 765,0	1 221,8	11 026,0	5 517,1	4 938,6	1 524,2	1 528,6	1 885,8	59,9	1 233,1	4 321,5	223,5	3 657,9
2011	33 537,3	18 480,8	1 160,5	11 159,5	6 160,7	4 765,3	1 395,8	1 517,8	1 851,6	50,2	1 212,2	4 253,0	232,5	4 543,3
2011 Q4	33 537,3	18 480,8	1 160,5	11 159,5	6 160,7	4 765,3	1 395,8	1 517,8	1 851,6	50,2	1 212,2	4 253,0	232,5	4 543,3
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
2012 Febr.	33 722,6	18 478,0	1 141,0	11 163,5	6 173,5	4 936,8	1 500,4	1 529,6	1 906,9	55,8	1 223,1	4 211,7	224,8	4 592,3
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	33 886,1	18 619,6	1 142,1	11 154,5	6 323,0	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 ^(p)	34 814,1	18 638,9	1 143,2	11 173,8	6 322,0	4 943,9	1 546,5	1 511,4	1 885,9	62,0	1 226,5	4 387,2	221,8	5 333,7

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile ⁴⁾	Begebene Schuldverschreibungen ⁵⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen ³⁾	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
2010	3 212,4	863,7	1 394,8	68,0	8,7	1 318,1	-	0,0	428,5	153,8	371,7
2011	4 700,4	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,2	285,3	411,1
2011 Q4	4 700,4	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
2012 Febr.	4 821,7	892,1	2 752,7	135,6	12,4	2 604,6	-	0,0	526,3	241,2	409,4
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 ^(p)	5 424,4	908,1	3 324,0	110,4	9,9	3 203,8	-	0,0	522,0	255,9	414,5
MFIs ohne Eurosysteem											
2010	32 199,5	-	16 497,6	196,2	10 526,4	5 774,9	612,3	4 847,4	2 045,5	4 218,2	3 978,5
2011	33 537,3	-	17 266,3	195,5	10 752,0	6 318,9	570,5	5 008,2	2 230,6	3 803,0	4 658,6
2011 Q4	33 537,3	-	17 266,3	195,5	10 752,0	6 318,9	570,5	5 008,2	2 230,6	3 803,0	4 658,6
2012 Q1	33 782,9	-	17 468,5	192,5	10 805,4	6 470,7	559,1	5 066,5	2 259,7	3 938,6	4 490,4
2012 Febr.	33 722,6	-	17 283,6	206,6	10 776,6	6 300,4	545,2	5 042,4	2 263,4	3 834,6	4 753,4
März	33 782,9	-	17 468,5	192,5	10 805,4	6 470,7	559,1	5 066,5	2 259,7	3 938,6	4 490,4
April	33 886,1	-	17 489,7	189,1	10 807,6	6 493,0	566,4	5 037,7	2 248,5	3 975,6	4 568,2
Mai ^(p)	34 814,1	-	17 562,7	206,9	10 810,7	6 545,1	584,4	5 025,0	2 250,2	4 031,1	5 360,7

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

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

I. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen ²⁾
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2010	25 756,7	12 267,4	1 240,4	11 027,0	3 487,7	1 949,7	1 538,1	800,4	5 005,6	231,5	3 964,1
2011	26 767,0	12 339,0	1 178,5	11 160,5	3 481,4	1 952,7	1 528,7	739,6	5 032,2	240,6	4 934,1
2011 Q4	26 767,0	12 339,0	1 178,5	11 160,5	3 481,4	1 952,7	1 528,7	739,6	5 032,2	240,6	4 934,1
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
2012 Febr.	26 940,8	12 323,4	1 158,9	11 164,5	3 619,2	2 078,4	1 540,8	745,3	5 014,9	232,8	5 005,2
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	26 828,5	12 315,0	1 159,5	11 155,5	3 621,1	2 099,5	1 521,6	767,0	5 055,9	229,6	4 840,0
Mai ^(p)	27 783,8	12 335,3	1 160,6	11 174,8	3 635,3	2 112,8	1 522,5	751,6	5 198,3	229,9	5 633,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	577,2	412,8	206,3	206,5	137,9	140,4	-2,5	5,7	-112,5	2,3	130,8
2011	1 027,2	55,5	-58,6	114,1	132,0	150,1	-18,1	-29,9	-37,2	8,0	898,7
2011 Q4	-258,2	-103,0	13,8	-116,8	80,2	41,3	38,9	-8,9	-173,4	3,6	-56,7
2012 Q1	107,3	0,9	-22,1	23,0	152,8	149,8	3,0	19,3	69,0	-12,4	-121,8
2012 Febr.	41,7	-36,4	-16,3	-20,2	52,7	46,8	5,9	-1,4	18,5	-5,5	13,8
März	-175,0	-1,7	-2,8	1,1	23,3	35,4	-12,1	12,6	33,2	-3,7	-238,7
April	128,1	-1,4	7,0	-8,4	-8,7	-3,5	-5,2	20,8	-12,8	0,6	129,5
Mai ^(p)	835,6	6,4	0,8	5,6	29,4	28,8	0,5	-9,2	23,7	0,3	785,1

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen ²⁾	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2010	25 756,7	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 822,9	2 022,6	4 372,0	4 350,2	28,6
2011	26 767,0	857,5	259,3	10 764,1	520,3	3 007,1	2 218,9	4 088,4	5 069,7	-18,3
2011 Q4	26 767,0	857,5	259,3	10 764,1	520,3	3 007,1	2 218,9	4 088,4	5 069,7	-18,3
2012 Q1	26 737,2	844,9	328,5	10 814,6	498,6	2 991,6	2 271,9	4 146,7	4 897,3	-56,7
2012 Febr.	26 940,8	842,5	342,2	10 789,1	489,4	2 986,7	2 290,9	4 075,8	5 162,8	-38,6
März	26 737,2	844,9	328,5	10 814,6	498,6	2 991,6	2 271,9	4 146,7	4 897,3	-56,7
April	26 828,5	847,6	289,8	10 818,1	505,6	2 985,0	2 269,8	4 188,5	4 979,0	-55,0
Mai ^(p)	27 783,8	856,3	317,2	10 820,6	522,4	2 983,8	2 276,8	4 287,0	5 775,1	-55,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	577,2	38,6	11,8	331,6	-98,5	39,5	99,6	-26,2	145,4	35,3
2011	1 027,2	49,1	-0,8	173,9	-29,1	50,8	137,8	-199,4	891,8	-46,7
2011 Q4	-258,2	26,4	-2,2	-31,7	-6,6	-48,7	47,0	-115,1	-104,4	-22,8
2012 Q1	107,3	-12,4	69,3	57,4	6,0	-1,2	18,3	130,7	-150,9	-9,8
2012 Febr.	41,7	-0,4	23,2	21,7	2,1	6,1	-0,1	-3,0	-32,3	24,4
März	-175,0	2,4	-13,8	24,2	9,7	6,9	10,1	59,4	-250,7	-23,3
April	128,1	2,7	-36,3	-5,2	9,8	-13,6	4,2	13,4	152,4	0,8
Mai ^(p)	835,6	8,7	27,5	13,1	13,3	-33,8	18,5	10,7	801,0	-23,4

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 ¹⁾

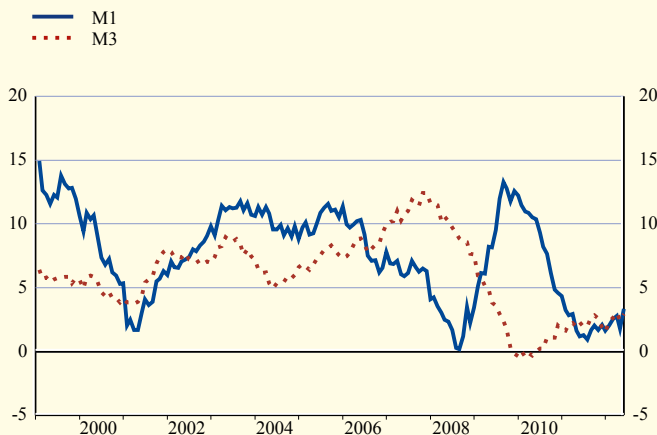
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate ²⁾ und Gegenposten

	M3				Zentrierter Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite ⁴⁾				
	M1	M2-M1							9	10		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2010	4 702,1	3 707,3	8 409,4	1 130,5	9 539,9	-	7 276,6	3 216,8	13 384,8	11 048,7	-	619,5
2011	4 785,8	3 804,8	8 590,6	1 149,7	9 740,3	-	7 681,4	3 157,5	13 449,0	11 183,1	-	929,7
2011 Q4	4 785,8	3 804,8	8 590,6	1 149,7	9 740,3	-	7 681,4	3 157,5	13 449,0	11 183,1	-	929,7
2012 Q1	4 848,3	3 877,3	8 725,6	1 155,8	9 881,5	-	7 662,0	3 258,8	13 473,3	11 182,9	-	904,5
2012 Febr.	4 818,6	3 866,3	8 684,9	1 142,2	9 827,1	-	7 727,0	3 235,7	13 475,6	11 192,0	-	933,5
März	4 848,3	3 877,3	8 725,6	1 155,8	9 881,5	-	7 662,0	3 258,8	13 473,3	11 182,9	-	904,5
April	4 794,0	3 900,2	8 694,2	1 139,2	9 833,4	-	7 664,5	3 246,1	13 414,2	11 163,4	-	898,6
Mai ^(p)	4 872,5	3 884,6	8 757,1	1 153,6	9 910,7	-	7 645,2	3 262,8	13 423,6	11 165,9	-	941,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	195,9	-10,0	185,9	-23,8	162,2	-	249,9	347,0	210,0	207,7	264,6	-85,7
2011	77,6	76,4	154,0	-6,5	147,4	-	213,8	90,1	67,1	114,9	141,3	162,1
2011 Q4	3,9	-11,3	-7,4	-70,9	-78,3	-	-12,3	70,3	-59,6	-65,2	-28,5	-51,8
2012 Q1	65,8	74,0	139,8	28,4	168,1	-	-31,3	98,5	52,7	21,2	30,5	-29,1
2012 Febr.	30,4	31,0	61,4	15,5	76,9	-	-12,2	27,7	-0,2	-11,1	-7,8	18,0
März	29,0	10,9	39,9	16,0	55,9	-	-36,1	31,3	4,3	-5,8	-4,7	-2,2
April	-55,9	19,1	-36,7	-11,7	-48,5	-	-3,9	-6,5	-50,6	-21,1	-21,8	-13,4
Mai ^(p)	72,0	-19,7	52,3	34,1	86,4	-	-42,4	31,8	1,5	-11,2	-10,8	11,7
Wachstumsraten												
2010	4,4	-0,3	2,3	-2,1	1,7	1,8	3,6	12,0	1,6	1,9	2,4	-85,7
2011	1,7	2,1	1,8	-0,7	1,5	1,9	2,9	3,0	0,5	1,0	1,3	162,1
2011 Q4	1,7	2,1	1,8	-0,7	1,5	1,9	2,9	3,0	0,5	1,0	1,3	162,1
2012 Q1	2,8	3,2	3,0	3,7	3,0	2,7	1,3	7,4	0,5	0,6	1,2	-33,8
2012 Febr.	2,6	3,0	2,8	1,9	2,7	2,7	2,1	5,6	0,4	0,8	1,2	93,0
März	2,8	3,2	3,0	3,7	3,0	2,7	1,3	7,4	0,5	0,6	1,2	-33,8
April	1,8	3,3	2,5	2,5	2,5	2,8	0,7	7,6	0,0	0,2	0,8	-39,1
Mai ^(p)	3,3	2,3	2,9	3,4	2,9	.	-0,1	9,0	-0,2	-0,1	0,4	-35,6

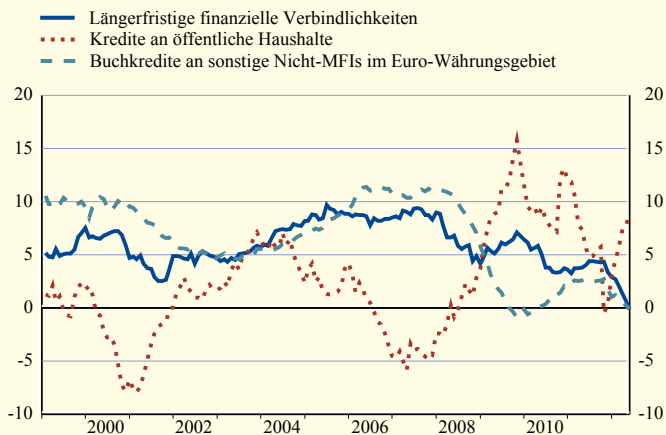
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Monatliche und andere kürzerfristige Wachstumsraten für ausgewählte Positionen sind abrufbar unter www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html.
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter etc.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von M1, M2 und M3 siehe Glossar.
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während 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 ¹⁾

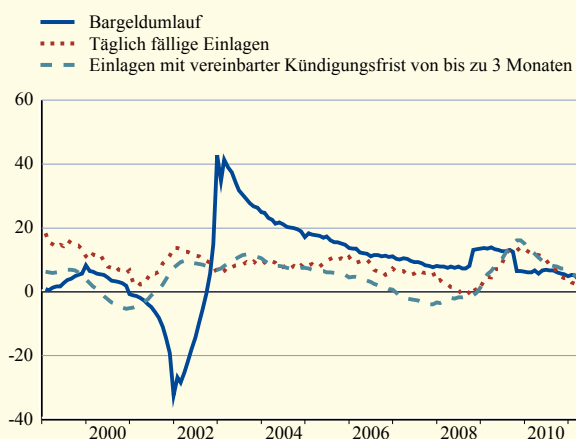
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2010	794,0	3 908,2	1 794,7	1 912,6	438,6	568,7	123,1	2 719,0	118,9	2 432,1	2 006,6
2011	843,2	3 942,6	1 846,3	1 958,4	407,7	535,4	206,6	2 821,7	115,4	2 543,8	2 200,5
2011 Q4	843,2	3 942,6	1 846,3	1 958,4	407,7	535,4	206,6	2 821,7	115,4	2 543,8	2 200,5
2012 Q1	847,8	4 000,5	1 901,4	1 975,9	417,8	497,6	240,5	2 749,5	113,1	2 522,4	2 277,0
2012 Febr.	852,6	3 966,0	1 897,7	1 968,6	437,0	487,7	217,5	2 774,3	114,0	2 550,8	2 287,9
März	847,8	4 000,5	1 901,4	1 975,9	417,8	497,6	240,5	2 749,5	113,1	2 522,4	2 277,0
April	850,1	3 943,9	1 917,3	1 983,0	411,2	498,6	229,4	2 752,1	113,8	2 511,7	2 287,0
Mai ^(p)	856,7	4 015,8	1 887,6	1 997,0	422,5	512,5	218,6	2 755,9	113,1	2 483,2	2 293,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	36,5	159,5	-122,1	112,1	96,3	-101,6	-18,5	59,9	-14,1	107,9	96,2
2011	49,4	28,2	39,7	36,6	-9,8	-29,9	33,2	19,6	-2,5	61,6	135,1
2011 Q4	11,2	-7,3	-8,0	-3,3	-99,3	6,2	22,1	-45,5	-3,0	8,8	27,4
2012 Q1	4,8	61,0	55,1	18,8	10,0	-10,0	28,4	52,3	-3,2	-17,9	42,0
2012 Febr.	2,8	27,7	20,6	10,4	5,5	-3,4	13,5	-19,8	-1,5	4,9	4,2
März	-4,8	33,8	3,6	7,3	-19,3	10,5	24,9	-24,7	-0,8	-28,8	18,2
April	2,2	-58,1	12,1	7,0	-9,3	3,8	-6,2	-9,3	0,7	-11,5	16,3
Mai ^(p)	6,6	65,5	-33,6	13,9	35,4	10,5	-11,8	-27,6	-0,7	-31,7	17,6
Wachstumsraten											
2010	4,8	4,3	-6,4	6,2	28,3	-15,2	-13,6	2,3	-10,6	4,7	5,2
2011	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-5,2	24,0	0,8	-2,1	2,5	6,7
2011 Q4	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-5,2	24,0	0,8	-2,1	2,5	6,7
2012 Q1	5,5	2,2	3,9	2,5	4,3	-3,1	20,2	-2,5	-5,2	1,2	7,0
2012 Febr.	6,2	1,8	3,9	2,3	4,3	-5,4	21,8	-1,4	-4,4	2,6	6,6
März	5,5	2,2	3,9	2,5	4,3	-3,1	20,2	-2,5	-5,2	1,2	7,0
April	5,5	1,0	3,9	2,7	-0,7	-1,6	21,5	-3,5	-4,6	0,2	7,3
Mai ^(p)	5,5	2,9	1,6	3,0	-1,3	1,6	21,3	-4,6	-5,1	-1,1	7,4

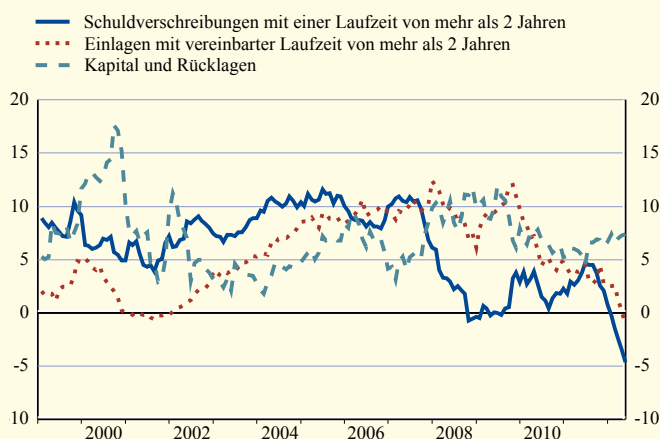
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

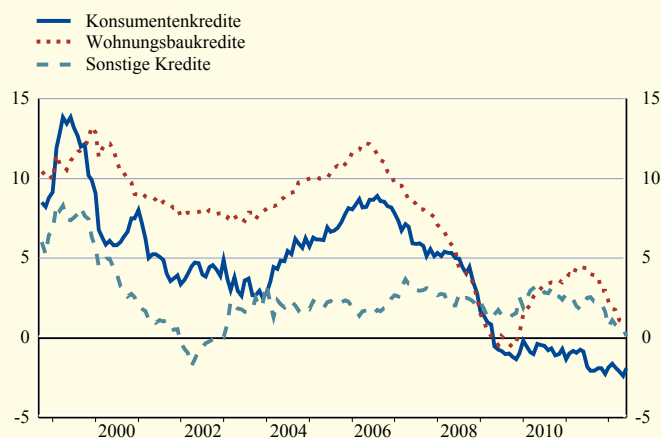
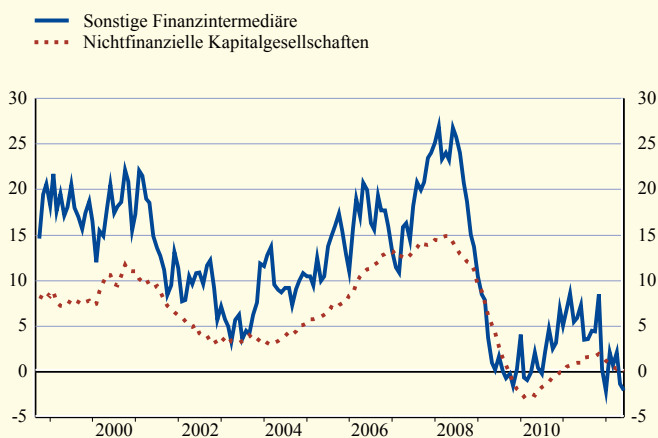
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ³⁾				
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen ⁴⁾	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen ⁴⁾	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
Bestände												
2010	93,7	1 128,5	4 668,5	-	1 127,6	899,0	2 641,9	5 158,0	-	638,5	3 700,6	819,0
2011	91,1	1 138,6	4 722,6	-	1 146,7	860,9	2 714,9	5 230,8	-	625,9	3 777,6	827,3
2011 Q4	91,1	1 138,6	4 722,6	-	1 146,7	860,9	2 714,9	5 230,8	-	625,9	3 777,6	827,3
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 Febr.	84,2	1 161,5	4 709,8	-	1 141,9	849,6	2 718,3	5 236,6	-	623,9	3 782,8	829,8
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
April	81,3	1 131,2	4 702,3	-	1 151,9	846,9	2 703,4	5 248,6	-	620,0	3 799,0	829,6
Mai ^(p)	82,2	1 132,8	4 698,5	-	1 149,9	844,7	2 703,9	5 252,4	-	621,2	3 801,5	829,7
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	6,3	56,3	-1,9	45,9	-37,5	-26,3	61,9	146,9	155,5	-8,5	133,7	21,7
2011	1,4	-23,3	58,3	64,0	22,0	-20,7	57,0	78,6	99,2	-11,9	84,7	5,7
2011 Q4	-4,5	-9,4	-32,5	-30,1	-26,9	-8,3	2,7	-18,8	15,8	-1,5	-11,7	-5,6
2012 Q1	-2,9	17,4	-9,6	-6,5	-6,9	-8,7	6,0	16,2	22,0	-2,5	16,3	2,4
2012 Febr.	-3,5	-4,4	-2,5	-0,6	-2,7	-2,0	2,1	-0,7	0,8	-1,9	1,9	-0,7
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
April	-6,7	-28,0	7,0	7,1	17,8	-0,6	-10,2	6,6	5,8	-1,6	7,3	0,9
Mai ^(p)	1,1	-3,9	-9,9	-8,9	-4,8	-1,5	-3,6	1,5	1,0	1,4	0,8	-0,7
Wachstumsraten												
2010	7,2	5,1	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,3	3,8	2,8
2011	1,6	-2,0	1,2	1,4	2,0	-2,3	2,2	1,5	1,9	-1,9	2,3	0,7
2011 Q4	1,6	-2,0	1,2	1,4	2,0	-2,3	2,2	1,5	1,9	-1,9	2,3	0,7
2012 Q1	-0,2	2,3	0,3	0,5	-0,4	-2,9	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7
2012 Febr.	-8,3	0,8	0,6	0,7	0,1	-3,2	2,0	1,2	1,8	-1,9	1,7	0,8
März	-0,2	2,3	0,3	0,5	-0,4	-2,9	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7
April	-6,5	-1,4	0,4	0,6	0,9	-2,2	1,1	0,5	1,5	-2,4	1,0	0,7
Mai ^(p)	-6,3	-2,1	0,1	0,2	0,2	-2,5	0,8	0,3	1,3	-1,9	0,7	0,1

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A6 Kredite an private Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1 114,8	155,6	579,1	213,4	322,4	4 720,3	1 138,9	860,9	2 720,5
2011 Q4	83,4	63,7	6,3	13,4	1 114,8	155,6	579,1	213,4	322,4	4 720,3	1 138,9	860,9	2 720,5
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 März	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
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
Mai ^(p)	84,6	65,8	5,5	13,2	1 144,7	181,4	581,9	221,1	341,7	4 703,7	1 153,6	846,5	2 703,6
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011	1,9	2,8	1,1	-2,0	-24,1	12,8	-19,7	-10,3	5,9	57,1	21,1	-20,7	56,6
2011 Q4	-15,0	-15,2	1,0	-0,8	-56,2	-22,6	-54,9	4,4	-5,7	-31,5	-33,8	-9,0	11,3
2012 Q1	3,0	3,9	-0,9	0,0	32,4	29,1	12,9	7,5	12,1	-7,9	1,3	-7,7	-1,5
2012 März	3,4	4,1	-0,8	0,1	2,5	2,0	-3,5	-2,4	8,5	-9,5	-6,5	1,4	-4,5
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
Mai ^(p)	3,1	3,1	0,1	0,0	3,6	6,1	2,8	-1,2	2,1	-5,5	-3,8	0,2	-1,8
Wachstumsraten													
2011	2,1	3,9	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,2	-4,9	1,9	1,2	1,9	-2,3	2,1
2011 Q4	2,1	3,9	21,7	-13,3	-2,1	8,9	-3,2	-4,9	1,9	1,2	1,9	-2,3	2,1
2012 Q1	-0,3	1,2	-0,6	-7,6	2,1	34,4	0,0	3,8	5,0	0,3	-0,4	-2,9	1,6
2012 März	-0,3	1,2	-0,6	-7,6	2,1	34,4	0,0	3,8	5,0	0,3	-0,4	-2,9	1,6
April	-6,7	-7,3	4,6	-7,8	-1,4	18,4	-6,9	3,4	6,3	0,4	0,9	-2,2	1,1
Mai ^(p)	-6,4	-6,9	3,1	-7,4	-2,1	10,3	-7,5	2,0	5,8	0,1	0,3	-2,5	0,8

