



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT 06 | 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
JUNI

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT JUNI 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 5. Juni 2012.

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



INHALT

EDITORIAL

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	31
Preise und Kosten	67
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	82
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	105
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	112
Kästen:	
1 Jüngste Entwicklung der Erwerbsbeteiligung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten	12
2 Jüngste Entwicklung der Bestände an Währungsreserven mittel- und osteuropäischer EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19
3 Entwicklung der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets bis März 2012	39
4 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 15. Februar bis zum 8. Mai 2012	47
5 Abbau von Ungleichgewichten bei der Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Währungsgebiet und Auswirkungen auf die Inflation	72
6 Prognoseverzerrungen bei der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet	77
7 Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht 2012	83
8 Entwicklung der Unternehmensinvestitionen im Jahr 2012: Hinweise aus Konjunkturindikatoren und Umfragen	90

9 Entwicklung der längerfristigen Wachstumserwartungen für das Euro-Währungsgebiet	100
10 Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik	112
11 Prognosen anderer Institutionen	116

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

ANHANG

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

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 6. Juni 2012, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Wenngleich die Inflationsrate im weiteren Verlauf dieses Jahres über der 2 %-Marke bleiben dürfte, geht der EZB-Rat davon aus, dass sich die Preise über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln. In Übereinstimmung hiermit ist die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor verhalten. Die Inflationserwartungen für die Wirtschaft im Eurogebiet bleiben fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten. Zugleich ist das Wirtschaftswachstum im Euroraum weiterhin schwach, und die erhöhte Unsicherheit belastet das Vertrauen und die Stimmung, wodurch sich höhere Abwärtsrisiken für die wirtschaftlichen Aussichten ergeben.

In den vergangenen Monaten hat das Eurosystem sowohl konventionelle geldpolitische Maßnahmen als auch Sondermaßnahmen durchgeführt. Diese Kombination geldpolitischer Maßnahmen hat die Transmission der Geldpolitik unterstützt. Am 6. Juni beschloss der EZB-Rat, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres am 15. Januar 2013, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode, die ebenfalls so lange wie nötig durchgeführt werden, kommt dieses Verfahren weiterhin zum Einsatz. Der Festzins bei diesen Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit wird dem jeweils geltenden Hauptrefinanzierungssatz entsprechen. Des Weiteren hat der EZB-Rat beschlossen, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die bis Ende 2012 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Die Zinssätze für diese dreimonatigen LRGs werden dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen

Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen. Hierbei ist zu beachten, dass all diese geldpolitischen Sondermaßnahmen vorübergehender Natur sind. Der EZB-Rat wird die weiteren Entwicklungen genau beobachten und durch entschlossenes und rechtzeitiges Handeln mittelfristig Preisstabilität im Euroraum gewährleisten.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so blieb das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2012 in vierteljährlicher Betrachtung unverändert. Die verfügbaren Indikatoren deuten für das zweite Quartal auf ein sich abschwächendes Wachstum hin und betonen die vorherrschende Unsicherheit. Über die kurze Frist hinaus betrachtet rechnet der EZB-Rat weiterhin damit, dass sich die Wirtschaft im Eurogebiet allmählich erholt. Allerdings wird erwartet, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik durch anhaltende 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 weiterhin gedämpft wird.

Den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2012 zufolge wird das Jahreswachstum des realen BIP im laufenden Jahr zwischen -0,5 % und 0,3 % und im Jahr 2013 zwischen 0,0 % und 2,0 % liegen. Beim Vergleich mit den im März 2012 veröffentlichten, von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zeigt sich, dass die Bandbreite für 2012 unverändert bleibt, während sie sich für 2013 leicht verringert.

Nach Einschätzung des EZB-Rats sind die wirtschaftlichen Aussichten für das Eurogebiet mit höheren Abwärtsrisiken behaftet, die sich insbesondere aus einer weiteren Verstärkung der Spannungen an einigen Finanzmärkten des Euroraums und deren möglichem Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euro-Währungsgebiets ergeben. Abwärtsrisiken bestehen auch dahingehend, dass die Rohstoffpreise mittelfristig erneut anziehen könnten.

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai 2012 auf 2,4 % nach 2,6 % im Vormonat. Die Inflationsrate dürfte im weiteren Jahresverlauf über der 2 %-Marke bleiben, was vor allem