3. Kredite an private Haushalte ³⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Bestände														
2011	5 241,1	628,1	140,9	183,8	303,5	3 784,4	14,5	56,7	3 713,3	828,5	419,8	141,2	87,5	599,9
2011 Q4	5 241,1	628,1	140,9	183,8	303,5	3 784,4	14,5	56,7	3 713,3	828,5	419,8	141,2	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 März	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
April	5 234,2	618,3	137,2	180,1	301,0	3 789,5	14,0	56,8	3 718,6	826,4	418,6	140,0	85,7	600,7
Mai ^(p)	5 240,8	619,2	137,5	180,4	301,4	3 793,3	14,1	56,8	3 722,4	828,4	417,6	140,5	86,4	601,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2011	79,1	-11,9	-3,7	-6,4	-1,8	85,2	-0,2	2,7	82,7	5,8	8,8	-8,0	-2,5	16,3
2011 Q4	-14,1	-1,0	2,1	-2,0	-1,0	-8,8	0,3	0,4	-9,5	-4,4	10,2	-6,4	-0,1	2,2
2012 Q1	-4,4	-7,4	-4,5	-2,1	-0,8	3,9	-0,4	0,1	4,2	-1,0	-2,6	0,9	-1,0	-0,8
2012 März	4,7	0,2	-1,5	0,1	1,5	6,7	0,1	0,2	6,4	-2,2	-1,5	-1,4	-0,1	-0,7
April	2,6	-0,6	0,5	0,0	-1,0	3,4	0,0	0,4	3,0	-0,2	-1,4	-0,8	-0,1	0,7
Mai ^(p)	4,3	1,1	0,3	0,3	0,5	2,1	0,1	-0,1	2,1	1,1	-0,9	0,0	0,4	0,6
Wachstumsraten														
2011	1,5	-1,9	-2,5	-3,4	-0,6	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,7	2,1	-5,4	-2,9	2,8
2011 Q4	1,5	-1,9	-2,5	-3,4	-0,6	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,7	2,1	-5,4	-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	-4,2	-2,1	2,3
2012 März	0,6	-2,1	-1,7	-3,7	-1,3	1,1	1,1	5,2	1,0	0,7	2,0	-4,2	-2,1	2,3
April	0,5	-2,4	-1,1	-3,8	-2,1	1,0	0,9	5,5	0,9	0,6	1,7	-3,3	-0,7	1,8
Mai ^(p)	0,3	-1,9	-0,8	-3,7	-1,3	0,7	0,7	4,5	0,7	0,1	1,0	-3,5	-0,7	1,1

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

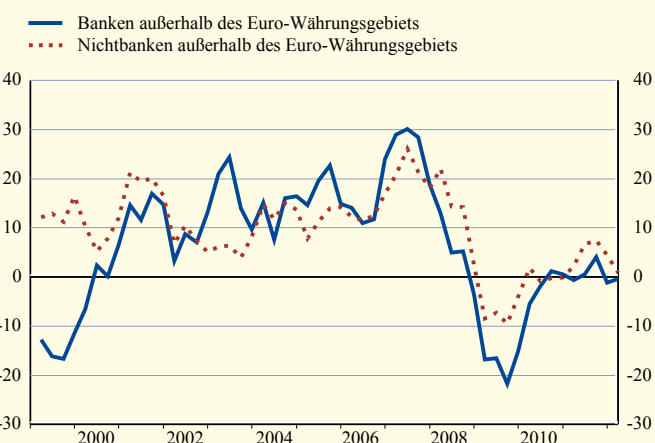
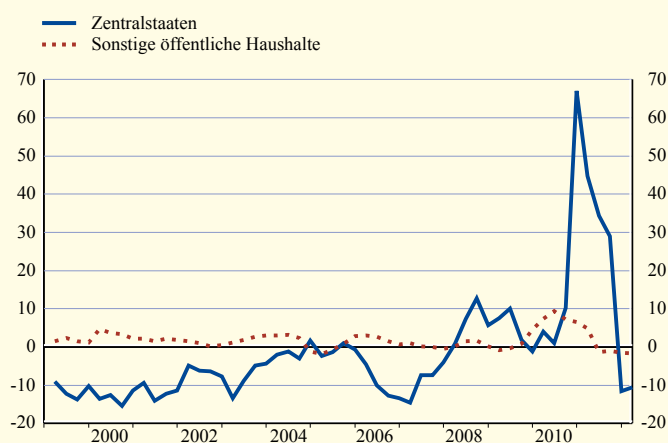
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2010	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011	1 160,5	349,0	221,7	568,1	21,7	3 020,8	2 022,6	998,3	62,4	935,9
2011 Q2	1 152,7	346,4	223,4	555,9	27,0	3 006,5	2 012,0	994,5	60,1	934,4
Q3	1 145,8	343,5	224,0	553,7	24,7	3 155,7	2 133,1	1 022,7	62,7	960,0
Q4	1 160,5	349,0	221,7	568,1	21,7	3 020,8	2 022,6	998,3	62,4	935,9
2012 Q1 ⁴⁾	1 137,5	321,9	224,0	567,4	24,0	3 004,9	1 996,0	1 007,8	59,6	948,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-2,9
2011	-58,0	-45,7	-0,4	11,4	-23,6	15,9	-26,1	42,0	12,9	29,1
2011 Q2	-36,5	-13,0	-6,5	-2,1	-14,9	44,5	21,8	22,7	6,1	16,6
Q3	-7,1	-3,3	0,6	-2,0	-2,4	65,9	59,6	6,3	1,4	5,0
Q4	13,8	4,9	1,2	10,6	-3,2	-150,7	-107,7	-43,1	-1,4	-41,6
2012 Q1 ⁴⁾	-22,1	-26,8	-1,7	3,8	2,7	40,1	15,2	23,8	-2,0	25,8
Wachstumsraten										
2010	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011	-4,8	-11,5	-0,2	2,1	-52,2	0,7	-1,1	4,4	26,6	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	6,2	28,9	0,2	1,8	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
Q4	-4,8	-11,5	-0,2	2,1	-52,2	0,7	-1,1	4,4	26,6	3,2
2012 Q1 ⁴⁾	-4,4	-10,6	-2,8	1,8	-42,4	0,1	-0,4	1,0	7,5	0,6

A7 Kredite an öffentliche Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

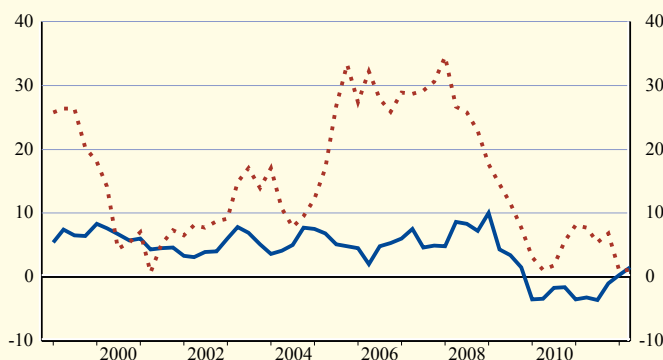
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen						Sonstige Finanzintermediäre								
	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	
Bestände															
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2 168,3	358,5	305,7	1 132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 220,9	390,0	284,9	1 190,9	14,7	0,5	339,9	260,0
2011 Q4	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 220,9	390,0	284,9	1 190,9	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
2012 Febr.	721,4	107,0	87,1	506,7	4,2	0,2	16,1	2 250,7	408,2	277,4	1 175,9	14,1	0,3	374,7	286,2
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 ^(p)	709,7	104,0	86,5	501,7	5,4	0,2	11,9	2 187,4	414,8	264,9	1 112,7	14,3	0,3	380,4	290,5
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,9	45,1	-37,6	52,8	-8,0	0,4	104,2	-
2011	1,9	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-0,9	19,9	28,9	-29,1	16,4	3,9	0,1	-0,3	5,5
2011 Q4	-8,5	3,6	-5,2	-6,4	0,1	0,0	-0,7	-98,7	4,7	-23,7	19,1	3,3	0,1	-102,1	-79,6
2012 Q1	7,9	6,4	6,7	-7,1	0,5	0,0	1,4	-6,7	31,1	-18,2	-40,8	0,8	-0,2	20,6	15,5
2012 Febr.	2,1	-2,0	3,8	-2,3	0,1	0,0	2,4	-1,3	-6,9	2,5	-11,4	0,1	0,0	14,4	15,6
März	-10,3	-8,7	-0,4	-2,2	0,3	0,0	0,7	-40,3	11,7	-11,7	-27,3	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 ^(p)	-6,5	-1,9	-1,4	-1,9	0,7	0,0	-2,1	3,6	7,3	-6,3	-32,1	-0,9	-0,2	35,7	34,5
Wachstumsraten															
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-3,0	9,7	-	7,8	8,1	14,4	-11,1	4,9	-48,5	-	41,1	-
2011	0,3	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-5,2	0,9	8,1	-9,3	1,4	36,1	-	-0,2	2,1
2011 Q4	0,3	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-5,2	0,9	8,1	-9,3	1,4	36,1	-	-0,2	2,1
2012 Q1	1,5	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	18,9	1,1	11,8	-13,2	-1,0	31,5	-	8,1	14,6
2012 Febr.	2,2	25,8	14,4	-3,6	38,3	-	4,2	2,5	7,9	-9,7	2,1	26,8	-	8,0	13,5
März	1,5	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	18,9	1,1	11,8	-13,2	-1,0	31,5	-	8,1	14,6
April	1,1	23,4	10,3	-3,9	14,4	-	-3,8	-1,3	6,0	-14,3	-2,6	37,0	-	5,5	12,5
Mai ^(p)	1,2	21,4	15,5	-4,1	35,0	-	-7,8	-2,3	10,1	-17,4	-4,8	19,7	-	5,2	8,3

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

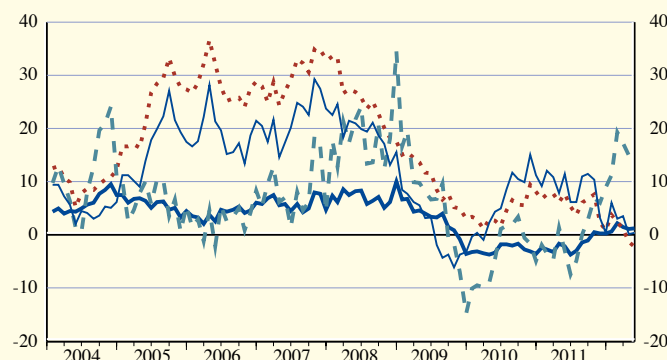
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



A10 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

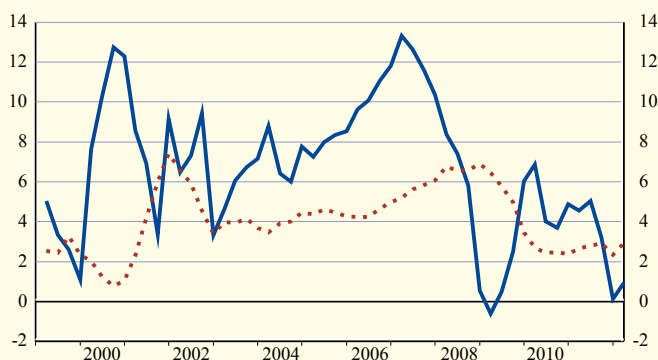
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2010	1 670,7	1 036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5 739,1	2 244,5	901,0	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011	1 685,9	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
2011 Q4	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 Febr.	1 628,9	989,8	448,5	100,3	74,1	2,1	14,1	5 919,2	2 218,2	982,2	734,0	1 858,4	105,6	20,8
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
April	1 650,1	1 012,5	442,6	102,2	77,0	1,8	14,0	5 968,5	2 246,5	992,3	738,8	1 868,2	105,0	17,6
Mai ^(p)	1 661,2	1 031,7	430,8	102,3	79,5	1,7	15,2	5 961,4	2 243,9	983,5	741,0	1 872,4	104,3	16,3
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	132,9	81,7	-98,9	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011	2,3	3,5	-2,7	8,7	-7,3	0,4	-0,5	134,3	7,4	42,6	50,5	43,5	-2,6	-7,0
2011 Q4	21,6	46,5	-17,2	0,8	-6,5	0,3	-2,4	56,7	14,4	25,9	13,7	15,1	-1,3	-11,2
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 Febr.	-0,8	-2,8	-0,5	3,0	0,3	0,1	-0,9	16,5	-10,3	15,8	7,1	6,8	-1,2	-1,7
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
April	-13,7	-6,8	-9,1	1,6	0,8	-0,4	0,1	22,0	22,1	-3,1	1,8	3,5	0,1	-2,3
Mai ^(p)	7,3	16,0	-12,8	0,6	2,5	-0,1	1,1	-9,3	-3,4	-10,1	2,2	4,1	-0,7	-1,3
Wachstumsraten														
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,1	0,3	-0,6	9,9	-9,3	29,0	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2011 Q4	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	-36,6
2012 Febr.	0,8	1,2	-0,5	11,0	-8,7	0,6	4,2	2,5	-0,4	7,8	7,4	2,6	-4,0	-32,8
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	-36,6
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	-45,8
Mai ^(p)	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	-52,5

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

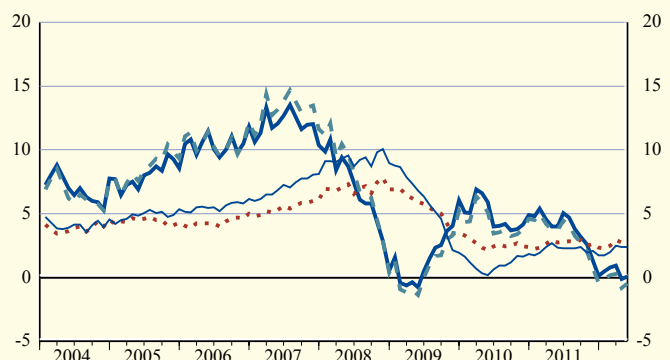
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

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

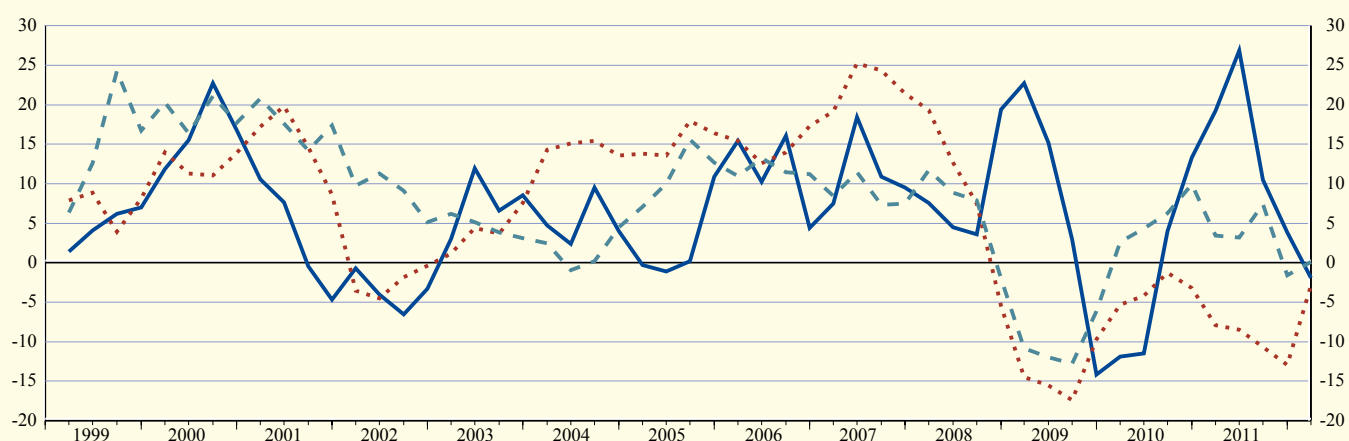
3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2011	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3 153,0	2 175,4	977,5	44,3	933,2
2011 Q2	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3 276,4	2 291,6	984,8	47,7	937,1
Q3	464,8	211,4	54,3	111,4	87,8	3 343,0	2 295,3	1 047,7	50,0	997,7
Q4	442,7	195,5	48,6	113,5	85,2	3 153,0	2 175,4	977,5	44,3	933,2
2012 Q1 ^(p)	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3 311,7	2 328,6	981,4	54,8	926,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	49,9	47,4	4,3	-5,0	2,9	0,8	-83,9	84,7	7,5	77,1
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,6	-318,0	-16,7	-2,1	-14,6
2011 Q2	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,7	-41,5	21,8	6,4	15,4
Q3	-56,9	-55,1	-1,0	-1,2	0,2	0,6	-49,1	49,7	1,4	48,3
Q4	-22,3	-15,9	-5,9	2,1	-2,5	-234,1	-151,5	-82,6	-6,2	-76,4
2012 Q1 ^(p)	24,6	-2,9	16,5	0,5	10,9	190,3	176,9	11,7	11,1	0,6
Wachstumsraten										
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	-13,0	-1,6	-4,3	-1,5
2011 Q2	26,8	61,3	1,2	-2,6	14,0	-5,2	-8,5	3,2	5,0	3,1
Q3	10,5	21,6	-7,8	-1,9	17,0	-5,6	-10,7	7,4	3,3	7,6
Q4	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-13,0	-1,6	-4,3	-1,5
2012 Q1 ^(p)	-1,9	-18,3	23,5	4,8	21,2	-1,9	-2,9	0,1	30,0	-1,2

A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(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.

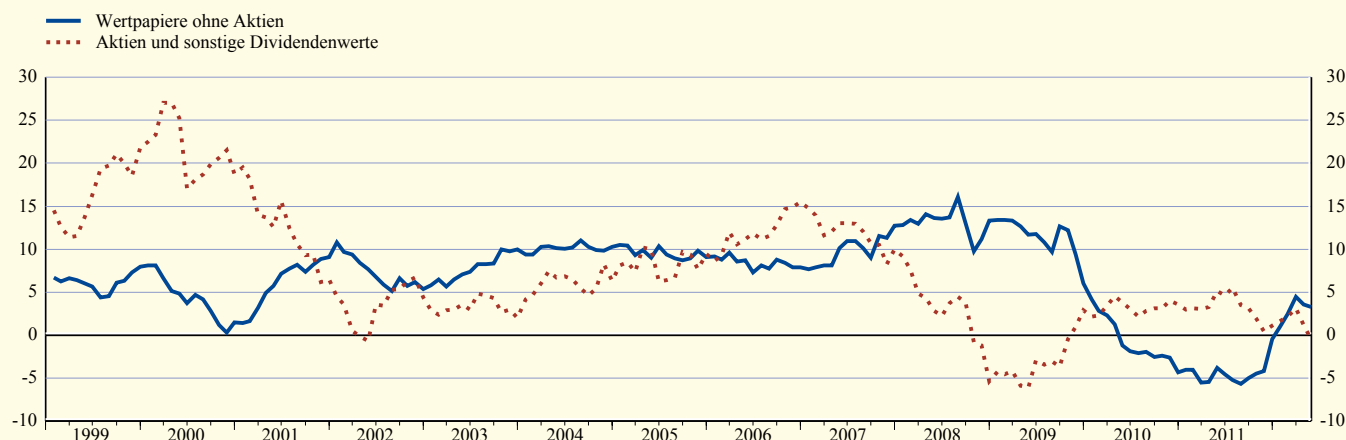
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2010	5 991,2	1 778,4	107,4	1 507,8	16,4	1 500,9	27,8	1 052,6	1 535,9	445,3	787,8	302,8
2011	5 697,8	1 763,8	87,8	1 373,0	22,9	1 489,5	28,3	932,5	1 507,6	485,7	726,5	295,4
2011 Q4	5 697,8	1 763,8	87,8	1 373,0	22,9	1 489,5	28,3	932,5	1 507,6	485,7	726,5	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
2012 Febr.	5 862,2	1 815,9	91,0	1 469,4	31,0	1 506,0	23,6	925,4	1 515,5	491,5	731,6	292,4
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	5 871,6	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 ^(p)	5 897,8	1 783,9	102,0	1 511,8	34,7	1 486,7	24,8	953,9	1 517,7	488,1	738,4	291,1
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	-270,8	-167,1	-6,9	42,8	-2,0	10,1	-14,8	-132,9	54,4	28,2	5,2	20,9
2011	-25,9	45,4	8,0	-4,4	5,5	-19,9	0,4	-60,9	17,2	60,1	-31,5	-11,4
2011 Q4	75,1	66,4	0,5	-14,6	-0,2	36,5	2,3	-15,9	-8,0	5,2	-9,5	-3,6
2012 Q1	253,1	60,1	13,0	135,4	10,7	5,3	-1,8	30,5	30,8	11,7	19,3	-0,2
2012 Febr.	93,3	31,2	3,7	38,9	8,0	5,7	0,1	5,8	-3,9	0,6	-1,4	-3,1
März	48,6	1,3	6,4	39,5	1,5	-12,6	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 ^(p)	11,6	-13,3	-0,5	28,4	-0,4	0,6	-0,2	-3,0	-8,2	1,6	-9,3	-0,6
Wachstumsraten												
2010	-4,3	-8,5	-5,5	2,9	-11,1	0,7	-35,4	-11,2	3,6	6,5	0,6	7,5
2011	-0,4	2,7	7,8	-0,4	33,8	-1,3	0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,7
2011 Q4	-0,4	2,7	7,8	-0,4	33,8	-1,3	0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,7
2012 Q1	4,5	7,6	23,0	8,9	56,4	1,2	-12,9	-4,4	3,1	16,2	-2,4	-1,7
2012 Febr.	2,5	6,1	19,1	5,0	63,9	0,1	-12,3	-6,1	2,2	15,6	-3,8	-2,0
März	4,5	7,6	23,0	8,9	56,4	1,2	-12,9	-4,4	3,1	16,2	-2,4	-1,7
April	3,6	7,3	16,8	8,3	61,6	0,4	-7,5	-6,6	1,2	16,0	-4,8	-4,3
Mai ^(p)	3,3	6,2	5,5	9,8	60,7	0,6	-8,4	-7,6	-0,5	8,8	-3,8	-6,1

A14 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Kredite														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2010	5 517,1	-	-	-	-	-	12 247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011	6 160,7	-	-	-	-	-	12 320,1	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2011 Q4	6 160,7	-	-	-	-	-	12 320,1	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012 Q1 ^(p)	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	2 022,6	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	2 022,6	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 ^(p)	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
Bestände an Wertpapieren ohne Aktien														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2010	1 885,8	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1 851,6	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,7	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2011 Q4	1 851,6	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,7	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 Q1 ^(p)	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	506,6	33,3	66,7	40,5	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 ^(p)	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
Einlagen														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2010	5 774,9	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6 318,9	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10 947,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2011 Q4	6 318,9	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10 947,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 Q1 ^(p)	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	2 492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	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 ^(p)	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 ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2010	5 082,6	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 ^(p)	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 ¹⁾

(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 Okt.	6 177,6	422,1	2 371,2	1 735,9	844,4	234,6	569,5
Nov.	6 082,0	418,5	2 345,8	1 703,6	826,9	235,0	552,1
Dez.	6 212,3	416,0	2 504,1	1 732,5	838,2	236,2	485,3
2012 Jan.	6 485,7	436,9	2 581,5	1 824,3	864,7	239,6	538,7
Febr.	6 645,9	446,0	2 635,7	1 883,3	884,0	241,0	555,9
März	6 678,7	443,0	2 673,0	1 886,9	888,5	241,7	545,6
April ^(p)	6 677,7	446,9	2 692,1	1 857,1	886,1	241,6	554,0
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2011 Q3	-4,9	29,0	-21,0	-41,9	-16,1	2,8	42,3
Q4	-184,3	-34,0	-2,9	-26,4	-11,2	2,1	-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	4	5	6	7
Bestände							
2011 Okt.	6 177,6	127,9	5 531,3	4 243,2	615,7	1 288,1	518,4
Nov.	6 082,0	128,8	5 447,1	4 162,2	597,5	1 284,9	506,0
Dez.	6 212,3	117,6	5 663,8	4 263,7	613,5	1 400,1	430,9
2012 Jan.	6 485,7	124,4	5 881,2	4 420,9	649,9	1 460,3	480,1
Febr.	6 645,9	134,1	6 019,0	4 530,5	676,0	1 488,5	492,8
März	6 678,7	127,2	6 065,9	4 556,0	684,3	1 509,9	485,5
April ^(p)	6 677,7	132,0	6 055,9	4 533,7	678,2	1 522,1	489,9
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2011 Q3	-4,9	6,5	-44,3	-55,4	-31,3	11,1	32,8
Q4	-184,3	-13,5	-40,3	-58,2	-3,0	18,8	-130,6
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 Sept.	5 423,0	1 786,1	1 414,2	1 387,7	290,7	119,0	425,3	5 333,8	89,2	1 066,9
Okt.	5 531,3	1 789,0	1 504,0	1 406,0	293,2	115,6	423,5	5 449,3	81,9	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	82,5	1 083,5
Dez.	5 663,8	1 920,2	1 496,4	1 403,1	296,1	122,1	426,0	5 579,1	84,7	991,9
2012 Jan.	5 881,2	2 016,4	1 583,8	1 458,0	303,3	129,6	390,2	5 792,8	88,4	949,8
Febr.	6 019,0	2 053,9	1 638,6	1 490,4	305,8	130,3	400,1	5 933,5	85,5	935,4
März	6 065,9	2 086,5	1 641,4	1 498,0	309,0	132,3	398,7	5 980,4	85,6	956,8
April ^(p)	6 055,9	2 106,9	1 614,0	1 495,6	308,6	133,9	397,0	5 969,7	86,2	972,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2011 Okt.	-18,8	1,3	-2,5	-6,1	0,8	-0,7	-11,6	-12,0	-6,8	-5,7
Nov.	-21,7	-8,7	-8,5	-5,8	-0,1	0,1	1,3	-22,4	0,6	19,1
Dez.	0,3	10,6	-6,7	-3,1	2,7	-0,3	-3,0	-1,9	2,1	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 ^(p)	0,7	11,0	-12,9	2,5	-0,7	0,3	0,5	0,2	0,5	9,3

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 ¹⁾ gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Wertpapiere außer Aktien

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2011 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 ^(p)	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
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011 Q3	-21,0	-16,6	-5,9	1,5	-7,6	-0,4	-4,3	-4,4	6,0	-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 ^(p)	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
Bestände											
2011 Q2	1 958,4	773,5	84,5	-	41,1	26,1	621,8	1 184,9	166,4	362,8	77,0
Q3	1 632,5	615,6	53,3	-	35,7	20,4	506,2	1 016,9	141,8	323,6	72,5
Q4	1 732,5	636,2	51,1	-	36,2	21,5	527,4	1 096,4	154,6	356,6	71,2
2012 Q1 ^(p)	1 886,9	689,0	57,4	-	41,6	24,1	565,8	1 197,9	162,6	389,7	75,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
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 ^(p)	3,3	-4,4	4,0	-	0,7	-1,2	-8,0	7,7	-2,4	-0,4	-1,6

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2011 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	838,2	708,5	95,0	-	613,5	-	-	129,7	20,8	40,2	0,6
2012 Q1 ^(p)	888,5	753,3	69,0	-	684,3	-	-	135,2	25,2	41,2	0,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
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	-	-3,0	-	-	-8,6	-0,8	-9,1	0,0
2012 Q1 ^(p)	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 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbrieft Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFI's 4	Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände ¹⁾ 5	Sonstige Finanzinstitute 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7						Öffentliche Haushalte 8
Bestände													
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
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011 Q1	-96,5	-25,0	-39,3	-44,3	-	5,3	-0,3	-0,1	0,2	-9,9	-2,4	-5,1	-14,8
Q2	-43,0	-11,1	-25,0	-21,4	-	2,0	-0,7	-0,3	-4,4	-7,9	0,0	0,0	1,1
Q3	-26,1	-18,5	1,9	11,4	-	-2,1	-0,1	0,0	-7,3	-2,2	-2,1	-1,1	-4,2
Q4	69,9	3,4	65,9	64,1	-	4,2	0,3	-0,4	-2,4	-2,9	2,3	-1,0	2,2
2012 Q1	-54,0	-6,1	-28,3	-19,5	-	-4,5	-0,3	0,0	-4,0	-13,2	-2,8	-0,9	-2,7

2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 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
Transaktionsbedingte Veränderungen							
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

Insgesamt 1	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ²⁾						Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet					
	Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5	Öffentliche Haushalte 6	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7		Zusammen 9	MFI's 10	Nicht-MFI's 11	Verbriefungszweckgesellschaften 12		
Bestände													
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
Transaktionsbedingte Veränderungen													
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	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	2011 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							605
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-32
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 244	128	778	65	273		
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	25	8	7	4	5		
Abschreibungen	364	97	206	11	49		
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	533	271	233	30	-2		
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	709	40	275	321	73	117	
Zinsen	403	37	74	219	73	53	
Sonstige Vermögenseinkommen	306	3	201	102	0	64	
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	2 075	1 705	81	51	238		
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	322	246	64	12	0	0	
Sozialbeiträge	476	476				1	
Monetäre Sozialleistungen	485	1	18	35	431	1	
Sonstige laufende Transfers	205	75	26	49	55	10	
Nettoprämien für Schadenversicherungen	46	33	11	1	1	2	
Schadenversicherungsleistungen	46			46		1	
Sonstige	112	42	15	1	55	8	
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	2 045	1 484	6	54	501		
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 934	1 380			554		
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 718	1 380			338		
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	216				216		
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15	0	0	15	0	0	
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	111	119	6	39	-53	-25	
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	450	146	231	11	61		
Bruttoanlageinvestitionen	472	146	254	11	61		
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-23	0	-23	0	0		
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0	0	7	0	-7	0	
Vermögenstransfers	64	9	3	17	35	10	
Vermögenswirksame Steuern	10	6	1	3		0	
Sonstige Vermögenstransfers	54	3	1	14	35	10	
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	32	74	-4	30	-69	-32	
Statistische Abweichung	0	-8	8	0	0	0	

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen 2011 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen						573
<i>Handelsbilanz</i>						
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 164	504	1 225	110	326	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	251					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 416					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	533	271	233	30	-2	
Arbeitnehmerentgelt	1 247	1 247				3
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	289				289	-13
Vermögenseinkommen	715	227	123	342	23	111
Zinsen	390	62	47	269	11	67
Sonstige Vermögenseinkommen	326	165	76	73	12	44
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	2 075	1 705	81	51	238	
Einkommen- und Vermögensteuer	322				322	1
Sozialbeiträge	475	1	18	52	404	1
Monetäre Sozialleistungen	484	484				3
Sonstige laufende Transfers	178	92	15	47	23	37
Nettoprämien für Schadenversicherungen	46			46		1
Schadenversicherungsleistungen	45	35	9	1	0	2
Sonstige	86	57	6	0	23	34
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	2 045	1 484	6	54	501	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15	15				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	111	119	6	39	-53	-25
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	364	97	206	11	49	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	71	12	25	9	25	3
Vermögenswirksame Steuern	10				10	0
Sonstige Vermögenstransfers	61	12	25	9	15	3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2011 Q4								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 548	16 196	33 644	15 185	6 715	3 750	16 985
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				469				
Bargeld und Einlagen		6 726	1 934	10 349	2 471	823	712	3 673
Kurzfristige Schuldverschreibungen		43	83	512	350	54	32	710
Langfristige Schuldverschreibungen		1 336	240	6 015	2 441	2 650	448	4 004
Kredite		77	3 184	13 524	3 658	464	534	1 936
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		58	1 802	10 555	2 589	348	460	.
Anteilsrechte		3 995	7 108	1 787	5 987	2 352	1 322	5 884
Börsennotierte Aktien		648	1 200	317	1 808	518	215	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 086	5 529	1 178	3 219	290	958	.
Investmentzertifikate		1 260	379	292	959	1 543	148	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 834	169	3	0	232	4	241
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		535	3 478	986	278	140	698	540
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		84	97	725	-6	-33	61	-110
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		84	48	758	-106	-8	3	-146
Kurzfristige Schuldverschreibungen		12	9	63	-3	10	6	-64
Langfristige Schuldverschreibungen		29	3	83	27	-34	-2	-24
Kredite		6	49	-144	56	2	10	37
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		6	43	-8	50	-2	15	.
Anteilsrechte		-6	22	-7	59	3	5	86
Börsennotierte Aktien		3	-2	-3	-31	2	-2	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		25	25	8	104	-11	3	.
Investmentzertifikate		-33	-1	-12	-14	12	4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6	-2	0	0	-6	0	5
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-47	-32	-28	-38	1	38	-4
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		46	278	-60	168	23	-9	251
Währungsgold und SZRs				7				
Bargeld und Einlagen		2	-1	-24	-4	-5	0	48
Kurzfristige Schuldverschreibungen		1	2	-12	52	-1	-1	-4
Langfristige Schuldverschreibungen		-26	21	-40	-25	-18	-5	56
Kredite		0	6	0	34	1	0	7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	2	-6	26	1	5	.
Anteilsrechte		3	170	18	108	42	2	196
Börsennotierte Aktien		3	38	9	114	10	-7	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-27	137	9	-24	3	6	.
Investmentzertifikate		27	-5	0	17	29	4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		52	0	0	0	0	0	6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		14	79	-9	2	4	-6	-58
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz zu Quartalsende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 678	16 571	34 310	15 347	6 705	3 802	17 126
Währungsgold und SZRs				476				
Bargeld und Einlagen		6 811	1 982	11 083	2 361	810	715	3 575
Kurzfristige Schuldverschreibungen		57	94	563	399	63	37	641
Langfristige Schuldverschreibungen		1 340	264	6 057	2 443	2 598	442	4 036
Kredite		83	3 239	13 380	3 748	467	544	1 979
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		64	1 847	10 542	2 665	347	480	.
Anteilsrechte		3 992	7 299	1 797	6 154	2 397	1 330	6 165
Börsennotierte Aktien		655	1 236	323	1 891	530	206	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 084	5 691	1 194	3 300	283	967	.
Investmentzertifikate		1 253	373	280	963	1 583	156	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 892	168	3	0	226	4	252
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		503	3 525	949	242	144	730	478
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2011 Q4								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 728	25 413	32 611	14 627	6 865	9 323	14 987
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			30	23 561	33	0	262	2 802
Kurzfristige Schuldverschreibungen			94	639	71	1	749	229
Langfristige Schuldverschreibungen			827	4 585	2 803	32	6 013	2 874
Kredite		6 180	8 580		3 430	308	1 741	3 138
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 821	6 093		1 883	116	1 431	.
Anteilsrechte		7	11 955	2 529	8 069	382	6	5 485
Börsennotierte Aktien			3 142	348	181	97	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	8 813	1 114	2 658	283	6	.
Investmentzertifikate				1 067	5 230			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		35	336	71	1	6 039	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		505	3 591	1 226	220	104	552	457
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 529	11 820	-9 217	1 033	558	-150	-5 574	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		19	93	676	-11	-9	129	-78
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	728	0	0	11	-107
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-9	65	-4	0	-36	16
Langfristige Schuldverschreibungen			14	-39	40	0	88	-20
Kredite		14	6		-23	-11	62	-32
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		16	8		35	1	59	.
Anteilsrechte		0	29	26	38	1	0	67
Börsennotierte Aktien			3	4	1	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	26	8	80	1	0	.
Investmentzertifikate				14	-43			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	3	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		4	52	-104	-63	-3	5	-1
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	32	66	4	49	5	-24	-69	-32
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-20	205	-54	317	54	-155	343
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	30	0	0	0	-13
Kurzfristige Schuldverschreibungen			1	5	4	0	1	28
Langfristige Schuldverschreibungen			0	10	16	-2	-132	72
Kredite		-2	0		12	0	1	36
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-2	1		7	0	1	.
Anteilsrechte		0	221	-120	277	3	0	157
Börsennotierte Aktien			154	-20	8	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	67	-11	-13	3	0	.
Investmentzertifikate				-89	281			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	58	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-18	-17	21	7	-4	-26	63
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	100	66	73	-6	-148	-32	146	-93
Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 726	25 710	33 233	14 932	6 910	9 298	15 252
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			29	24 319	33	0	274	2 683
Kurzfristige Schuldverschreibungen			86	710	71	1	714	272
Langfristige Schuldverschreibungen			841	4 556	2 859	30	5 968	2 925
Kredite		6 191	8 586		3 419	297	1 804	3 142
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 835	6 102		1 926	117	1 491	.
Anteilsrechte		7	12 205	2 435	8 385	386	6	5 709
Börsennotierte Aktien			3 300	333	191	97	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	8 905	1 111	2 725	287	6	.
Investmentzertifikate				992	5 469			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		35	336	71	1	6 100	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		492	3 626	1 142	164	96	530	520
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 398	11 952	-9 139	1 076	415	-206	-5 496	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2007	2008	2009	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 279	4 461	4 442	4 491	4 518	4 551	4 580	4 606
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	99	94	85	82	84	87	92	95
Abschreibungen	1 294	1 361	1 385	1 416	1 426	1 436	1 443	1 451
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 401	2 365	2 111	2 213	2 241	2 260	2 273	2 272
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 698	3 945	2 976	2 816	2 862	2 939	2 997	3 037
Zinsen	2 129	2 383	1 607	1 411	1 442	1 487	1 535	1 577
Sonstige Vermögenseinkommen	1 568	1 561	1 369	1 404	1 419	1 452	1 463	1 461
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 768	7 804	7 533	7 754	7 814	7 876	7 927	7 957
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 136	1 145	1 029	1 054	1 072	1 083	1 100	1 109
Sozialbeiträge	1 596	1 671	1 676	1 701	1 712	1 724	1 739	1 755
Monetäre Sozialleistungen	1 586	1 657	1 774	1 821	1 826	1 832	1 840	1 848
Sonstige laufende Transfers	738	771	776	776	776	779	779	779
Nettoprämien für Schadenversicherungen	183	187	181	181	180	180	180	180
Schadenversicherungsleistungen	184	188	182	181	181	180	180	180
Sonstige	370	395	413	413	415	418	418	419
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 675	7 703	7 424	7 641	7 700	7 764	7 817	7 845
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 887	7 140	7 143	7 304	7 353	7 400	7 441	7 466
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 188	6 404	6 373	6 532	6 580	6 626	6 666	6 691
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	698	736	771	772	773	774	775	775
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	70	61	56	56	56	58	59
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	788	562	280	337	347	364	376	379
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	2 066	2 075	1 715	1 790	1 835	1 856	1 874	1 873
Bruttoanlageinvestitionen	1 989	2 010	1 763	1 772	1 797	1 812	1 825	1 833
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	76	65	-48	18	38	44	50	41
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-1	1	1	1	1	1	1	0
Vermögenstransfers	153	152	185	227	214	205	169	162
Vermögenswirksame Steuern	24	24	34	25	26	26	27	31
Sonstige Vermögenstransfers	129	128	151	202	188	180	142	132
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	32	-143	-42	-27	-52	-47	-45	-32

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2007	2008	2009	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 072	8 281	8 023	8 202	8 269	8 334	8 388	8 423
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	960	946	894	940	956	960	967	972
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	9 032	9 227	8 917	9 143	9 225	9 294	9 355	9 395
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 401	2 365	2 111	2 213	2 241	2 260	2 273	2 272
Arbeitnehmerentgelt	4 287	4 468	4 452	4 503	4 530	4 563	4 593	4 618
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 067	1 047	996	1 036	1 053	1 060	1 072	1 078
Vermögenseinkommen	3 712	3 868	2 950	2 818	2 851	2 932	2 988	3 026
Zinsen	2 092	2 327	1 563	1 367	1 398	1 440	1 485	1 523
Sonstige Vermögenseinkommen	1 620	1 541	1 388	1 450	1 453	1 492	1 503	1 503
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 768	7 804	7 533	7 754	7 814	7 876	7 927	7 957
Einkommen- und Vermögensteuern	1 144	1 154	1 034	1 059	1 077	1 089	1 107	1 115
Sozialbeiträge	1 595	1 670	1 674	1 699	1 710	1 722	1 737	1 753
Monetäre Sozialleistungen	1 578	1 649	1 768	1 815	1 820	1 825	1 833	1 841
Sonstige laufende Transfers	644	671	669	666	665	669	671	670
Nettoprämien für Schadenversicherungen	184	188	182	181	181	180	180	180
Schadenversicherungsleistungen	180	184	178	178	177	177	177	176
Sonstige	280	298	308	307	308	312	314	313
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 675	7 703	7 424	7 641	7 700	7 764	7 817	7 845
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	70	61	56	56	56	58	59
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	788	562	280	337	347	364	376	379
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 294	1 361	1 385	1 416	1 426	1 436	1 443	1 451
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	168	161	194	237	225	215	179	175
Vermögenswirksame Steuern	24	24	34	25	26	26	27	31
Sonstige Vermögenstransfers	144	137	160	212	199	189	152	144
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2007	2008	2009	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 287	4 468	4 452	4 503	4 530	4 563	4 593	4 618
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 484	1 522	1 446	1 454	1 466	1 481	1 491	1 496
Empfangene Zinsen (+)	316	351	241	214	221	230	239	246
Geleistete Zinsen (-)	220	249	146	126	130	137	143	147
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	789	786	718	719	728	735	747	752
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	834	872	841	848	855	861	872	875
Sozialbeiträge, netto (-)	1 592	1 667	1 671	1 696	1 707	1 719	1 734	1 750
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 573	1 644	1 763	1 809	1 814	1 820	1 827	1 835
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	63	70	71	70	68	69	69	69
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 854	6 043	6 022	6 089	6 125	6 172	6 206	6 234
Konsumausgaben (-)	5 081	5 241	5 156	5 291	5 335	5 379	5 418	5 439
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60	69	61	55	55	56	58	59
= Sparen, brutto	833	871	927	853	846	848	847	854
Abschreibungen (-)	358	372	376	380	382	384	386	387
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12	-1	10	11	11	10	10	8
Sonstige Vermögensänderungen (+)	1 310	-1 776	-799	731	711	586	-192	-720
= Reinvermögensänderung	1 797	-1 278	-238	1 215	1 185	1 061	279	-246
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	661	646	554	560	568	571	577	580
Abschreibungen (-)	358	372	376	380	382	384	386	387
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	421	460	-13	38	104	125	132	125
Bargeld und Einlagen	351	438	123	119	139	137	147	117
Geldmarktfondsanteile	37	-4	-43	-57	-36	-27	-17	-21
Schuldverschreibungen ¹⁾	33	27	-93	-24	1	15	2	29
Langfristige Forderungen	171	25	500	392	299	251	217	193
Einlagen	-31	-29	85	56	41	50	51	50
Schuldverschreibungen	85	17	16	-14	28	32	44	53
Anteilsrechte	-104	-97	170	119	35	-3	-23	-26
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	39	76	119	103	53	23	28	36
Investmentzertifikate	-143	-173	52	17	-18	-26	-51	-62
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	221	133	228	231	195	172	145	115
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	384	257	103	126	119	136	121	87
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	283	83	65	147	170	168	148	81
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	1 227	-372	-1 101	620	665	298	262	-269
Forderungen	102	-1 459	303	136	44	238	-466	-477
Anteilsrechte	79	-1 209	109	75	71	222	-373	-457
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	8	-239	173	105	35	48	-43	25
Übrige Veränderungen, netto (+)	-42	52	-2	-26	6	97	65	75
= Reinvermögensänderung	1 797	-1 278	-238	1 215	1 185	1 061	279	-246
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	28 117	28 018	27 096	27 896	27 932	27 980	28 242	27 820
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 264	5 813	5 788	5 829	5 870	5 911	5 907	5 970
Bargeld und Einlagen	4 851	5 321	5 476	5 600	5 598	5 650	5 658	5 730
Geldmarktfondsanteile	280	317	241	185	209	199	194	169
Schuldverschreibungen ¹⁾	133	175	71	44	63	63	54	70
Langfristige Forderungen	12 200	10 718	11 555	12 080	12 160	12 167	11 699	11 799
Einlagen	965	913	970	1 027	1 037	1 055	1 068	1 081
Schuldverschreibungen	1 284	1 307	1 375	1 314	1 336	1 355	1 325	1 327
Anteilsrechte	5 152	3 806	4 118	4 311	4 319	4 261	3 801	3 823
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 761	2 877	3 000	3 107	3 149	3 093	2 735	2 739
Investmentzertifikate	1 391	929	1 118	1 204	1 170	1 168	1 066	1 084
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 798	4 692	5 092	5 428	5 468	5 496	5 505	5 569
Übrige Nettoforderungen (+)	308	312	306	315	309	390	394	375
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 569	5 820	5 942	6 102	6 103	6 162	6 180	6 191
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 831	4 914	4 968	5 213	5 256	5 304	5 313	5 281
= Reinvermögen	40 320	39 041	38 803	40 018	40 168	40 287	40 063	39 773

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2007	2008	2009	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise) (+)	4 648	4 759	4 497	4 635	4 684	4 730	4 769	4 792
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 711	2 833	2 776	2 807	2 830	2 859	2 884	2 906
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	49	46	39	33	34	37	40	41
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 888	1 880	1 682	1 794	1 820	1 835	1 845	1 845
Abschreibungen (-)	726	767	784	803	810	816	820	824
= Nettobetriebsüberschuss (+)	1 162	1 113	899	991	1 010	1 019	1 025	1 021
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	639	637	549	552	554	572	577	572
Empfangene Zinsen	218	239	174	157	161	168	175	181
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	421	398	376	395	393	404	402	391
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	366	421	299	263	270	281	292	301
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 436	1 329	1 149	1 280	1 295	1 310	1 311	1 292
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	1 005	1 027	936	944	959	964	974	977
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	248	236	152	168	176	179	184	190
Empfangene Sozialbeiträge (+)	64	68	70	69	70	70	71	71
Monetäre Sozialleistungen (-)	63	65	68	69	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	43	48	47	46	46	44	44	45
= Sparen, netto	141	21	17	123	114	124	109	82
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	409	369	78	159	191	200	210	210
Bruttoanlageinvestitionen (+)	1 058	1 077	911	944	963	976	988	996
Abschreibungen (-)	726	767	784	803	810	816	820	824
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	77	60	-50	18	37	39	43	39
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	167	72	91	43	28	41	-2	-33
Bargeld und Einlagen	153	15	87	67	63	66	45	0
Geldmarktfondsanteile	-20	33	40	-23	-27	-27	-43	-44
Schuldverschreibungen ¹⁾	34	24	-35	-2	-7	2	-4	10
Langfristige Forderungen	763	664	242	471	480	544	559	554
Einlagen	-8	39	0	12	23	22	24	53
Schuldverschreibungen	51	-42	18	-9	2	14	17	23
Anteilsrechte	412	331	110	238	249	304	321	275
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	308	336	114	230	206	204	197	203
Übrige Nettoforderungen (+)	209	-27	56	-35	-32	-41	-66	-111
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	928	664	79	181	209	280	261	243
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	538	394	-113	-11	27	75	79	50
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	32	48	88	65	44	43	48	46
Anteilsrechte	413	315	284	260	272	271	266	232
Börsennotierte Aktien	62	5	58	31	30	28	29	28
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	350	310	227	229	242	242	237	203
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	69	74	83	73	70	68	66	65
= Sparen, netto	141	21	17	123	114	124	109	82
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 788	1 879	1 959	1 992	1 958	1 946	1 944	1 968
Bargeld und Einlagen	1 507	1 538	1 631	1 693	1 668	1 674	1 680	1 704
Geldmarktfondsanteile	163	192	214	192	183	171	158	146
Schuldverschreibungen ¹⁾	118	149	114	107	107	102	107	118
Langfristige Forderungen	10 813	9 370	10 282	10 953	11 134	11 268	10 604	10 910
Einlagen	213	255	232	258	237	239	254	278
Schuldverschreibungen	230	180	195	197	219	215	216	240
Anteilsrechte	8 026	6 278	7 075	7 474	7 625	7 706	6 950	7 153
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 344	2 657	2 779	3 024	3 052	3 108	3 184	3 239
Übrige Nettoforderungen	253	204	190	41	141	92	86	96
Verbindlichkeiten								
Schulden	8 644	9 326	9 423	9 588	9 655	9 761	9 837	9 849
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 465	4 870	4 711	4 695	4 726	4 751	4 766	4 725
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	647	702	824	882	859	878	921	927
Anteilsrechte	14 376	11 123	12 436	13 148	13 427	13 417	11 955	12 205
Börsennotierte Aktien	5 068	2 941	3 502	3 813	3 923	3 914	3 142	3 300
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 308	8 182	8 934	9 334	9 504	9 503	8 813	8 905

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2007	2008	2009	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	22	73	-48	-19	-24	-35	2	50
Bargeld und Einlagen	7	57	-33	-9	-9	-15	5	16
Geldmarktfondsanteile	4	12	0	-17	-24	-23	-12	11
Schuldverschreibungen ¹⁾	11	3	-14	7	9	3	9	23
Langfristige Forderungen	240	119	286	282	246	268	220	100
Einlagen	47	-9	19	-8	8	11	17	10
Schuldverschreibungen	108	72	105	180	144	128	69	3
Kredite	-15	25	6	26	19	22	14	4
Börsennotierte Aktien	21	-10	-57	13	16	16	11	7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	14	16	-15	1	4	5	12	-4
Investmentzertifikate	64	25	229	70	56	86	98	81
Übrige Nettoforderungen (+)	2	13	24	20	2	-47	-48	-37
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	3	4	5	0	0	2	3	3
Kredite	-2	32	-2	11	17	13	8	7
Anteilsrechte	3	8	4	7	6	1	1	1
Versicherungstechnische Rückstellungen	247	121	234	273	217	180	139	103
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	224	119	230	249	197	168	132	103
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	22	1	4	24	21	12	7	-1
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	13	40	21	-7	-16	-11	23	-1
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	-9	-515	207	99	33	60	-122	-113
Übrige Nettoforderungen	-32	53	27	-13	-63	-44	-62	33
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	-21	-172	12	-10	-8	12	-43	-44
Versicherungstechnische Rückstellungen	28	-254	186	107	40	50	-31	41
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	16	-244	183	107	42	55	-30	40
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	12	-10	3	0	-2	-5	-2	0
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	-47	-35	37	-12	-62	-46	-110	-76
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	318	393	340	326	319	319	350	361
Bargeld und Einlagen	163	224	195	190	181	181	199	193
Geldmarktfondsanteile	91	101	93	77	75	75	81	87
Schuldverschreibungen ¹⁾	63	67	51	58	63	63	70	81
Langfristige Forderungen	5 470	5 080	5 650	6 015	6 069	6 100	5 993	5 974
Einlagen	594	599	617	611	624	624	624	617
Schuldverschreibungen	2 202	2 265	2 441	2 604	2 617	2 631	2 634	2 581
Kredite	410	433	437	463	462	467	464	467
Börsennotierte Aktien	750	491	523	563	576	570	518	530
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	348	321	301	293	292	290	290	283
Investmentzertifikate	1 166	971	1 331	1 481	1 497	1 517	1 463	1 496
Übrige Nettoforderungen (+)	174	237	212	242	252	239	268	274
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	20	23	31	33	31	33	32	31
Kredite	244	281	273	293	297	300	308	297
Anteilsrechte	580	416	432	429	445	429	382	386
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 290	5 156	5 576	5 957	6 013	6 035	6 039	6 100
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 481	4 356	4 769	5 126	5 168	5 196	5 203	5 269
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	809	800	807	831	844	839	836	830
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-173	-168	-110	-129	-146	-141	-150	-206

Quelle: EZB.

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



FINANZMÄRKTE

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

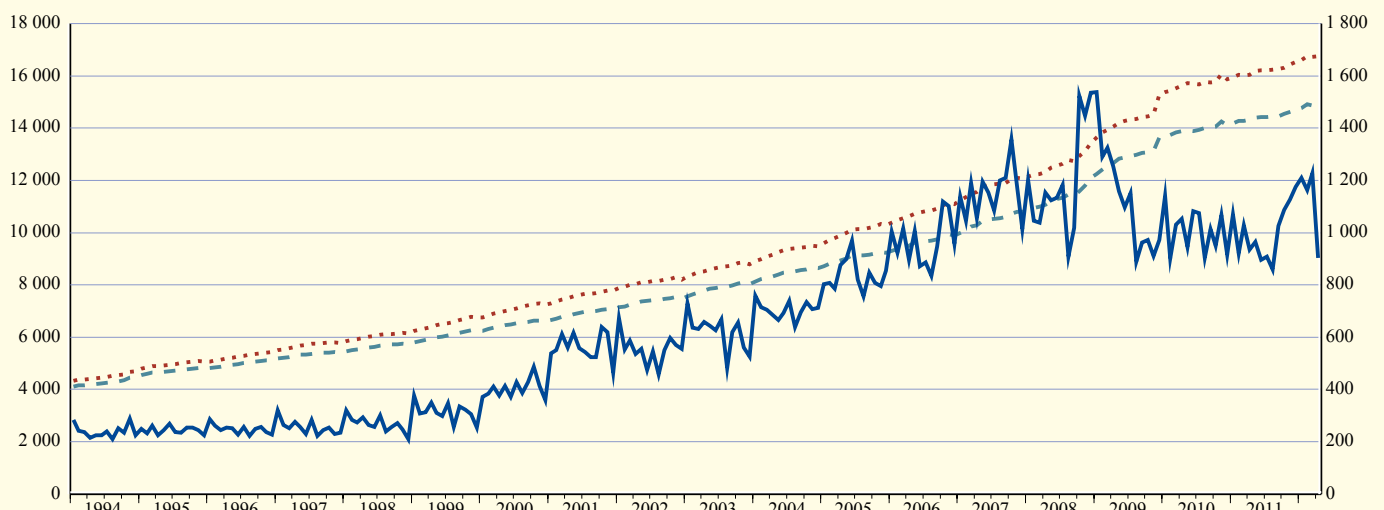
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen				Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2011 April	16 483,9	889,7	21,4	14 316,0	850,3	47,5	16 040,4	934,9	50,9	3,2	25,0	3,3
Mai	16 587,2	922,6	101,6	14 408,6	866,0	91,0	16 188,9	963,8	118,1	3,6	41,7	1,8
Juni	16 618,6	852,3	31,4	14 431,4	800,4	22,7	16 205,1	897,3	23,3	3,8	49,5	3,2
Juli	16 588,8	852,6	-30,3	14 421,6	825,3	-10,4	16 218,7	907,2	-11,1	3,6	14,4	2,4
Aug.	16 620,5	808,3	31,9	14 454,2	773,9	32,8	16 227,9	859,8	20,5	3,2	49,2	2,4
Sept.	16 651,9	1 002,0	31,8	14 459,4	926,1	5,6	16 272,7	1 026,6	7,5	3,3	59,8	3,0
Okt.	16 702,8	1 034,5	51,6	14 537,8	992,9	79,1	16 316,2	1 086,5	69,5	3,3	59,3	3,4
Nov.	16 785,8	1 062,0	82,5	14 628,1	1 014,9	89,5	16 443,2	1 126,0	97,8	2,4	9,0	3,0
Dez.	16 850,6	1 125,6	64,7	14 691,6	1 083,2	63,5	16 533,9	1 174,3	62,3	4,0	188,0	4,7
2012 Jan.	16 942,3	1 168,7	91,8	14 775,1	1 095,5	83,7	16 600,0	1 209,8	75,4	3,8	61,4	5,3
Febr.	17 130,2	1 118,7	178,5	14 923,6	1 045,8	149,0	16 748,9	1 163,3	167,4	4,2	112,9	6,1
März	17 145,2	1 200,5	109,8	14 873,3	1 091,6	43,9	16 740,1	1 226,2	80,9	4,8	90,7	6,5
April	.	.	.	14 858,0	799,8	-5,3	16 744,3	903,3	1,1	4,4	-24,3	5,4
Langfristig												
2011 April	15 083,5	303,3	53,7	12 991,8	278,4	64,6	14 506,3	308,9	67,8	4,2	48,4	4,8
Mai	15 159,6	275,9	75,0	13 059,6	243,5	66,6	14 612,1	266,5	80,2	4,4	14,9	3,4
Juni	15 211,5	259,5	51,4	13 109,6	228,2	49,4	14 659,7	257,1	52,5	4,6	42,7	3,7
Juli	15 193,3	203,3	-20,4	13 098,6	192,1	-13,3	14 671,1	213,8	-12,8	4,4	25,9	2,7
Aug.	15 189,6	123,1	-3,7	13 099,1	113,5	0,5	14 652,6	123,5	-8,1	4,0	29,9	2,5
Sept.	15 180,0	229,2	-8,9	13 085,7	189,8	-12,7	14 680,0	213,9	-5,3	4,0	41,4	2,8
Okt.	15 253,5	278,3	75,4	13 165,1	250,9	81,4	14 725,9	268,0	69,8	4,0	73,8	3,2
Nov.	15 324,2	211,0	70,5	13 246,9	191,8	81,2	14 843,1	212,5	91,6	3,3	8,8	3,1
Dez.	15 375,1	238,0	49,8	13 311,7	228,8	63,8	14 934,7	246,4	66,0	4,0	136,0	4,4
2012 Jan.	15 459,9	347,7	85,2	13 373,3	301,8	62,1	14 977,6	330,8	50,8	3,9	77,5	5,1
Febr.	15 627,3	350,7	157,0	13 509,2	308,3	135,4	15 108,0	338,9	146,1	4,2	95,3	6,0
März	15 628,6	352,4	96,6	13 466,9	278,8	52,5	15 091,7	329,2	76,2	4,7	79,8	6,5
April	.	.	.	13 449,4	174,8	-7,6	15 097,0	206,4	5,2	4,2	-14,7	5,2

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

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2010	15 872	5 246	3 291	850	5 932	554	1 007	625	80	69	205	29
2011	16 534	5 530	3 296	868	6 216	624	1 000	609	98	62	191	39
2011 Q2	16 205	5 364	3 246	832	6 167	597	932	551	86	60	192	43
Q3	16 273	5 426	3 227	853	6 160	607	931	580	79	60	180	33
Q4	16 534	5 530	3 296	868	6 216	624	1 129	714	136	70	172	36
2012 Q1	16 740	5 632	3 330	900	6 208	670	1 200	753	105	69	223	49
2012 Jan.	16 600	5 541	3 280	875	6 271	633	1 210	729	117	64	249	51
Febr.	16 749	5 604	3 291	886	6 314	654	1 163	742	82	68	218	53
März	16 740	5 632	3 330	900	6 208	670	1 226	788	118	76	203	41
April	16 744	5 610	3 363	916	6 190	665	903	559	58	73	191	24
	Kurzfristig											
2010	1 540	572	122	67	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1 599	702	110	77	634	77	747	511	47	53	107	29
2011 Q2	1 545	582	124	72	702	65	654	440	31	51	102	32
Q3	1 593	613	113	83	712	72	747	512	42	53	114	26
Q4	1 599	702	110	77	634	77	887	629	75	60	94	28
2012 Q1	1 648	711	126	81	641	91	867	598	61	54	125	29
2012 Jan.	1 622	709	109	77	649	79	879	587	67	51	139	34
Febr.	1 641	715	117	82	644	83	824	571	52	53	122	27
März	1 648	711	126	81	641	91	897	634	66	57	114	26
April	1 647	709	130	92	633	83	697	484	32	62	103	15
	Langfristig²⁾											
2010	14 332	4 674	3 168	783	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14 935	4 827	3 186	791	5 583	547	252	98	51	9	84	10
2011 Q2	14 660	4 781	3 123	759	5 465	532	277	111	55	9	90	12
Q3	14 680	4 813	3 114	770	5 448	535	184	67	36	7	66	7
Q4	14 935	4 827	3 186	791	5 583	547	242	85	61	10	78	8
2012 Q1	15 092	4 922	3 204	819	5 567	580	333	155	44	16	98	20
2012 Jan.	14 978	4 833	3 172	797	5 622	554	331	141	51	12	110	17
Febr.	15 108	4 889	3 174	804	5 671	571	339	171	30	15	97	27
März	15 092	4 922	3 204	819	5 567	580	329	154	52	19	89	15
April	15 097	4 900	3 233	824	5 557	582	206	75	26	10	87	8
	Darunter: Festverzinslich											
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	1 141	666	4 912	401	173	62	20	8	74	8
Q3	9 888	2 773	1 149	678	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	1 201	724	5 003	421	228	103	17	14	83	11
2012 Jan.	10 091	2 799	1 159	704	5 021	409	218	96	16	11	86	9
Febr.	10 214	2 845	1 166	710	5 076	417	243	107	18	14	88	16
März	10 240	2 890	1 201	724	5 003	421	223	106	17	17	75	7
April	10 254	2 884	1 209	730	5 008	423	134	37	9	9	73	6
	Darunter: Variabel verzinslich											
2010	4 383	1 761	1 964	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4 404	1 781	1 881	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 Q2	4 296	1 765	1 836	89	477	129	84	42	23	1	13	4
Q3	4 286	1 767	1 806	88	491	133	56	26	21	0	5	3
Q4	4 404	1 781	1 881	90	513	139	106	36	51	1	15	3
2012 Q1	4 341	1 764	1 842	92	486	156	89	45	23	1	10	8
2012 Jan.	4 377	1 766	1 858	90	519	143	92	37	30	1	16	8
Febr.	4 386	1 775	1 850	91	520	151	82	56	11	1	5	10
März	4 341	1 764	1 842	92	486	156	92	42	30	2	11	7
April	4 340	1 750	1 863	90	479	158	59	31	14	1	10	3

Quelle: EZB.

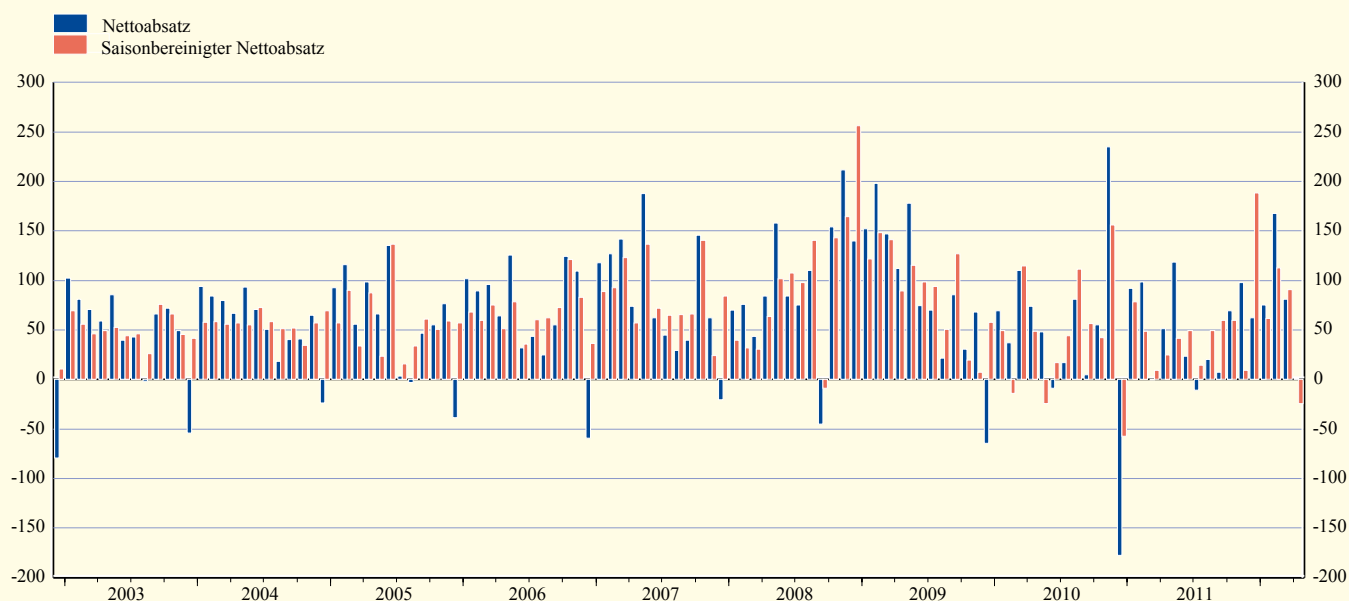
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der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

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2010	45,4	-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	-3,0	3,7	23,4	5,6	52,6	23,1	-2,7	3,8	23,1	5,3
2011 Q2	64,1	5,2	-2,3	2,7	47,5	11,0	38,7	0,8	-7,5	-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	6,2	5,6	3,7
Q4	76,5	29,7	21,1	3,3	17,6	4,9	85,5	47,1	-4,5	6,5	36,1	0,3
2012 Q1	107,9	38,1	12,5	11,7	29,6	15,9	88,3	16,9	28,3	9,9	14,8	18,4
2012 Jan.	75,4	16,8	-14,3	8,0	55,5	9,4	61,4	-7,2	5,4	4,3	39,3	19,7
Febr.	167,4	73,0	14,2	13,4	45,0	21,8	112,9	39,8	23,2	11,2	16,3	22,3
März	80,9	24,5	37,7	13,8	-11,6	16,5	90,7	18,3	56,3	14,1	-11,3	13,3
April	1,1	-29,9	30,6	14,7	-8,1	-6,2	-24,3	-38,1	27,6	9,1	-15,7	-7,2
Langfristig												
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	47,9	12,0	-1,8	2,8	31,0	3,9	48,4	12,2	-1,5	2,8	31,1	3,9
2011 Q2	66,8	16,9	-5,7	2,4	46,7	6,5	35,3	5,8	-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	84,2	24,3	21,1	10,5	17,4	10,8
2012 Jan.	50,8	9,2	-13,1	7,5	40,7	6,6	77,5	5,8	8,2	9,1	46,0	8,4
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	76,2	31,7	28,8	15,0	-8,4	9,1	79,8	27,9	46,1	14,8	-14,1	5,2
April	5,2	-26,3	26,9	3,0	-0,4	1,9	-14,7	-37,2	26,9	-0,1	-3,5	-0,7

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



Quelle: EZB.

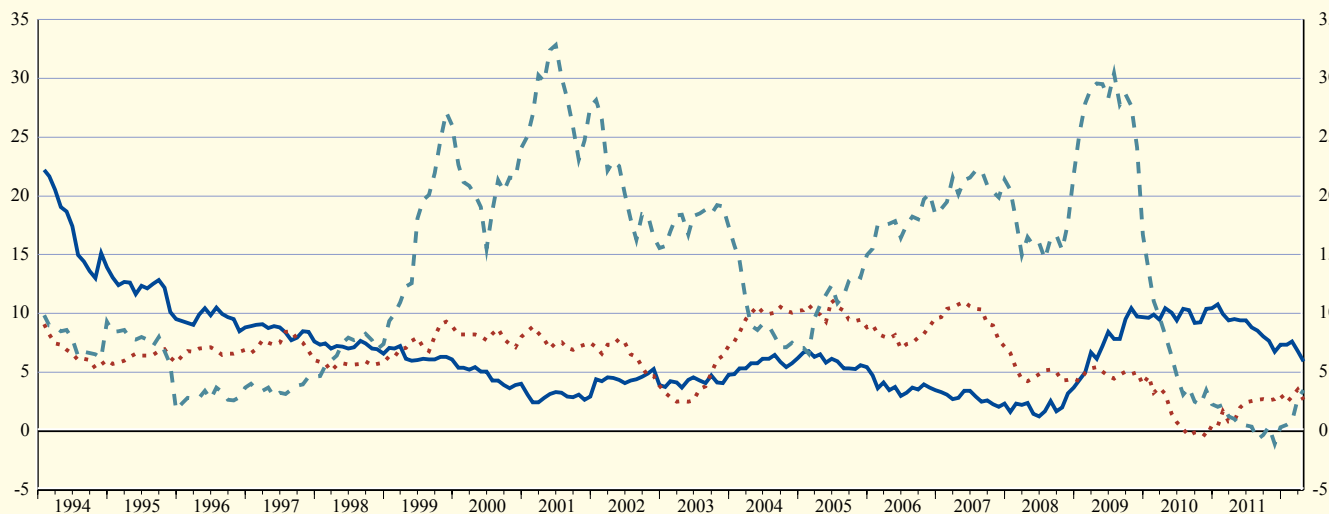
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

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

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

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

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



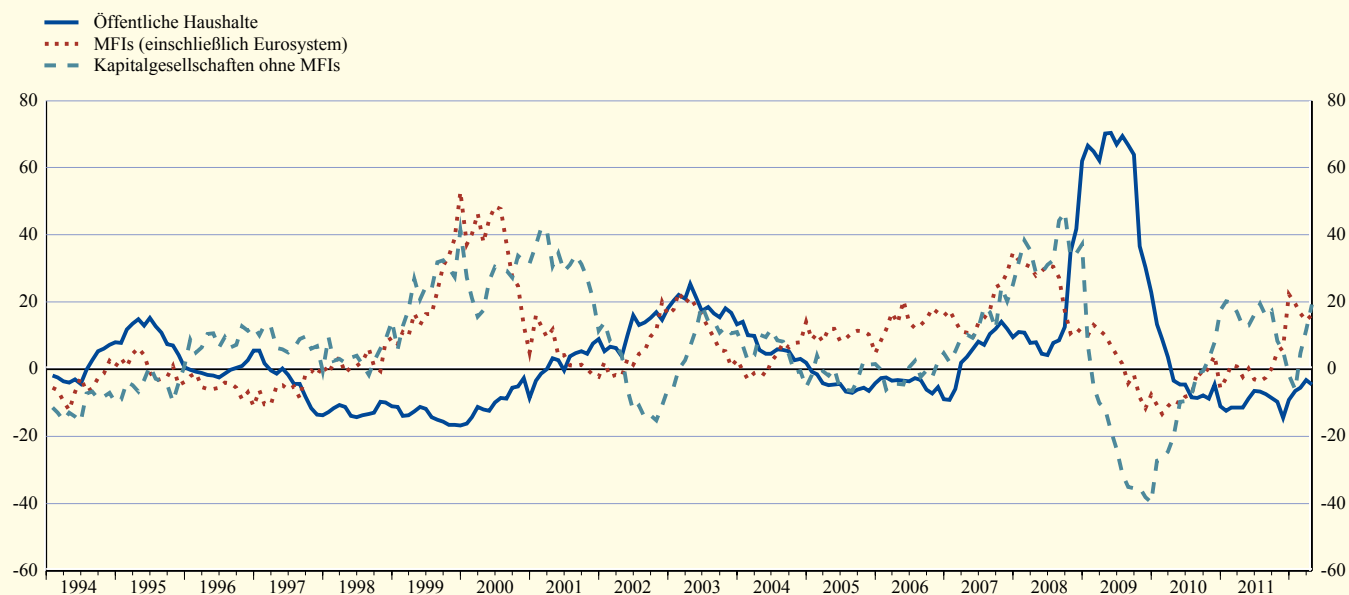
Quelle: EZB.

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

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

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

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 ¹⁾

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

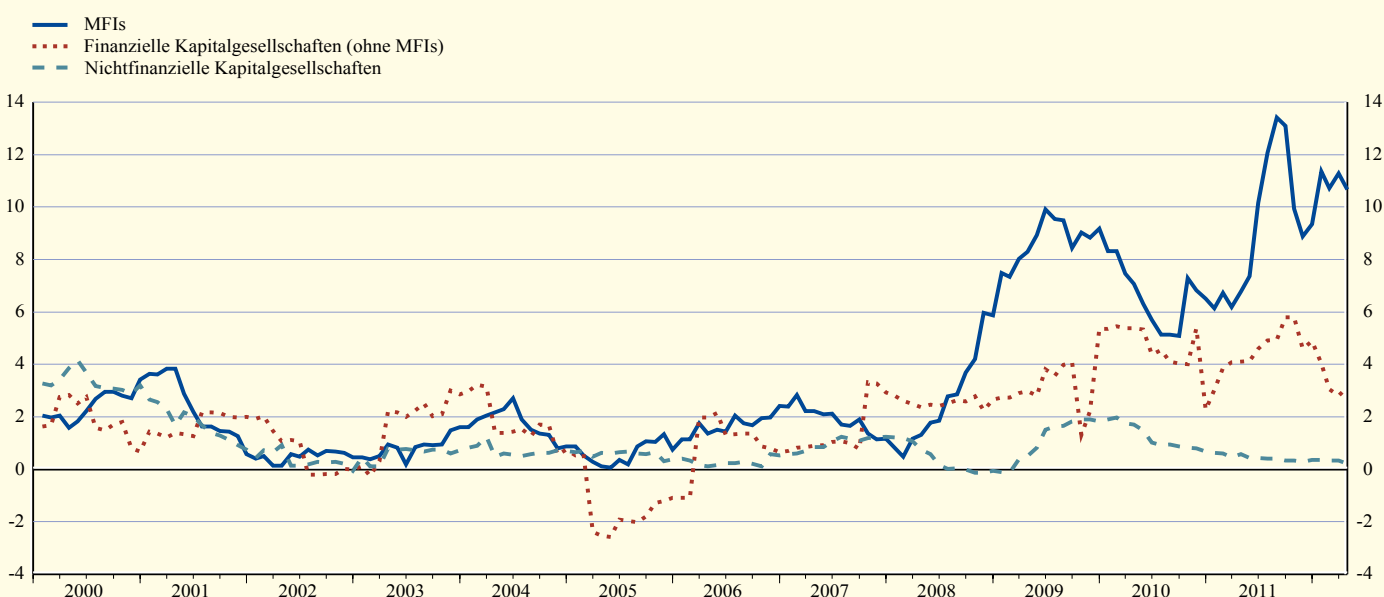
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2010 April	4 409,1	103,4	2,7	508,4	7,1	345,8	5,4	3 555,0	1,7
Mai	4 093,4	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3 324,8	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	4 777,5	105,0	1,4	475,9	7,4	356,3	4,1	3 945,3	0,4
Juni	4 722,7	105,5	1,7	491,6	10,2	350,6	4,6	3 880,5	0,4
Juli	4 504,3	105,7	1,9	458,8	12,1	325,6	4,9	3 720,0	0,4
Aug.	3 975,3	105,9	2,0	383,0	13,4	281,7	4,9	3 310,6	0,4
Sept.	3 749,2	105,9	2,0	350,7	13,1	264,4	5,8	3 134,2	0,3
Okt.	4 043,3	105,9	1,7	360,6	9,9	288,0	5,8	3 394,7	0,3
Nov.	3 892,8	105,9	1,4	330,0	8,9	271,5	4,6	3 291,3	0,3
Dez.	3 906,3	106,1	1,6	339,6	9,3	270,7	4,9	3 296,0	0,3
2012 Jan.	4 120,5	106,3	1,7	375,8	11,3	298,1	4,0	3 446,7	0,4
Febr.	4 285,7	106,3	1,5	395,0	10,7	311,3	3,1	3 579,4	0,3
März	4 271,6	106,4	1,5	373,4	11,3	311,1	2,8	3 587,2	0,3
April	4 098,8	106,4	1,4	327,6	10,7	292,0	3,1	3 479,3	0,2

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

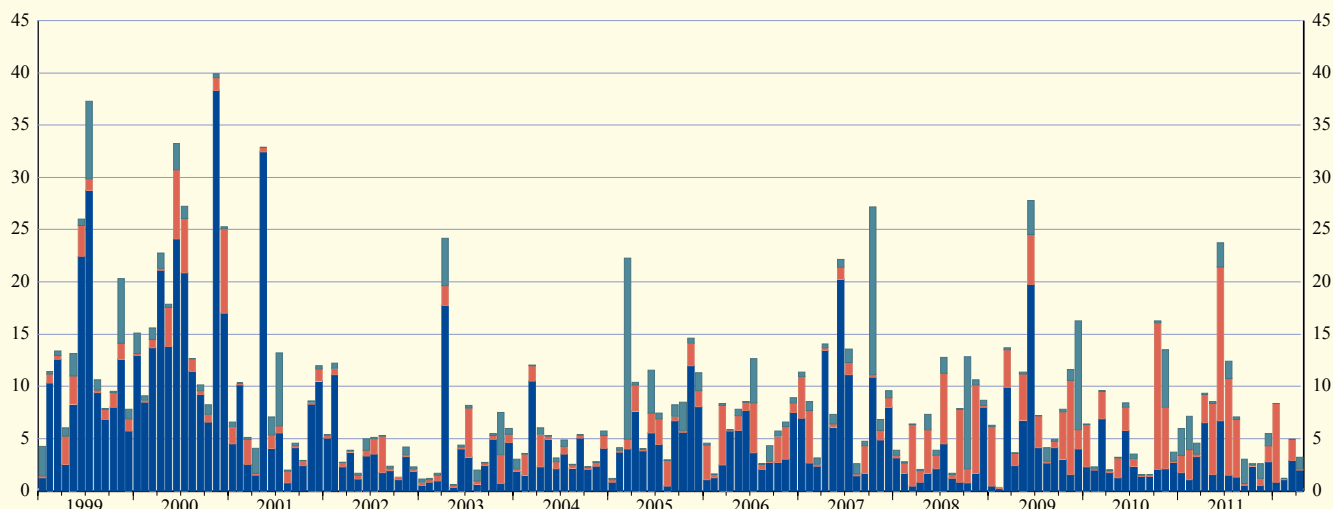
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2010 April	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
Mai	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
Juni	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
Juli	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
Aug.	1,4	1,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,2
Sept.	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
Okt.	16,3	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
Nov.	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
Dez.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011 Jan.	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
Febr.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
März	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
April	9,4	0,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,5	6,0
Mai	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
Juni	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
Juli	12,4	0,7	11,7	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,5	0,7	0,8
Aug.	7,1	1,1	6,0	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,9	0,4
Sept.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
Okt.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
Nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,5	1,5	-1,0
Dez.	5,5	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
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
März	5,0	0,7	4,2	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
April	3,1	0,3	2,7	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7

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 ¹⁾

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ²⁾		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2011 Juni	0,49	2,58	3,25	3,15	1,67	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47
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	3,23	1,65
Nov.	0,55	2,78	3,08	3,03	1,78	1,96	0,66	1,46	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	3,48	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	2,67	1,74	1,92	0,55	1,01	2,30	2,75	0,93

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite ³⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2011 Juni	8,24	16,95	5,37	6,47	7,87	7,42	3,26	4,04	4,29	4,18	4,09	3,82	4,78	4,62	
Juli	8,28	16,94	5,13	6,53	7,98	7,43	3,33	4,02	4,26	4,19	4,10	3,83	4,82	4,60	
Aug.	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39	
Sept.	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,20	
Okt.	8,43	17,17	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16	
Nov.	8,41	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	17,06	5,64	6,38	7,95	7,47	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
2011 Juni	4,41	4,23	4,68	4,74	5,16	4,67	4,44	2,78	3,49	3,50	3,61	2,77	4,00
Juli	4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,87	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	3,66	3,42	3,92	3,60	3,71
Dez.	4,67	4,89	5,15	4,98	5,05	4,58	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	5,03	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,76	3,41	3,48	3,60	3,51

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 MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ^{1), *}
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

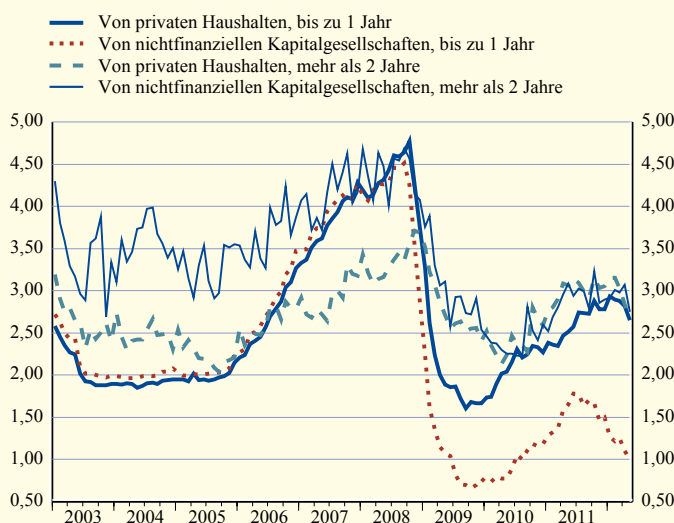
4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Reposgeschäfte
	Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2), 3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 Juni	0,49	2,49	2,75	1,67	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93
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

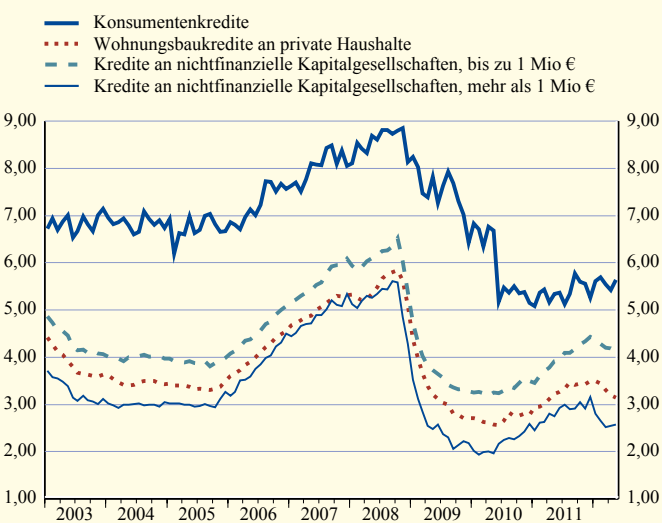
5. Kreditzinsen (Bestände)

	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 Juni	3,87	3,78	3,86	7,95	6,45	5,28	3,93	3,73	3,63
Juli	4,03	3,79	3,90	8,03	6,42	5,30	4,00	3,80	3,69
Aug.	4,06	3,78	3,89	8,07	6,42	5,31	4,06	3,84	3,72
Sept.	4,13	3,79	3,92	8,14	6,48	5,32	4,11	3,85	3,73
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	8,12	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 Jan.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,28	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	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50

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



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



Quelle: EZB.

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

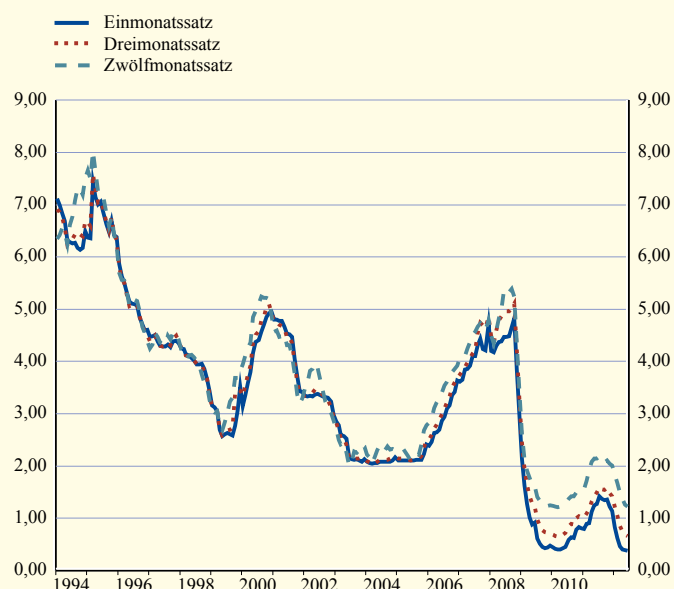
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
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 Juni	1,12	1,28	1,49	1,75	2,14	0,25	0,20
Juli	1,01	1,42	1,60	1,82	2,18	0,25	0,20
Aug.	0,91	1,37	1,55	1,75	2,10	0,29	0,19
Sept.	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
Okt.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
Nov.	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
Dez.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 Jan.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
Febr.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
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

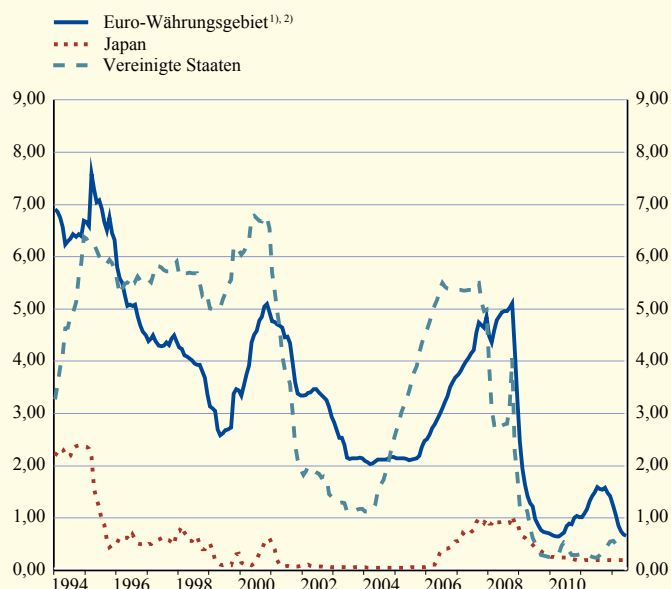
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

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

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

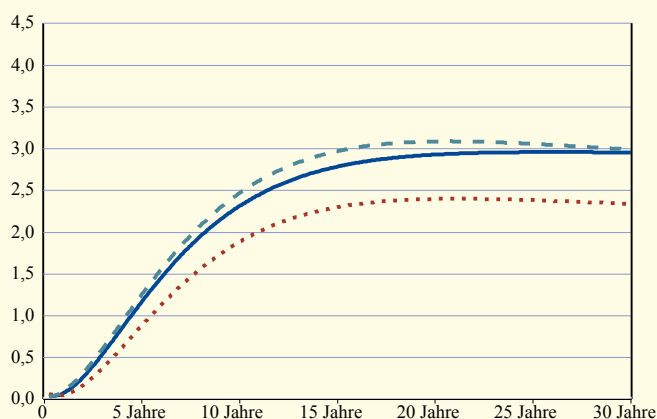
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
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 Juni	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
Juli	1,01	1,11	1,32	2,09	2,55	3,06	2,05	1,74	1,28	1,79	3,34	4,39
Aug.	0,61	0,67	0,86	1,69	2,21	2,76	2,15	1,90	0,80	1,33	3,09	4,22
Sept.	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
Okt.	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29
Nov.	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41
Dez.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 Jan.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
Febr.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
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

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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

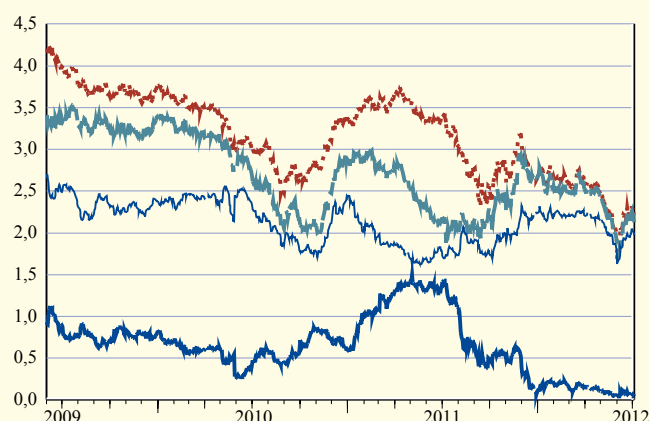
— Juni 2012
- - - Mai 2012
- - - April 2012



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

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

— Einjahressatz
- - - Zehnjahressatz
- - - Spread zwischen Zehnjahres- und Dreimonatssatz
— Spread zwischen Zehnjahres- und Zweijahressatz



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

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

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

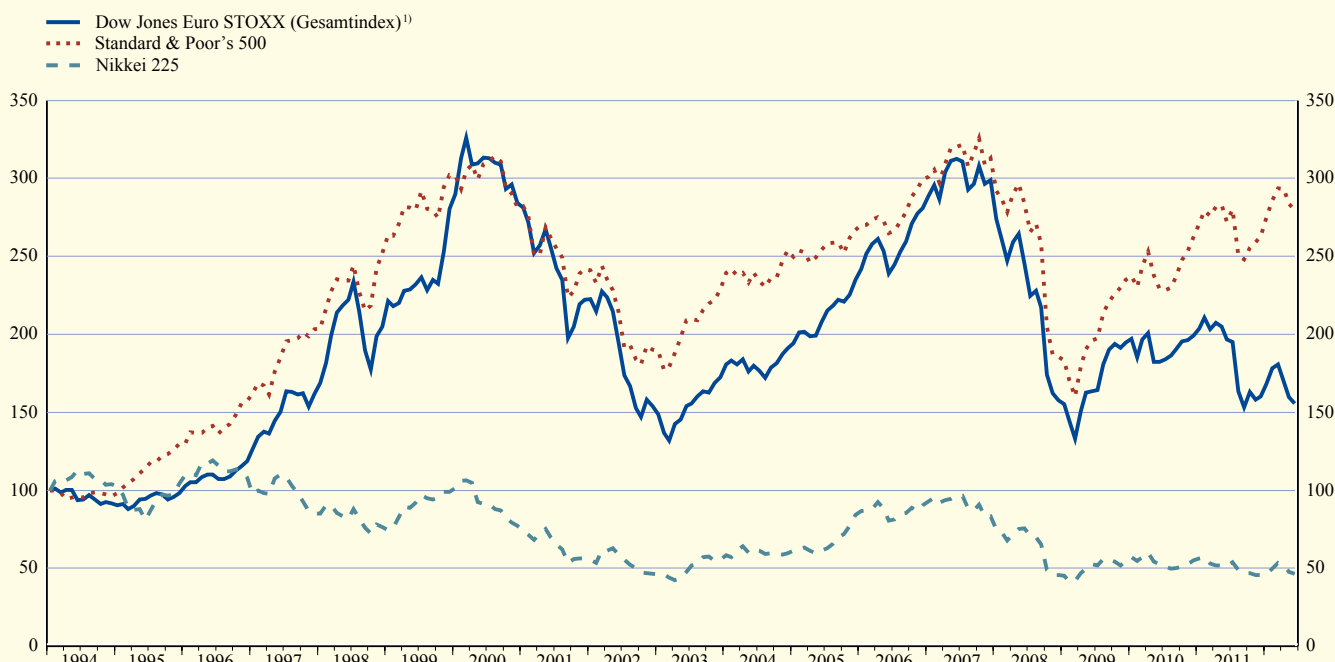
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
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 Juni	272,9	2 766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1 287,3	9 541,5
Juli	270,5	2 743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1 325,2	9 996,7
Aug.	226,9	2 297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1 185,3	9 072,9
Sept.	212,6	2 124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1 173,9	8 695,4
Okt.	226,1	2 312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1 207,2	8 733,6
Nov.	219,2	2 239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1 226,4	8 506,1
Dez.	222,2	2 283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1 243,3	8 506,0
2012 Jan.	233,4	2 382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1 300,6	8 616,7
Febr.	247,2	2 508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1 352,5	9 242,3
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

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

Gewichte in % (2012)	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
	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 Q1	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,9	0,4	0,2	6,3	0,5	2,4	3,3	
Q2	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,8	1,2	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	0,0	-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	0,9	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	
2012 Jan.	113,4	2,7	1,9	3,2	1,9	0,4	0,2	-0,2	0,0	2,6	0,2	2,5	3,5	
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	0,3	0,2	0,2	1,6	0,1	2,6	3,3	
April	116,0	2,6	1,9	3,2	1,7	0,3	0,2	-0,1	0,0	1,1	0,3	2,5	3,3	
Mai	115,9	2,4	1,8	2,9	1,8	-0,1	0,2	0,1	0,0	-1,4	0,1	2,3	3,4	
Juni ³⁾	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Gewichte in % (2012)	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						
	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 Q1	2,2	2,1	2,3	3,6	0,5	12,7	1,8	1,3	2,0	-0,4	1,5	1,9
Q2	2,6	3,0	1,9	3,7	1,0	11,5	1,9	1,4	3,2	-1,0	2,0	2,1
Q3	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,3	2,1
Q4	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1
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
2011 Dez.	3,1	4,1	1,6	3,4	1,2	9,7	1,7	1,4	3,2	-1,9	2,2	2,3
2012 Jan.	3,1	4,1	1,6	3,2	0,9	9,2	1,8	1,5	2,8	-2,4	2,1	2,6
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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

Gewichte in % (2005)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe ¹⁾	Preise für Wohnim- mobilen ²⁾	
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt						Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie
		Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter							
						Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- 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	.	
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	2,1	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	1,2	1,9	1,9	1,9	6,4	-	-	

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise ³⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren								
		Importgewichtet ⁴⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁵⁾			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005=100)	Ins- gesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁶⁾	Importe ⁶⁾	
		Insgesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel	Insgesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen			
		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 Jan.	86,2	-4,6	-4,1	-4,8	-4,1	-1,9	-5,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
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	-2,0	2,3	3,4	6,7	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

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

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

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe/ Bau	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Lohnstückkosten ¹⁾												
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 ²⁾												
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 ²⁾												
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 ³⁾

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

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<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 (Vorjahrespreise)</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 (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen	Gebrauchsgüter		Verbrauchsgüter		
Gewichte in % (2005)	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-7,8
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	100,6	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	9,4	1,6	1,3	1,7	-5,5	-4,8
Q3	3,6	101,5	3,9	4,7	4,7	3,7	9,7	0,5	2,1	0,3	-2,6	1,9
Q4	0,0	99,4	-0,2	1,0	1,0	-0,3	4,0	-0,8	-2,9	-0,5	-7,7	2,1
2012 Q1	-2,4	99,1	-1,6	-1,3	-1,3	-2,9	2,1	-3,2	-5,0	-2,9	-3,4	-6,4
2011 Nov.	0,4	99,6	0,0	0,8	0,9	-0,6	4,7	-1,9	-3,1	-1,7	-5,4	1,4
Dez.	0,2	98,8	-1,6	0,3	0,4	-0,2	2,1	-0,7	-2,9	-0,4	-12,2	10,6
2012 Jan.	-1,9	98,6	-1,8	-0,7	-0,7	-1,7	1,6	-2,2	-3,0	-2,0	-7,3	-2,0
Febr.	-3,5	99,3	-1,6	-2,4	-2,4	-4,4	1,5	-4,9	-5,7	-4,7	3,8	-14,9
März	-1,8	99,2	-1,5	-0,8	-0,8	-2,6	2,9	-2,6	-6,0	-2,2	-6,3	-2,6
April	-3,1	98,2	-2,4	-3,2	-3,4	-4,5	-0,7	-4,4	-6,7	-4,1	3,3	-4,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2011 Nov.	0,2	-	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	-1,4	0,3	-1,6	0,2	1,8
Dez.	-0,7	-	-0,8	-0,4	-0,2	-1,0	-0,3	0,2	0,2	0,0	-2,8	-1,6
2012 Jan.	-0,1	-	-0,2	-0,2	-0,4	0,7	-1,0	-0,7	0,0	-0,6	0,8	-0,7
Febr.	-0,8	-	0,7	-0,4	-0,4	-1,3	1,2	-1,3	-1,6	-1,3	7,7	-9,8
März	1,0	-	-0,1	1,1	1,0	1,0	1,2	1,3	0,0	1,5	-8,1	11,4
April	-0,9	-	-1,1	-1,9	-1,9	-1,4	-2,9	-1,2	-0,9	-1,8	6,2	-2,6

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

	Auftragseingang in der Industrie ¹⁾		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw- Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen		
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushaltsausstattung				
Gewichte in % (2005)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6	13	14	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	87,4	-22,7	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	-3,5	838	-1,1
2011 Q2	114,2	11,7	114,7	9,6	1,7	101,0	-0,5	-0,5	0,0	1,8	-1,2	-3,7	825	-1,7
Q3	110,8	5,3	115,8	8,8	1,7	101,3	-0,5	-0,8	0,1	-2,2	0,0	-4,5	822	2,9
Q4	108,7	-0,6	114,5	4,0	1,0	100,0	-1,3	-1,7	-0,8	-4,1	-0,3	-4,2	830	-1,7
2012 Q1	108,1	-3,9	115,2	1,1	1,2	100,2	-1,0	-0,9	-0,5	-0,9	-2,0	-5,6	775	-11,4
2012 Jan.	107,7	-4,1	114,7	1,6	1,1	100,2	-1,1	-1,7	-0,3	0,1	-2,4	-3,9	760	-13,2
Febr.	107,3	-5,2	115,3	0,7	0,2	100,0	-2,0	-0,5	-2,1	-6,2	-3,3	-7,4	764	-14,8
März	109,4	-2,7	115,6	1,1	2,2	100,4	0,0	-0,7	0,8	2,7	-0,5	-5,5	800	-7,2
April	.	.	114,2	1,2	-1,7	98,9	-3,4	-3,4	-2,9	-11,7	-7,5	-7,5	764	-7,7
Mai	.	.	.	.	0,4	99,5	-1,7	-1,1	-1,5	.	.	-6,5	771	-6,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2012 Jan.	-	-2,6	-	-0,1	1,1	-	1,2	1,0	1,0	2,4	-0,8	0,8	-	-10,6
Febr.	-	-0,4	-	0,6	-0,1	-	-0,2	0,6	-0,4	-1,7	-0,8	-3,2	-	0,5
März	-	2,0	-	0,2	0,7	-	0,4	-0,4	0,7	4,6	0,8	-0,5	-	4,6
April	-	.	-	-1,1	-1,5	-	-1,4	-0,3	-1,7	-8,8	-0,6	-1,6	-	-4,5
Mai	-	.	-	.	0,6	-	0,6	0,2	1,0	.	.	0,3	-	1,0

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 %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	100,5	-4,7	-24,7	0,8	11,4	76,7	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,4	80,3	-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	-11,0	-22,8	6,8	-3,5	.	-19,7	-10,4	-24,4	32,6	-11,2
2012 Jan.	93,4	-7,0	-16,4	6,5	1,9	79,8	-20,7	-10,9	-27,4	33,1	-11,6
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	-12,7	-25,6	7,1	-5,5	-	-19,8	-10,0	-25,6	33,4	-10,2

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2008	-14,2	-20,7	-7,7	-10,0	-11,0	15,8	-3,3	0,4	-3,8	0,5	4,7
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,8	-39,3	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0
2011	-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6
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	-23,8	-14,7	-18,6	14,7	-10,7	-5,0	-11,0	-4,8	0,9
2012 Jan.	-28,1	-33,2	-22,9	-15,5	-18,3	16,3	-11,9	-0,7	-7,3	0,6	4,7
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	-22,0	-14,9	-19,7	14,4	-10,5	-7,4	-13,9	-7,7	-0,6

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 ¹⁾

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe/Bau	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zahl der Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
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
Geleistete Arbeitsstunden													
<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
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen													
<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

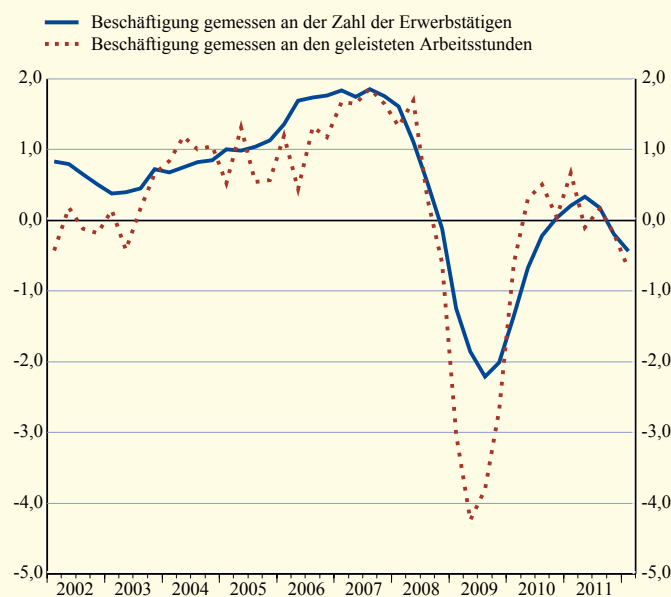
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen ¹⁾

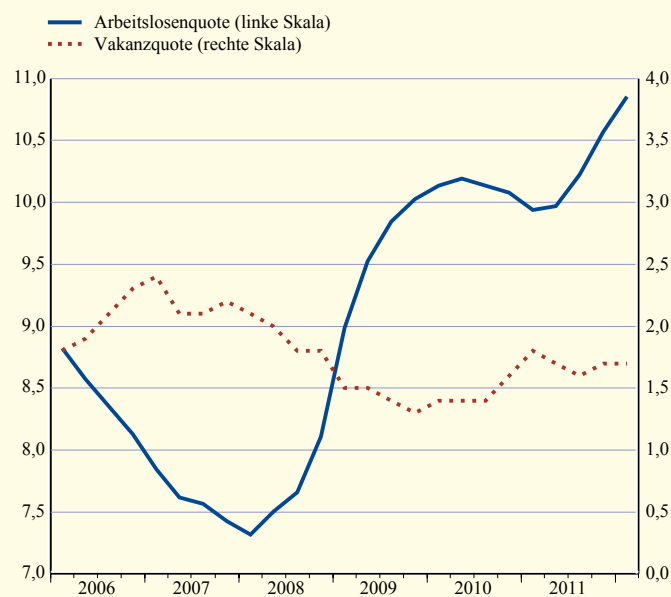
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ²⁾
	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,965	7,6	9,291	6,6	2,675	16,0	6,041	7,0	5,924	8,5	1,9
2009	15,056	9,6	11,772	8,4	3,284	20,3	8,148	9,4	6,908	9,8	1,4
2010	15,928	10,1	12,657	8,9	3,272	20,9	8,596	10,0	7,332	10,3	1,5
2011	16,053	10,2	12,846	9,0	3,206	20,9	8,551	9,9	7,502	10,5	1,7
2011 Q1	15,621	9,9	12,448	8,8	3,173	20,6	8,312	9,7	7,309	10,3	1,8
Q2	15,721	10,0	12,568	8,8	3,153	20,5	8,381	9,7	7,341	10,3	1,7
Q3	16,145	10,2	12,945	9,1	3,199	20,8	8,575	9,9	7,570	10,6	1,6
Q4	16,724	10,6	13,424	9,4	3,300	21,6	8,936	10,4	7,788	10,8	1,7
2012 Q1	17,184	10,9	13,818	9,7	3,367	22,2	9,193	10,7	7,991	11,1	1,7
2011 Dez.	16,862	10,7	13,545	9,5	3,317	21,7	9,028	10,5	7,834	10,9	-
2012 Jan.	17,022	10,8	13,674	9,6	3,348	22,0	9,106	10,6	7,916	11,0	-
Febr.	17,174	10,8	13,814	9,6	3,360	22,2	9,179	10,6	7,995	11,1	-
März	17,357	11,0	13,965	9,8	3,392	22,4	9,294	10,8	8,063	11,2	-
April	17,473	11,0	14,077	9,8	3,396	22,4	9,374	10,9	8,100	11,2	-
Mai	17,561	11,1	14,149	9,9	3,412	22,6	9,422	10,9	8,139	11,3	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote ²⁾



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 ¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögens- wirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
												Gezahlt von EU-Institu- tionen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													7			8	9	10	11	12	13	14
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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 ⁵⁾

	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 ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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 ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats	Sonstige Währun- gen
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 ¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁵⁾	MFIs		Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	Sonstige Gläubiger ⁶⁾
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

Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ⁹⁾
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
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 ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo	Primär- saldo
	Zusammen 1	2	Arbeitsnehmer- entgelte 3	Vorleis- tungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	Investitionen 9	Vermö- gens- transfers 11	12			13
2005 Q4	49,4	45,0	11,3	5,8	2,8	25,2	21,6	1,3	4,4	2,7	1,7	-0,8	2,0
2006 Q1	45,7	42,3	10,1	4,3	3,0	24,9	21,4	1,1	3,4	2,2	1,3	-3,3	-0,3
Q2	45,6	42,2	10,3	4,7	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,5	1,0	-0,1	3,0
Q3	45,5	41,9	9,8	4,8	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,1
Q4	49,7	44,7	10,8	6,1	2,7	25,1	21,3	1,3	4,9	2,8	2,2	-0,5	2,2
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
Q2	44,8	41,4	10,0	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
Q3	44,8	41,2	9,6	4,8	3,0	23,8	20,6	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,9
Q4	49,4	44,8	10,8	6,1	2,8	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 Q1	45,3	41,7	9,9	4,4	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
Q2	45,8	42,2	10,2	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
Q3	45,9	42,2	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
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	49,3	45,4	10,7	4,9	2,9	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,1
Q2	50,5	46,3	11,1	5,4	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
Q3	50,2	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,1	-7,3	-4,4
Q4	54,7	49,7	11,8	6,9	2,6	28,5	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010 Q1	50,2	46,4	10,7	4,9	2,8	27,9	23,6	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,4
Q2	49,4	45,9	10,9	5,3	2,9	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,4	-1,4
Q3	50,6	45,4	10,2	5,5	2,8	26,9	23,2	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,6	-4,9
Q4	53,4	48,7	11,4	6,8	2,7	27,7	23,6	1,5	4,8	2,7	2,1	-4,8	-2,1
2011 Q1	48,4	45,3	10,4	4,8	3,0	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,7	-2,7
Q2	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,2	22,8	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
Q3	48,3	44,9	10,0	5,3	3,0	26,5	23,0	1,2	3,4	2,3	1,1	-4,5	-1,5
Q4	52,4	48,6	11,3	6,7	3,0	27,6	23,6	1,4	3,8	2,5	1,5	-3,0	0,0

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

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten²⁾

	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2009 Q1	73,9	2,3	11,8	7,7	52,1
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	59,2
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	61,2
Q2	87,1	2,4	14,9	7,5	62,3
Q3	86,7	2,4	15,1	7,8	61,4
Q4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1

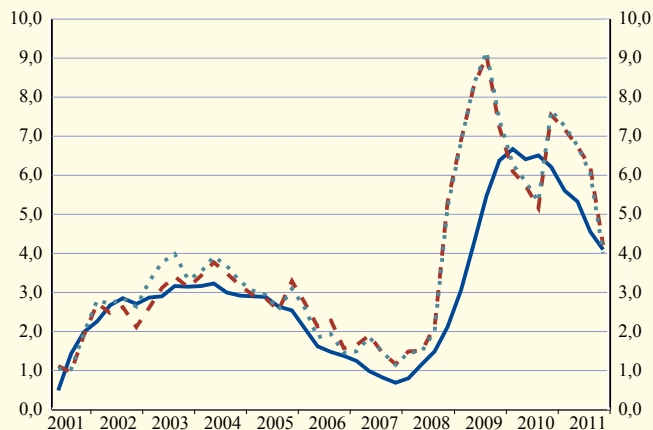
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Sonstige 10	Nachrichtlich: Nettoverschuldung 11
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9		
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2009 Q1	12,9	-7,0	5,8	6,6	5,2	-0,1	0,8	0,7	-0,5	-0,3	13,3
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	-2,8	-2,9	-0,1	0,0	0,2	-0,2	-0,8	2,3
2010 Q1	8,2	-8,2	0,0	0,7	0,9	-0,1	-0,3	0,2	-0,4	-0,4	8,5
Q2	7,7	-4,4	3,4	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,5	-0,1	0,1	7,8
Q3	2,8	-7,6	-4,9	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,9	2,8
Q4	11,4	-4,8	6,6	5,7	-0,4	1,7	4,7	-0,3	0,0	0,8	11,4
2011 Q1	6,7	-5,7	1,0	0,7	2,0	-0,7	-0,3	-0,2	-0,2	0,5	6,9
Q2	6,0	-3,3	2,7	2,9	2,8	0,5	-0,4	-0,1	0,2	-0,5	5,7
Q3	0,7	-4,5	-3,8	-3,8	-3,7	-0,3	0,2	0,1	0,6	-0,6	0,1
Q4	3,6	-3,0	0,5	-0,8	-0,5	-0,3	-0,3	0,2	0,2	1,2	3,4

A30 Defizit, Nettoneverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

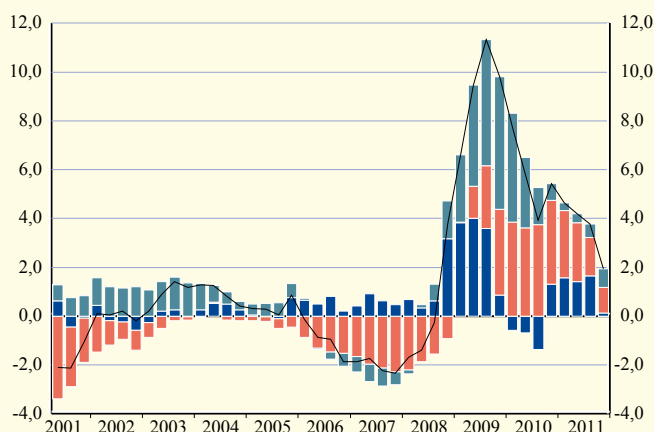
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneverschuldung



A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

- Deficit-Debt-Adjustments
- Primärsaldo
- Wachstum/Zins-Differenzial
- Veränderung der Schuldenquote



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

1) Die 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.



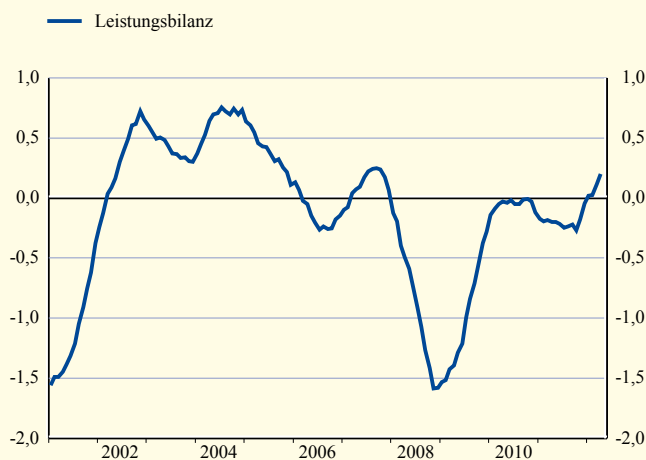
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	-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	-3,2	4,6	61,1	31,7	-100,6	10,8	7,6	-24,6	-151,1	308,3	-20,8	-150,7	-10,2	17,0
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	33,9	14,3	17,2	19,8	-17,3	6,0	39,9	-44,0	-57,3	-1,8	-9,2	31,0	-6,8	4,1
2012 Q1	-7,0	1,9	10,5	14,3	-33,7	2,1	-5,0	-7,1	-27,9	-38,4	-3,5	63,9	-1,2	12,1
2011 April	-5,0	-3,6	3,9	1,4	-6,7	-0,1	-5,1	-4,7	-31,2	5,3	3,3	11,9	6,0	9,8
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.	3,4	0,4	6,0	6,1	-9,1	1,8	5,2	-1,3	-6,5	-1,4	-2,2	9,9	-1,1	-3,9
Nov.	8,9	5,7	4,4	5,5	-6,7	2,6	11,5	-21,9	-42,6	35,2	-3,8	-10,4	-0,2	10,4
Dez.	21,6	8,2	6,8	8,2	-1,5	1,6	23,3	-20,8	-8,2	-35,6	-3,2	31,5	-5,4	-2,4
2012 Jan.	-10,1	-9,2	2,2	4,1	-7,3	0,1	-10,0	10,4	-6,4	-43,4	-4,1	64,8	-0,5	-0,4
Febr.	-5,6	2,3	3,1	4,9	-15,9	1,6	-4,0	0,3	-3,4	19,4	4,9	-18,9	-1,8	3,8
März.	8,7	8,8	5,1	5,3	-10,5	0,3	9,1	-17,8	-18,1	-14,4	-4,3	17,9	1,1	8,7
April	1,6	6,0	5,4	-0,9	-8,8	0,4	2,0	-3,5	-6,0	-8,8	2,4	11,9	-2,9	1,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2012 April	17,6	26,3	65,1	28,9	-102,6	11,0	28,7	-25,3	-111,1	119,7	-24,7	-0,4	-8,7	-3,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2012 April	0,2	0,3	0,7	0,3	-1,1	0,1	0,3	-0,3	-1,2	1,3	-0,3	0,0	-0,1	0,0

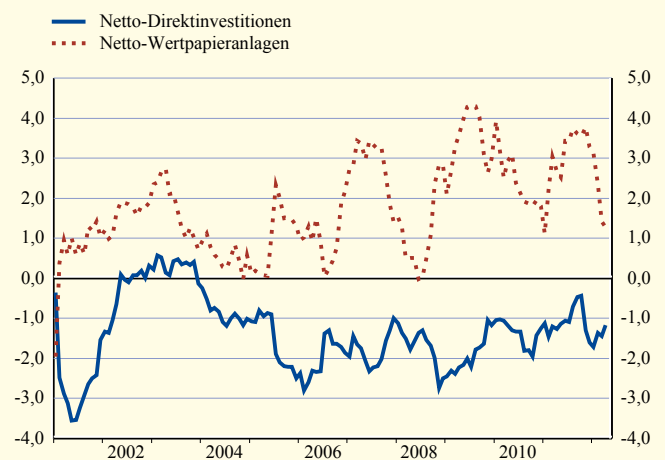
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

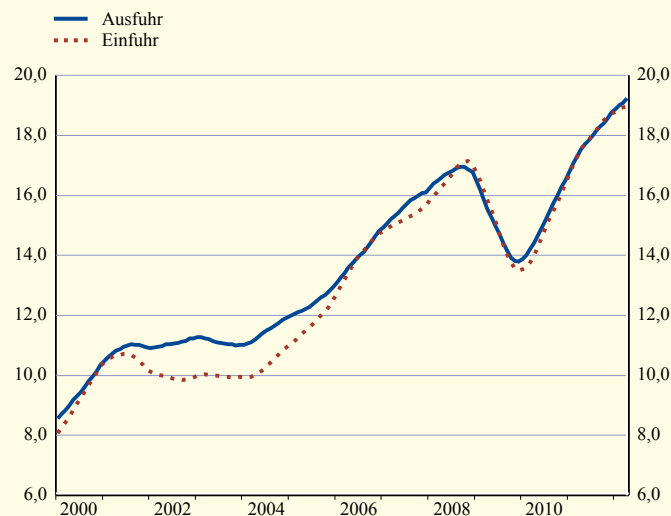
(in Mrd €, Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Einnahmen	Ausgaben
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	2 930,5	2 933,7	-3,2	1 773,8	1 769,1	550,1	489,0	513,9	482,2	92,7	6,4	193,4	22,3	25,5	14,7
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	772,0	738,1	33,9	462,7	448,4	143,7	126,6	133,3	113,5	32,3	1,5	49,6	5,6	11,3	5,3
2012 Q1	743,7	750,7	-7,0	463,9	462,0	127,2	116,8	125,9	111,6	26,7	.	60,4	.	5,0	3,0
2012 Febr.	244,0	249,6	-5,6	153,2	150,9	41,3	38,1	38,3	33,5	11,2	.	27,1	.	2,4	0,8
März	263,9	255,1	8,7	167,8	158,9	44,9	39,7	45,3	40,0	6,0	.	16,5	.	1,6	1,3
April	243,2	241,6	1,6	152,1	146,1	44,9	39,5	39,9	40,8	6,3	.	15,1	.	1,4	1,0
	Saisonbereinigt														
2011 Q3	735,2	735,4	-0,2	443,7	442,5	138,5	122,8	129,4	121,9	23,6	.	48,2	.	.	.
Q4	747,2	742,9	4,3	452,4	450,1	139,9	122,9	131,1	121,1	23,8	.	48,7	.	.	.
2012 Q1	762,8	750,0	12,9	469,9	456,5	138,5	121,7	129,3	121,3	25,2	.	50,5	.	.	.
2012 Febr.	251,5	252,6	-1,2	156,3	155,0	46,7	41,6	40,7	39,7	7,7	.	16,4	.	.	.
März	258,1	247,8	10,3	158,8	150,1	47,2	39,7	42,9	40,1	9,2	.	17,9	.	.	.
April	256,0	251,4	4,6	159,6	152,1	48,2	42,3	40,3	38,7	7,9	.	18,3	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2012 April	2 983,7	2 964,9	18,8	1 816,5	1 790,0	555,3	490,0	516,7	487,1	95,2	.	197,8	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2012 April	31,6	31,4	0,2	19,2	19,0	5,9	5,2	5,5	5,2	1,0	.	2,1	.	.	.

A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

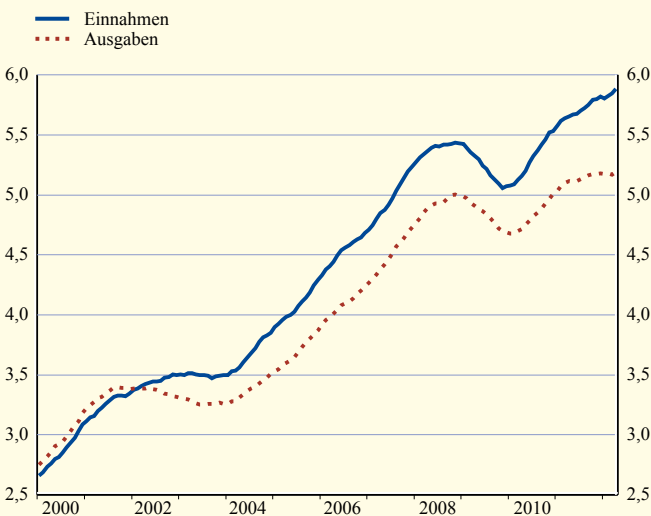
(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



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	25,1	12,3	488,8	469,9	239,8	65,5	153,1	53,1	25,0	21,9	35,9	96,3	102,6	131,7	85,5	66,8
2010 Q4	6,6	2,9	117,7	107,8	57,1	1,6	34,0	0,7	6,3	7,8	6,3	18,7	26,9	30,0	21,1	17,3
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	7,0	3,1	126,3	110,4	64,3	14,5	37,8	4,8	6,9	6,1	7,2	16,6	25,3	33,5	22,5	16,4

3. Geografische Aufschlüsselung
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indien	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Vere-inigte Staaten	Andere	
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten										EU-Insti-tutionen
2011 Q1 bis 2011 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 930,5	959,1	53,5	91,0	445,7	307,5	61,3	58,8	40,1	149,6	41,2	64,2	107,9	228,5	376,2	904,9
Warenhandel	1 773,8	565,8	33,7	59,1	232,0	240,9	0,2	30,3	20,7	115,7	30,9	39,6	80,6	123,6	199,1	567,5
Dienstleistungen	550,1	170,6	11,2	15,4	105,2	32,2	6,6	8,9	9,1	17,8	6,9	13,0	18,2	55,2	81,5	168,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	513,9	160,6	7,5	14,8	97,8	31,4	9,0	19,3	9,6	15,4	3,2	10,6	8,6	40,9	89,2	156,5
Vermögenseinkommen	488,8	153,3	6,7	14,7	96,3	30,8	4,8	19,2	9,5	15,4	3,2	10,6	8,5	28,6	87,5	153,0
Laufende Übertragungen	92,7	62,0	1,1	1,7	10,7	3,0	45,5	0,4	0,7	0,7	0,3	1,0	0,5	8,7	6,5	12,0
Vermögensübertragungen	25,5	20,8	0,0	0,1	1,4	0,4	19,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,6	0,4	3,2	
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 933,7	901,4	46,0	89,6	386,7	272,8	106,4	-	32,7	-	-	95,7	-	189,3	374,7	-
Warenhandel	1 769,1	490,3	30,3	51,5	185,5	223,0	0,0	31,2	15,0	210,1	28,4	52,7	134,5	99,7	142,4	564,9
Dienstleistungen	489,0	140,5	8,3	12,8	83,7	35,5	0,3	5,4	6,5	13,1	6,1	9,3	10,1	42,8	100,5	154,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	482,2	152,2	6,6	23,8	105,9	9,8	6,2	-	9,3	-	-	33,0	-	39,3	125,4	-
Vermögenseinkommen	469,9	146,1	6,5	23,6	104,3	5,4	6,2	-	9,1	-	-	32,8	-	38,9	124,1	-
Laufende Übertragungen	193,4	118,4	0,8	1,5	11,6	4,5	100,0	1,5	1,8	4,1	0,7	0,6	0,7	7,5	6,4	51,6
Vermögensübertragungen	14,7	2,1	0,3	0,1	1,1	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1	0,6	1,8	8,8
Saldo																
Leistungsbilanz	-3,2	57,7	7,6	1,4	59,0	34,8	-45,2	-	7,4	-	-	-31,4	-	39,1	1,5	-
Warenhandel	4,6	75,6	3,4	7,6	46,5	17,9	0,2	-0,9	5,6	-94,3	2,4	-13,1	-53,9	23,9	56,7	2,6
Dienstleistungen	61,1	30,0	3,0	2,6	21,5	-3,3	6,3	3,5	2,6	4,7	0,8	3,6	8,1	12,4	-19,0	14,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	31,7	8,4	0,9	-8,9	-8,0	21,6	2,8	-	0,3	-	-	-22,3	-	1,6	-36,2	-
Vermögenseinkommen	18,9	7,2	0,2	-9,0	-8,0	25,4	-1,4	-	0,4	-	-	-22,2	-	-10,3	-36,6	-
Laufende Übertragungen	-100,6	-56,3	0,4	0,2	-0,9	-1,5	-54,5	-1,1	-1,1	-3,4	-0,5	0,3	-0,2	1,2	0,0	-39,5
Vermögensübertragungen	10,8	18,7	-0,3	-0,1	0,3	0,0	18,8	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	0,1	0,0	-1,4	-5,6

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2008	13 377,1	14 961,4	-1 584,3	144,7	161,8	-17,1	3 878,4	3 247,8	3 834,9	5 976,8	-0,5	5 290,0	5 736,7	374,2
2009	13 764,1	15 170,3	-1 406,2	154,3	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 Q2	15 377,0	16 636,0	-1 259,0	165,1	178,6	-13,5	5 030,5	3 837,6	4 762,1	7 646,7	-48,3	5 051,8	5 151,6	580,9
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	15 786,0	16 922,4	-1 136,4	167,7	179,8	-12,1	5 238,8	3 938,1	4 744,0	7 677,3	-30,4	5 166,5	5 307,0	667,1
Veränderung der Bestände														
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	551,2	460,7	90,5	5,9	4,9	1,0	440,7	223,3	-163,5	234,5	31,2	163,5	3,0	79,3
2011 Q3	181,2	146,4	34,8	7,7	6,2	1,5	58,7	58,7	-188,3	-123,3	2,4	242,7	211,0	65,8
Q4	227,8	140,0	87,8	9,4	5,8	3,6	149,7	41,8	170,2	153,9	15,4	-128,0	-55,6	20,5
Transaktionen														
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	491,0	466,5	24,6	5,2	5,0	0,3	348,3	197,2	-47,2	261,1	20,8	158,9	8,2	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	-78,5	-122,5	44,0	-3,2	-5,1	1,8	106,9	49,5	-46,8	-48,6	9,2	-154,5	-123,5	6,8
2012 Q1	236,8	229,7	7,1	10,2	9,9	0,3	66,6	38,7	102,4	64,0	3,5	63,1	127,0	1,2
2011 Dez.	-22,5	-43,3	20,8	.	.	.	38,7	30,5	17,0	-18,6	3,2	-86,7	-55,2	5,4
2012 Jan.	74,2	84,6	-10,4	.	.	.	26,8	20,4	28,3	-15,1	4,1	14,4	79,3	0,5
Febr.	62,2	62,4	-0,3	.	.	.	14,5	11,1	29,6	49,0	-4,9	21,2	2,3	1,8
März.	100,5	82,7	17,8	.	.	.	25,3	7,2	44,5	30,1	4,3	27,4	45,4	-1,1
April	3,6	0,1	3,5	.	.	.	22,0	16,0	-11,2	-20,0	-2,4	-7,8	4,1	2,9
Sonstige Veränderungen														
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1 045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	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
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,1	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
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	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
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-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
Veränderung der Bestände in %														
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,7	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	0,2	1,6
2012 Q1	3,2	2,8	-	.	.	.	5,8	4,0	0,6	2,2	.	2,8	2,7	-0,2

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

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

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2009	4 287,2	3 305,5	236,2	3 069,3	981,7	14,8	966,9	3 403,0	2 501,9	74,2	2 427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4 798,2	3 667,1	277,9	3 389,2	1 131,1	17,8	1 113,3	3 714,8	2 820,2	83,2	2 737,0	894,6	12,7	881,9
2011 Q3	5 089,1	3 926,1	287,7	3 638,4	1 163,0	13,2	1 149,8	3 896,4	3 019,1	85,4	2 933,7	877,2	8,7	868,5
Q4	5 238,8	4 067,8	291,3	3 776,6	1 171,0	14,2	1 156,8	3 938,1	3 056,9	85,3	2 971,6	881,2	8,2	873,0
Transaktionen														
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	348,3	303,1	16,6	286,4	45,2	-3,3	48,5	197,2	208,0	3,5	204,5	-10,8	-3,4	-7,4
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	106,9	105,8	1,2	104,6	1,1	1,0	0,1	49,5	41,7	0,7	41,0	7,9	0,2	7,7
2012 Q1	66,6	51,8	-1,6	53,4	14,8	0,8	14,0	38,7	45,1	1,5	43,7	-6,4	-1,8	-4,6
2011 Dez.	38,7	30,5	0,7	29,8	8,1	0,5	7,7	30,5	19,9	-0,4	20,3	10,5	0,4	10,1
2012 Jan.	26,8	27,1	2,4	24,7	-0,4	0,2	-0,6	20,4	23,8	0,2	23,5	-3,4	-0,5	-2,8
Febr.	14,5	13,7	-3,0	16,7	0,8	0,2	0,7	11,1	8,9	1,3	7,6	2,2	0,2	2,0
März	25,3	11,0	-1,0	11,9	14,4	0,4	13,9	7,2	12,5	-0,1	12,5	-5,2	-1,5	-3,8
April	22,0	10,1	-0,8	10,8	11,9	0,1	11,8	16,0	4,1	-0,1	4,1	11,9	0,6	11,3
Wachstumsraten														
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	6,1	8,3	4,0	-19,6	4,4	5,3	7,3	4,2	7,4	-1,2	-27,6	-0,9
2012 Q1	5,8	6,4	3,9	6,6	3,8	-15,4	4,1	4,0	6,1	5,3	6,1	-2,8	-37,6	-2,3

A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

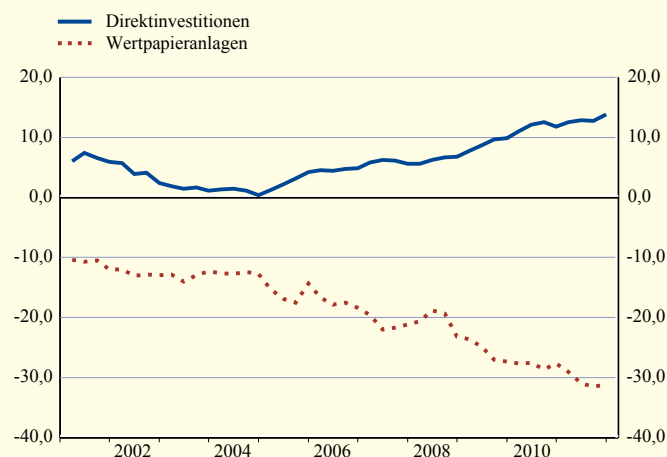
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



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	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2009	4 341,3	1 514,5	80,8	3,4	1 433,6	36,6	2 426,6	924,6	17,1	1 502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0
2010	4 907,5	1 914,2	93,8	3,6	1 820,5	47,6	2 588,8	810,7	15,6	1 778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2
2011 Q3	4 573,8	1 620,4	76,2	3,4	1 544,2	38,1	2 552,5	748,7	17,7	1 803,8	93,9	400,9	301,4	54,9	99,5	0,5
Q4	4 744,0	1 706,8	70,6	3,1	1 636,2	39,4	2 579,1	727,4	16,0	1 851,7	94,2	458,2	298,8	57,5	159,4	0,5
Transaktionen																
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	-47,2	-69,0	-18,8	-0,6	-50,2	-7,3	-9,0	-54,1	0,3	45,1	-2,9	30,8	28,7	10,5	2,2	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
Q4	-46,8	-36,8	-9,2	-0,3	-27,6	-0,9	-21,5	-17,3	-1,7	-4,2	-1,7	11,5	14,8	0,6	-3,3	0,0
2012 Q1	102,4	14,5	5,3	0,0	9,2	.	65,0	12,3	0,7	52,7	.	22,9	16,9	-4,4	6,0	.
2011 Dez.	17,0	-7,7	-1,6	-0,2	-6,1	.	3,4	-1,9	-9,5	5,2	.	21,3	25,8	15,2	-4,5	.
2012 Jan.	28,3	2,9	-0,6	0,0	3,5	.	20,5	1,3	0,8	19,2	.	5,0	2,7	-7,2	2,2	.
Febr.	29,6	2,8	0,5	0,0	2,4	.	23,1	5,6	0,1	17,5	.	3,6	1,6	2,4	2,0	.
März	44,5	8,8	5,5	0,0	3,3	.	21,4	5,4	-0,2	16,0	.	14,3	12,5	0,4	1,8	.
April	-11,2	5,8	-0,9	0,0	6,7	.	-7,4	-13,1	0,7	5,7	.	-9,6	-16,3	1,9	6,7	.
Wachstumsraten																
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
Q4	-1,1	-4,0	-21,3	-16,7	-3,1	-15,8	-0,4	-6,9	2,0	2,6	-3,1	7,9	9,8	26,5	2,5	112,5
2012 Q1	0,6	-2,9	-15,5	-6,0	-2,3	.	2,0	-3,8	-4,0	4,5	.	7,2	10,1	12,7	-0,7	.

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Anleihen			Geldmarktpapiere				
					Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs		
				Staat								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)												
2009	6 781,9	2 781,9	686,2	2 095,7	3 493,1	1 093,2	2 399,9	1 481,2	506,9	66,2	440,7	409,3
2010	7 442,9	3 150,7	658,0	2 492,7	3 823,0	1 165,4	2 657,5	1 680,3	469,2	77,2	392,0	352,6
2011 Q3	7 523,4	2 842,5	618,0	2 224,5	4 148,9	1 222,6	2 926,3	1 844,4	532,0	110,1	421,9	376,8
Q4	7 677,3	3 078,2	553,6	2 524,6	4 141,2	1 235,2	2 906,0	1 836,6	457,9	98,2	359,8	315,1
Transaktionen												
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	261,1	120,5	19,9	100,6	167,0	57,5	109,6	100,5	-26,4	18,2	-44,7	-35,8
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
Q4	-48,6	42,3	29,0	13,3	-31,5	-31,5	0,1	-4,1	-59,4	0,4	-59,8	-71,6
2012 Q1	64,0	33,2	3,7	29,5	14,9	-0,4	15,3	.	15,9	7,7	8,3	.
2011 Dez.	-18,6	31,5	3,8	27,7	-20,6	-9,2	-11,3	.	-29,6	-4,5	-25,0	.
2012 Jan.	-15,1	9,9	4,1	5,8	-32,0	-6,6	-25,4	.	7,1	-3,4	10,4	.
Febr.	49,0	1,2	-2,7	3,9	45,5	6,0	39,5	.	2,3	1,9	0,4	.
März	30,1	22,1	2,3	19,8	1,4	0,2	1,2	.	6,6	9,2	-2,6	.
April	-20,0	-19,1	-3,2	-15,8	-4,6	3,4	-8,0	.	3,7	-7,6	11,3	.
Wachstumsraten												
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
Q4	3,5	4,0	3,2	4,1	4,5	5,2	4,2	6,1	-4,9	24,6	-10,9	-10,7
2012 Q1	2,2	1,7	2,9	1,3	4,2	2,5	4,9	.	-7,2	3,4	-10,1	.

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2009	4 675,9	30,2	29,8	0,4	2 834,7	2 804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1 688,9	201,4	1 344,7	402,6
2010	5 002,9	32,6	32,0	0,7	2 972,3	2 939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1 831,8	214,4	1 468,5	428,6
2011 Q3	5 294,5	42,4	42,1	0,3	3 206,3	3 148,7	57,6	141,7	7,4	93,5	16,5	1 904,1	228,5	1 518,4	480,5
Q4	5 166,5	35,5	35,2	0,3	3 065,7	3 007,3	58,4	165,8	7,5	116,8	30,2	1 899,5	230,4	1 521,0	463,4
Transaktionen															
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	158,9	-2,6	-2,7	0,1	50,3	20,9	29,4	1,5	-0,2	0,9	9,9	109,7	8,3	79,9	53,0
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
Q4	-154,5	-8,2	-8,2	0,0	-156,9	-157,2	0,3	17,0	0,0	17,0	13,3	-6,3	0,2	4,2	-4,1
2012 Q1	63,1	1,1	.	.	32,8	.	.	-10,5	.	.	-5,8	39,7	.	.	9,1
2011 Dez.	-86,7	-1,4	.	.	-47,6	.	.	0,5	.	.	-1,3	-38,2	.	.	-20,8
2012 Jan.	14,4	1,8	.	.	5,5	.	.	-1,6	.	.	0,6	8,7	.	.	-2,0
Febr.	21,2	0,1	.	.	12,0	.	.	-8,3	.	.	-6,4	17,3	.	.	4,6
März	27,4	-0,9	.	.	15,3	.	.	-0,6	.	.	0,0	13,6	.	.	6,5
April	-7,8	-0,1	.	.	5,3	.	.	0,8	.	.	0,7	-13,8	.	.	-3,3
Wachstumsraten															
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
Q4	3,3	-5,3	-5,4	40,4	1,8	0,9	88,4	1,2	-3,2	1,4	51,8	6,1	3,8	5,6	12,6
2012 Q1	2,8	-12,3	.	.	0,8	.	.	0,2	.	.	54,2	6,9	.	.	13,2

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2009	4 985,4	251,7	251,3	0,4	3 399,7	3 360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1 248,8	177,8	929,3	141,7
2010	5 304,0	268,8	265,7	3,1	3 508,6	3 462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1 372,8	200,8	1 016,2	155,8
2011 Q3	5 362,6	315,2	312,3	2,9	3 403,8	3 340,7	63,2	210,2	0,0	204,2	5,9	1 433,4	219,6	1 039,3	174,4
Q4	5 307,0	408,9	406,0	2,8	3 212,4	3 144,8	67,6	222,6	0,1	215,9	6,7	1 463,1	221,5	1 073,7	167,9
Transaktionen															
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	8,2	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	72,7	0,0	73,4	-0,6	89,8	10,5	47,1	32,2
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
Q4	-123,5	87,9	88,0	0,0	-232,2	-240,2	8,0	9,1	0,0	8,9	0,1	11,7	0,6	19,0	-7,9
2012 Q1	127,0	-71,4	.	.	185,2	.	.	6,6	.	.	.	6,5	.	.	.
2011 Dez.	-55,2	98,2	.	.	-154,3	.	.	5,7	.	.	.	-4,8	.	.	.
2012 Jan.	79,3	-35,8	.	.	106,3	.	.	6,3	.	.	.	2,5	.	.	.
Febr.	2,3	0,1	.	.	-6,2	.	.	-2,1	.	.	.	10,5	.	.	.
März	45,4	-35,7	.	.	85,1	.	.	2,4	.	.	.	-6,5	.	.	.
April	4,1	1,0	.	.	2,9	.	.	5,5	.	.	.	-5,3	.	.	.
Wachstumsraten															
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
Q4	0,2	50,6	51,2	.	-8,3	-9,5	89,7	48,5	.	51,2	-9,0	6,7	5,1	4,7	22,4
2012 Q1	2,7	20,0	.	.	-1,3	.	.	29,7	.	.	.	5,4	.	.	.

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven¹⁾

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		SZR- Bestän- de	Re- serven- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Fest- stehende kurz- fristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	SZR- Zutei- lungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate					
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 Q2	580,9	361,4	346,988	50,5	22,4	146,5	5,1	13,0	128,2	0,5	108,3	19,3	0,2	0,0	20,4	-18,1	52,2
Q3	646,7	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 April	679,7	433,4	346,847	53,1	32,2	160,7	5,0	8,9	146,8	-	-	-	0,0	0,3	52,7	-42,7	55,3
Mai	695,7	435,7	346,848	54,8	33,4	171,4	5,2	8,6	158,3	-	-	-	-0,7	0,4	51,0	-41,6	57,3
Transaktionen																	
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	1,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																	
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,4	3,7	-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	-0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände (Auslandsvermögensstatus)											
2008	10 914,5	5 340,8	398,1	3 377,9	184,1	211,8	1 401,7	1 747,0	482,7	5 006,5	2 276,5
2009	10 391,3	4 622,0	506,9	3 493,1	177,8	185,6	1 405,9	1 975,7	251,7	4 559,1	2 198,9
2010	11 016,4	4 891,7	469,2	3 823,0	200,8	211,5	1 420,2	2 186,8	268,8	4 751,3	2 389,4
2011 Q2	11 057,2	4 729,2	522,7	3 961,4	209,6	212,9	1 421,5	2 329,9	278,0	4 604,5	2 423,3
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	11 338,1	4 840,4	457,9	4 141,2	221,5	245,0	1 432,0	2 374,3	408,9	4 545,7	2 577,2
Bestände in % des BIP											
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6
2009	116,5	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 Q2	118,9	50,8	5,6	42,6	2,3	2,3	15,3	25,0	3,0	49,5	26,0
Q3	122,4	52,3	5,7	44,3	2,3	2,6	15,2	26,0	3,4	50,6	27,3
Q4	120,5	51,4	4,9	44,0	2,4	2,6	15,2	25,2	4,3	48,3	27,4

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

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

9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	1 083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 798,2	1 490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1 037,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 667,1	1 114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Sonstige Anlagen	1 131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
Im Euro-Währungsgebiet	3 714,8	1 374,0	32,5	148,4	1 165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 820,2	1 121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Sonstige Anlagen	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 907,5	1 550,5	84,0	189,3	1 054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1 557,4	460,8	30,8	799,6
Aktien und Investment- zertifikate	1 914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Schuldverschreibungen	2 993,3	1 171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Anleihen	2 588,8	1 031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Geldmarktpapiere	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
Übriger Kapitalverkehr	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
Aktiva	5 002,9	2 295,1	112,6	96,9	1 869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Staat	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
MFIs	3 004,9	1 576,0	90,7	52,9	1 268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Übrige Sektoren	1 831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
Passiva	5 304,0	2 536,1	57,9	95,4	2 071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Staat	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
MFIs	3 777,4	1 855,6	45,5	63,8	1 555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Übrige Sektoren	1 372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
2011 Q1 bis 2011 Q4	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	151,1	78,1	-2,1	-5,5	64,1	21,5	0,0	2,5	11,5	-0,1	-13,4	1,9	25,8	0,0	44,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	348,3	97,0	2,4	-0,3	71,0	23,9	0,0	10,7	14,6	0,5	19,2	85,9	41,9	0,0	78,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	303,1	80,3	1,9	-1,0	58,7	20,6	0,0	11,1	9,7	1,2	23,0	67,1	45,8	0,0	64,8
Sonstige Anlagen	45,2	16,7	0,5	0,6	12,3	3,3	0,0	-0,4	5,0	-0,7	-3,8	18,8	-3,9	0,0	13,5
Im Euro-Währungsgebiet	197,2	18,9	4,5	5,1	6,9	2,4	0,0	8,2	3,2	0,6	32,6	84,0	16,1	0,0	33,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	208,0	26,9	0,9	7,1	17,2	1,8	0,0	14,7	0,4	1,3	15,8	90,6	21,6	0,0	36,6
Sonstige Anlagen	-10,8	-8,0	3,6	-1,9	-10,3	0,7	0,0	-6,5	2,8	-0,7	16,7	-6,6	-5,5	0,0	-3,0
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-47,2	-5,8	-0,4	10,4	-40,1	2,0	22,4	-4,7	5,4	1,0	-5,4	0,4	-27,5	2,8	-13,4
Aktien und Investment- zertifikate	-69,0	-13,1	-0,8	-0,2	-12,2	-0,3	0,4	3,3	4,0	-5,4	-7,3	-22,3	-9,1	-0,4	-18,8
Schuldverschreibungen	21,8	7,4	0,4	10,6	-28,0	2,3	22,0	-8,0	1,4	6,4	1,8	22,6	-18,4	3,2	5,4
Anleihen	-9,0	7,9	3,4	3,1	-15,8	1,3	15,9	-7,6	0,9	-5,2	1,3	-1,9	-20,4	2,4	13,7
Geldmarktpapiere	30,8	-0,5	-3,0	7,5	-12,1	0,9	6,1	-0,4	0,5	11,6	0,5	24,6	2,1	0,9	-8,3
Übriger Kapitalverkehr	150,7	8,7	1,1	-26,5	86,8	-10,9	-41,9	1,1	0,7	-4,7	-33,4	147,2	127,6	-41,2	-55,3
Aktiva	158,9	-6,9	-7,5	3,2	3,9	-8,2	1,7	0,4	11,8	1,1	9,1	84,2	58,7	-12,5	13,0
Staat	1,5	9,8	0,8	-1,9	10,5	-0,4	0,8	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-4,9	-1,0	0,4	-2,2
MFIs	47,7	-81,4	-9,7	1,0	-64,5	-8,9	0,6	-1,2	9,5	3,2	0,2	80,8	49,8	-13,0	-0,2
Übrige Sektoren	109,7	64,7	1,4	4,0	57,9	1,0	0,4	1,6	2,4	-1,5	8,9	8,3	9,9	0,1	15,4
Passiva	8,2	-15,6	-8,6	29,7	-83,0	2,6	43,6	-0,7	11,1	5,8	42,5	-63,0	-68,9	28,7	68,3
Staat	72,7	29,3	0,0	-0,1	1,0	-0,1	28,5	0,0	0,0	0,0	0,3	7,2	-0,3	36,3	0,1
MFIs	-154,3	-90,0	-6,0	26,9	-124,2	4,2	9,2	-2,5	7,9	6,9	40,4	-72,4	-75,5	-7,9	38,8
Übrige Sektoren	89,8	45,1	-2,6	3,0	40,3	-1,5	5,9	1,9	3,2	-1,1	1,8	2,2	7,0	0,3	29,5

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

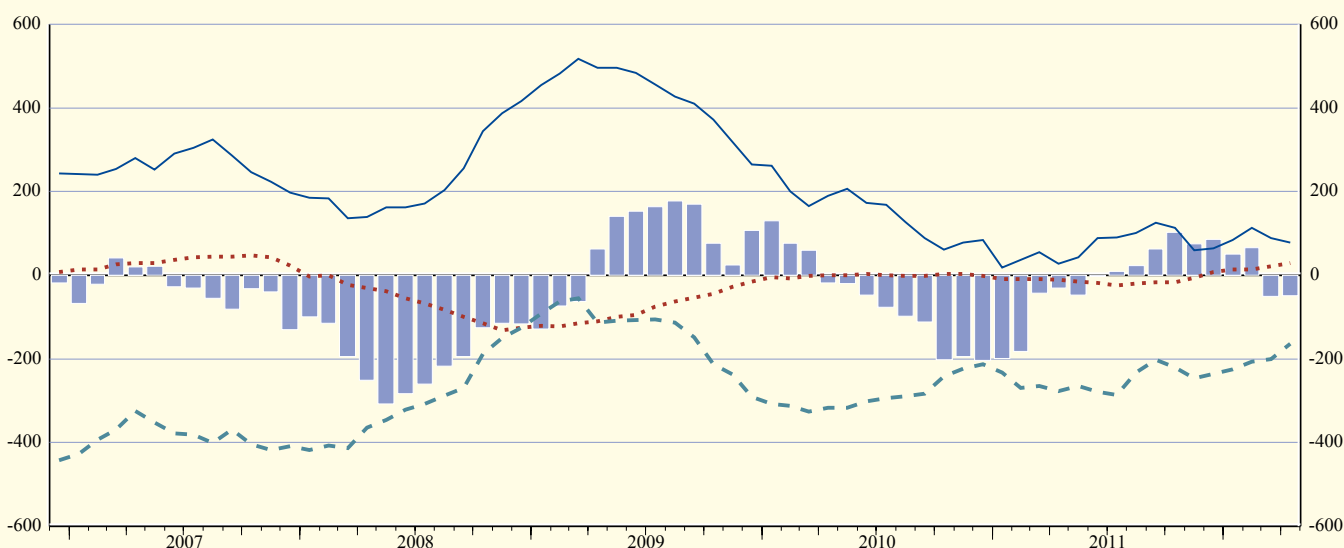
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	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	85,7	7,6	-335,0	197,1	50,2	-47,3	100,6	64,9	-111,2	162,5	-20,8	17,0
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	-22,4	39,9	-104,7	48,7	27,6	7,5	13,3	-59,8	-10,7	20,8	-9,2	4,1
2012 Q1	-55,6	-5,0	-67,4	39,1	-9,2	-58,8	29,5	23,6	-29,2	13,2	-3,5	12,1
2011 April	-21,6	-5,1	-46,4	20,8	-14,2	-14,0	4,6	13,7	-0,1	6,0	3,3	9,8
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.	-39,4	5,2	-19,7	13,7	4,4	8,9	-22,9	0,8	-42,4	18,6	-2,2	-3,9
Nov.	-28,8	11,5	-47,6	4,5	17,1	-0,6	8,5	-24,2	-6,0	1,3	-3,8	10,4
Dez.	45,9	23,3	-37,5	30,4	6,1	-0,8	27,7	-36,4	37,7	0,9	-3,2	-2,4
2012 Jan.	-50,6	-10,0	-24,2	20,7	-3,5	-21,5	5,8	-15,0	-7,2	8,8	-4,1	-0,4
Febr.	18,4	-4,0	-17,4	9,7	-2,4	-19,5	3,9	39,9	-9,0	8,5	4,9	3,8
März	-23,4	9,1	-25,9	8,7	-3,3	-17,8	19,8	-1,4	-13,0	-4,0	-4,3	8,7
April	-19,7	2,0	-22,6	15,5	-6,7	-12,4	-15,8	3,3	13,0	0,1	2,4	1,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2012 April	-49,1	28,7	-258,1	148,2	43,0	-80,5	10,9	78,1	-110,9	119,6	-24,7	-3,4

A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs ¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2010	20,0	22,5	1 533,6	764,2	311,5	419,9	1 268,8	1 547,9	948,3	230,0	348,3	1 019,8	250,1
2011	12,9	12,6	1 738,6	872,8	351,2	472,2	1 423,3	1 747,3	1 119,1	236,4	364,5	1 098,5	319,8
2011 Q2	13,2	13,1	430,4	216,6	87,5	116,1	351,6	437,9	281,7	59,0	90,3	276,8	78,0
Q3	9,6	9,8	437,1	219,7	87,7	118,9	358,4	441,5	284,1	59,4	91,7	276,2	82,7
Q4	8,5	4,8	444,7	222,0	90,4	121,2	363,6	432,8	276,5	58,5	90,5	268,2	84,8
2012 Q1	8,6	3,7	464,2	232,1	93,1	126,7	374,8	451,4	291,1	61,2	90,7	272,7	89,8
2011 Nov.	10,3	4,6	149,0	74,2	31,3	40,2	122,0	144,0	92,3	19,6	30,1	88,7	28,7
Dez.	9,6	1,7	151,3	75,1	31,1	41,6	124,9	144,5	92,3	19,3	30,2	90,0	28,0
2012 Jan.	11,0	4,1	153,2	76,8	30,2	41,6	122,8	148,0	94,6	20,4	30,2	90,6	29,6
Febr.	11,1	7,2	156,3	78,0	32,0	42,7	126,5	152,4	99,3	20,3	30,7	92,1	29,5
März	4,5	0,4	154,7	77,4	30,8	42,4	125,5	151,0	97,3	20,4	29,7	90,0	30,6
April	6,1	-0,9	152,7	74,6	31,4	43,0	123,2	146,5	92,5	20,1	31,0	88,9	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2010	14,9	10,7	136,8	132,4	138,5	143,6	133,9	121,1	113,3	131,7	143,2	128,1	104,8
2011	7,5	2,6	147,7	142,2	152,2	154,6	145,1	124,2	117,0	133,8	143,3	133,1	101,3
2011 Q2	8,4	3,0	147,2	141,3	153,3	154,0	144,4	124,7	117,3	135,0	144,5	135,1	96,3
Q3	5,4	2,9	148,3	142,7	152,6	155,4	146,1	125,4	118,6	136,2	143,3	134,1	104,4
Q4	3,4	-2,9	149,5	143,4	154,4	156,9	146,8	121,5	114,2	131,3	140,0	129,5	105,0
2012 Q1	4,5	-1,9	152,7	146,9	157,4	159,2	149,0	122,3	115,9	131,4	136,9	128,5	101,3
2011 Okt.	0,3	0,2	145,6	140,4	144,9	153,2	141,3	122,0	114,1	134,3	140,5	129,8	105,5
Nov.	5,1	-3,9	151,0	144,8	160,7	156,5	148,6	121,7	114,9	132,3	139,8	129,1	106,7
Dez.	4,8	-5,0	151,9	145,0	157,5	161,0	150,6	120,7	113,5	127,4	139,6	129,5	102,8
2012 Jan.	7,1	-1,5	152,2	146,9	154,0	157,8	147,1	121,3	114,7	131,2	136,2	127,8	105,1
Febr.	6,3	0,5	153,2	146,9	162,2	159,6	149,9	123,7	118,3	130,7	139,5	130,1	99,9
März	0,8	-4,5	152,7	147,0	156,2	160,2	149,9	121,9	114,7	132,2	135,2	127,7	98,9

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	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 Q3	110,8	3,4	5,0	0,9	1,8	25,5	3,4	118,9	8,1	3,0	-1,5	2,9	26,4	3,0
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
2011 Dez.	111,4	3,1	3,1	1,9	2,2	14,8	3,0	120,2	5,7	-1,0	0,6	2,8	17,8	1,8
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	-1,0	1,1	2,3	12,9	1,2
April	113,5	2,8	1,1	2,4	2,5	12,0	2,7	123,7	3,2	-1,0	1,2	2,7	8,1	1,1
Mai	113,2	2,6	1,0	2,4	2,7	8,8	2,5	122,3	3,3	0,5	2,2	3,3	.	2,1

Quelle: Eurostat.

- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2010	1 533,6	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	130,1
2011	1 738,6	32,9	60,3	213,6	241,1	79,8	108,9	56,7	197,6	406,2	115,3	39,4	111,3	84,5	145,7
2010 Q4	405,8	8,2	14,2	50,3	55,9	17,4	24,8	13,3	46,3	93,5	25,5	9,0	27,2	19,0	35,7
2011 Q1	426,4	8,1	14,9	53,0	59,2	18,6	25,8	15,2	49,4	99,6	28,7	9,3	27,9	20,2	34,7
Q2	430,4	8,2	15,4	52,6	60,5	19,8	26,1	14,3	48,3	98,7	27,5	9,5	27,0	20,7	38,8
Q3	437,1	8,3	15,6	53,7	61,1	20,6	28,8	13,6	48,6	101,7	28,7	10,2	27,9	21,7	35,4
Q4	444,7	8,3	14,4	54,3	60,3	20,8	28,2	13,5	51,3	106,2	30,5	10,5	28,6	21,9	36,8
2012 Q1	464,2	8,4	15,0	56,2	61,4	22,2	29,4	14,6	55,1	109,1	31,4	10,5	30,9	24,0	38,0
2011 Nov.	149,0	2,8	4,7	18,3	20,3	7,0	9,4	4,4	17,5	35,5	10,2	3,5	9,6	7,2	12,3
Dez.	151,3	2,8	4,9	18,3	20,4	7,2	9,5	4,7	18,0	36,2	10,1	3,4	9,8	7,9	11,7
2012 Jan.	153,2	2,8	5,0	18,7	20,2	7,1	9,9	4,7	18,2	35,8	10,4	3,5	9,7	7,7	13,3
Febr.	156,3	2,8	5,1	19,2	20,9	7,5	9,8	4,8	18,5	37,2	10,9	3,6	10,3	8,0	12,2
März	154,7	2,8	5,0	18,4	20,3	7,5	9,7	5,0	18,4	36,1	10,1	3,5	10,9	8,3	12,4
April	152,7	.	.	.	.	7,5	9,6	4,7	17,2	35,0	9,8	3,6	10,4	7,9	.
<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	23,4	6,6	2,3	6,4	4,9	8,4
Einfuhren (cif)															
2010	1 547,9	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,9	494,9	208,7	51,4	118,9	75,3	95,4
2011	1 747,3	29,8	53,2	166,6	226,5	138,6	80,2	34,8	139,8	548,4	217,0	52,5	128,2	90,4	110,9
2010 Q4	408,6	7,0	12,5	38,7	52,3	30,3	17,9	8,1	34,3	128,6	54,3	13,0	32,6	20,9	25,4
2011 Q1	435,1	7,3	13,2	40,9	55,6	35,9	19,1	9,0	35,7	135,7	54,9	13,7	34,8	21,5	26,5
Q2	437,9	7,6	13,4	41,2	56,5	34,4	19,4	8,8	34,3	139,9	55,6	12,8	30,7	22,0	29,8
Q3	441,5	7,4	13,9	42,4	57,2	33,0	22,0	8,5	34,5	139,3	54,6	13,3	31,2	23,4	28,7
Q4	432,8	7,6	12,7	42,0	57,3	35,3	19,8	8,5	35,4	133,5	51,8	12,8	31,5	23,4	25,9
2012 Q1	451,4	7,2	13,2	42,4	57,4	37,6	20,0	8,4	37,5	135,1	53,0	12,4	38,5	23,6	30,6
2011 Nov.	144,0	2,6	4,3	14,0	19,3	11,7	6,8	2,7	11,7	44,5	17,0	4,2	10,3	7,7	8,3
Dez.	144,5	2,5	4,2	14,1	19,2	11,5	6,4	2,9	11,8	44,2	17,2	4,3	10,6	8,1	9,2
2012 Jan.	148,0	2,4	4,4	14,0	18,9	11,8	6,8	2,7	12,3	44,6	17,7	4,1	12,0	7,8	10,4
Febr.	152,4	2,5	4,4	14,5	19,3	12,7	6,8	2,8	12,5	46,2	18,4	4,2	13,3	8,2	9,1
März	151,0	2,3	4,4	13,9	19,1	13,1	6,4	2,8	12,6	44,4	16,9	4,0	13,2	7,7	11,1
April	146,5	.	.	.	.	11,8	6,1	2,8	12,1	44,2	18,1	3,9	12,7	7,5	.
<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	31,4	12,4	3,0	7,3	5,2	6,3
Saldo															
2010	-14,3	2,7	5,3	47,0	12,7	-49,1	20,0	16,8	50,7	-138,3	-113,8	-16,8	-14,9	-1,8	34,7
2011	-8,7	3,0	7,1	47,0	14,6	-58,8	28,7	21,9	57,8	-142,2	-101,7	-13,1	-16,9	-5,8	34,9
2010 Q4	-2,8	1,2	1,7	11,7	3,6	-12,9	6,9	5,2	12,0	-35,2	-28,8	-4,0	-5,3	-1,9	10,2
2011 Q1	-8,6	0,8	1,7	12,1	3,6	-17,3	6,8	6,2	13,7	-36,1	-26,3	-4,4	-6,9	-1,3	8,2
Q2	-7,5	0,6	2,0	11,3	4,0	-14,6	6,7	5,5	14,1	-41,2	-28,1	-3,2	-3,7	-1,3	9,0
Q3	-4,4	0,9	1,7	11,3	3,9	-12,4	6,8	5,1	14,1	-37,6	-26,0	-3,1	-3,3	-1,7	6,7
Q4	11,9	0,7	1,7	12,3	3,0	-14,5	8,4	5,1	15,9	-27,3	-21,3	-2,3	-2,9	-1,5	11,0
2012 Q1	12,8	1,2	1,8	13,8	4,0	-15,4	9,5	6,2	17,6	-26,0	-21,6	-1,8	-7,5	0,3	7,4
2011 Nov.	5,0	0,1	0,4	4,2	1,0	-4,7	2,6	1,7	5,8	-8,9	-6,8	-0,8	-0,7	-0,4	4,0
Dez.	6,9	0,3	0,7	4,2	1,2	-4,3	3,1	1,8	6,3	-8,0	-7,1	-0,8	-0,8	-0,2	2,6
2012 Jan.	5,2	0,4	0,6	4,7	1,3	-4,7	3,1	2,0	5,9	-8,7	-7,3	-0,6	-2,3	-0,1	3,0
Febr.	3,9	0,3	0,7	4,6	1,5	-5,1	3,0	2,0	6,0	-9,0	-7,6	-0,7	-3,0	-0,2	3,1
März	3,7	0,5	0,6	4,5	1,2	-5,6	3,3	2,2	5,7	-8,3	-6,8	-0,5	-2,2	0,6	1,3
April	6,2	.	.	.	.	-4,3	3,5	2,0	5,1	-9,2	-8,3	-0,3	-2,3	0,4	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-40	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2009	110,6	109,2	104,3	104,9	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	112,1	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	112,5	97,7
Q4	102,1	99,4	96,3	93,2	106,6	94,5	111,6	97,0
2012 Q1	99,5	96,9	94,4	90,5	104,1	91,6	108,3	94,1
Q2	98,2	95,9	93,4	.	.	.	107,4	93,2
2011 Juni	105,0	102,2	99,0	-	-	-	113,4	98,8
Juli	104,0	101,0	98,1	-	-	-	112,4	97,7
Aug.	103,9	100,8	97,9	-	-	-	112,9	98,0
Sept.	102,8	100,0	96,8	-	-	-	112,0	97,4
Okt.	103,0	100,2	97,0	-	-	-	112,6	97,8
Nov.	102,6	99,9	96,7	-	-	-	112,1	97,4
Dez.	100,8	98,1	95,1	-	-	-	110,3	95,8
2012 Jan.	98,9	96,3	93,6	-	-	-	108,0	93,7
Febr.	99,6	97,2	94,6	-	-	-	108,4	94,2
März	99,8	97,3	94,8	-	-	-	108,6	94,3
April	99,5	97,1	94,4	-	-	-	108,4	94,2
Mai	98,0	95,7	93,3	-	-	-	107,2	93,0
Juni	97,2	94,8	92,6	-	-	-	106,6	92,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2012 Juni	-0,9	-1,0	-0,8	-	-	-	-0,6	-0,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2012 Juni	-7,4	-7,3	-6,5	-	-	-	-6,0	-6,5

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

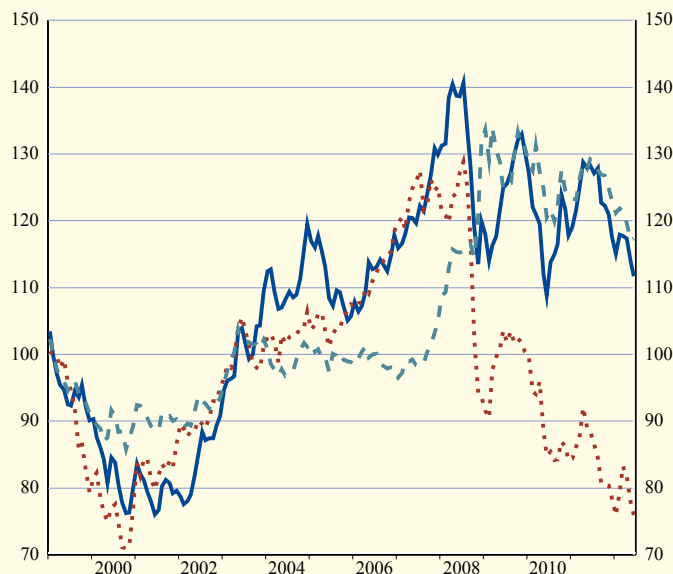
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

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



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2011 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
2011 Dez.	1,9558	25,514	7,4341	0,6975	3,4528	304,19	4,4774	4,3282	9,0184	0,84405	7,5136	2,4632
2012 Jan.	1,9558	25,531	7,4353	0,6990	3,4528	307,33	4,3760	4,3417	8,8503	0,83210	7,5543	2,3759
Febr.	1,9558	25,042	7,4341	0,6988	3,4528	290,68	4,1835	4,3513	8,8196	0,83696	7,5815	2,3264
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
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
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
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
Veränderung gegen Vormonat in %												
2012 Juni	0,0	1,3	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,5	-1,3	0,3	0,1	-1,3
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2012 Juni	0,0	5,6	-0,3	-1,7	0,0	10,0	8,2	6,4	-2,6	-9,2	1,8	-1,0
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie ¹⁾	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		
2011 Dez.	1,3003	2,4175	1,3481	8,3563	10,2496	69,2066	11 965,40	4,9725	102,55	4,1639		
2012 Jan.	1,2405	2,3084	1,3073	8,1465	10,0187	66,0601	11 709,25	4,9141	99,33	4,0151		
Febr.	1,2327	2,2729	1,3193	8,3314	10,2553	65,0589	11 913,82	4,9474	103,77	3,9978		
März	1,2538	2,3674	1,3121	8,3326	10,2474	66,5399	12 082,50	4,9679	108,88	4,0229		
April	1,2718	2,4405	1,3068	8,2921	10,2163	68,1939	12 068,69	4,9362	107,00	4,0277		
Mai	1,2825	2,5357	1,2916	8,0806	9,9291	69,6407	11 913,51	4,8974	101,97	3,9688		
Juni	1,2550	2,5658	1,2874	7,9676	9,7192	70,1673	11 830,22	4,8763	99,26	3,9836		
Veränderung gegen Vormonat in %												
2012 Juni	-2,1	1,2	-0,3	-1,4	-2,1	0,8	-0,7	-0,4	-2,7	0,4		
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2012 Juni	-7,5	12,3	-8,5	-14,5	-13,2	8,8	-4,0	-0,8	-14,2	-8,6		
	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	
2011 Dez.	18,1174	1,7102	7,7451	57,537	41,5686	1,7070	10,7829	1 513,26	1,2276	41,099	1,3179	
2012 Jan.	17,3140	1,6132	7,6752	56,208	40,4394	1,6510	10,3405	1 474,96	1,2108	40,718	1,2905	
Febr.	16,9159	1,5845	7,5522	56,419	39,4232	1,6585	10,1289	1 485,58	1,2071	40,614	1,3224	
März	16,8239	1,6104	7,5315	56,634	38,7804	1,6624	10,0475	1 487,83	1,2061	40,557	1,3201	
April	17,1900	1,6095	7,5698	56,145	38,8087	1,6459	10,3060	1 495,40	1,2023	40,639	1,3162	
Mai	17,4237	1,6538	7,5655	54,908	39,5585	1,6152	10,4412	1 481,36	1,2012	40,077	1,2789	
Juni	17,4529	1,6062	7,5401	53,510	41,1766	1,6016	10,5050	1 458,61	1,2011	39,640	1,2526	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2012 Juni	0,2	-2,9	-0,3	-2,5	4,1	-0,8	0,6	-1,5	0,0	-1,1	-2,1	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2012 Juni	2,7	-9,1	-3,7	-14,3	2,3	-9,8	7,4	-6,2	-0,7	-9,8	-12,9	

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
HVPI										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2011 Q4	2,5	2,8	2,5	4,1	4,0	4,1	4,2	3,4	0,9	4,7
2012 Q1	1,9	4,0	2,8	3,3	3,6	5,6	4,2	2,7	0,9	3,5
2012 März	1,7	4,2	2,7	3,2	3,7	5,5	3,9	2,5	1,1	3,5
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
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
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
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
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
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2011 Dez.	5,23	3,70	1,86	5,93	5,75	8,97	5,84	7,39	1,68	1,81
2012 Jan.	5,31	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
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2011 Dez.	3,64	1,16	1,08	1,86	1,78	6,50	4,98	6,05	2,69	1,06
2012 Jan.	3,34	1,17	1,01	1,79	1,48	8,54	4,99	5,26	2,61	1,09
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
Reales BIP										
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 Q3	1,4	1,3	-0,2	5,8	6,7	1,4	4,0	3,2	4,0	0,5
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	4,4	-1,4	3,8	0,8	1,5	-0,2
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP										
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	8,5	0,8	5,7	4,4	-3,3	-4,3	8,6	-3,1
Q4	-4,1	-0,6	6,1	2,6	-1,6	3,2	-1,5	-1,8	4,6	-1,5
2012 Q1	-5,2	4,0	3,1	-2,9	-7,6	3,1	-3,5	-0,7	8,0	-2,9
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
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	.	.	145,3	.	135,4	70,7	74,2	194,5	417,5
Lohnstückkosten										
2010	5,6	-0,7	-1,0	-9,8	-7,3	-3,2	2,3	7,9	-1,9	1,2
2011	1,1	1,0	0,5	2,1	-0,2	3,8	0,9	1,7	-0,8	1,7
2011 Q3	3,1	0,9	1,2	1,9	-0,9	4,5	2,0	3,9	-0,5	2,1
Q4	4,8	1,6	1,8	1,7	3,1	3,0	0,3	0,3	0,5	2,9
2012 Q1	1,9	4,7	1,0	-0,2	4,6	5,0	.	4,6	1,7	4,5
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
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
2011 Q4	11,6	6,6	7,8	15,3	14,1	10,9	10,0	7,5	7,5	8,3
2012 Q1	12,0	6,8	7,5	15,3	13,6	11,0	9,9	7,2	7,5	8,1
2012 März	12,1	6,8	7,6	15,3	13,6	10,7	9,9	7,2	7,3	8,1
April	12,2	6,7	7,7	.	13,8	10,7	9,9	7,4	7,4	.
Mai	12,2	6,7	7,8	.	13,7	10,9	9,9	7,7	7,8	.

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

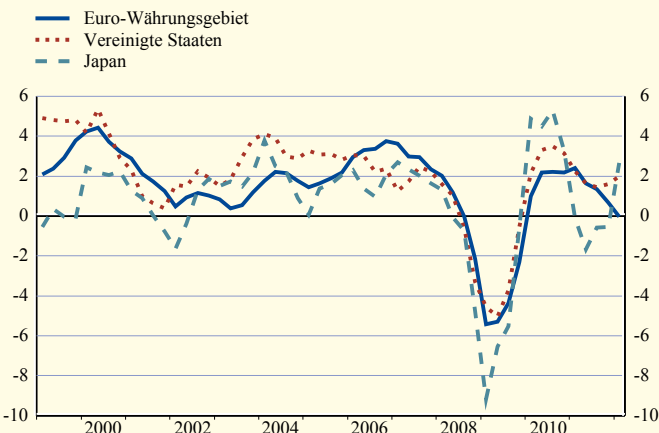
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen ²⁾ (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ³⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ⁴⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; ⁴⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁵⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁶⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,8	5,8	6,8	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,5
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010	1,6	-2,0	3,0	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-10,7	82,4
2011	3,2	1,6	1,7	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-9,7	86,4
2011 Q2	3,4	1,0	1,6	4,0	9,0	5,5	0,26	3,46	1,4391	-10,2	83,0
Q3	3,8	2,0	1,5	3,9	9,1	9,2	0,30	2,18	1,4127	-9,6	84,9
Q4	3,3	2,1	1,6	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,1	86,4
2012 Q1	2,8	0,8	2,0	5,3	8,3	10,1	0,51	2,38	1,3108	.	.
Q2	.	.	.	.	.	.	0,47	1,83	1,2814	.	.
2012 Febr.	2,9	.	.	6,0	8,3	10,1	0,50	2,15	1,3224	.	.
März	2,7	.	.	4,6	8,2	9,8	0,47	2,38	1,3201	.	.
April	2,3	.	.	6,0	8,1	9,8	0,47	2,11	1,3162	.	.
Mai	1,7	.	.	5,4	8,2	9,5	0,47	1,79	1,2789	.	.
Juni	.	.	.	.	.	.	0,47	1,83	1,2526	.	.
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	.	.	.	.	.	.	0,20	0,84	102,59	.	.
2012 Febr.	0,3	.	.	1,5	4,5	3,0	0,20	1,01	103,77	.	.
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	.	.	6,2	4,4	2,1	0,20	0,85	101,97	.	.
Juni	.	.	.	.	.	.	0,20	0,84	99,26	.	.

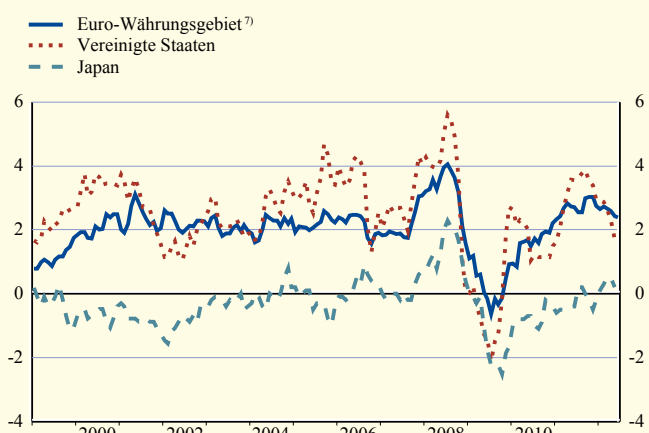
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Thomson Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

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

3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

6) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76



TECHNISCHER HINWEIS

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ABSCHNITT 1.3

BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von D Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von $R_{1,MRO}$ (während D_1 Tagen), $R_{2,MRO}$ (während D_2 Tagen) usw. und $R_{i,MRO}$ (während D_i Tagen), wobei $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$ sei, wird der durchschnittliche Zinssatz (R_{LTRO}) gemäß der oben stehenden Definition am Ende der Laufzeit wie folgt berechnet:

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t , C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t , E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats $t-3$ (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2008 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der

Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln g) und h) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h. a_t), lässt sich mit Formel h) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Be-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

stands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit eines Sektors darstellen.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlands-

produkt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettoszunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibun-

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2008) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

gen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t . Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird,

angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{NM}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S80). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$r) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter 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 4. Juli 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 Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Stan-

dards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreserve-

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

basis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-

Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des 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/2008/32². Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8³ über die Statistik

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften – FMKGs (financial vehicle corporations – FVCs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als 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/2008/30⁴ 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 Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne

dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen

und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf 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-Modells⁵. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

⁵ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, CEPR Discussion Papers, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, 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 Konjunkturstatistiken⁶. 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 Statistik⁷ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁸. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

⁶ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

⁷ ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

⁸ ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁹ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003¹⁰ festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1, 2 und 3 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95¹¹. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010¹² im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, che-

mische Industrie, 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 2000¹³, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen¹⁴ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen

Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹⁵ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹⁶. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task

13 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

14 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

15 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

16 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)¹⁷ 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-

¹⁷ 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 ¹



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.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2009 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

2. DEZEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. April 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

4. AUGUST 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Men-

gentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. SEPTEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

6. OKTOBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

3. NOVEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Ein-

lagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

8. DEZEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

12. JANUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

9. FEBRUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 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.

6. JUNI 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. 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 Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/pub/ abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen: Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere

Transaktionen Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

Bilanz der laufenden Übertragungen: Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

Bruttoauslandsverschuldung (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Disinflation (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG) (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

Liquiditätsabsorbierendes Geschäft (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs gegebene 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 gegebenen 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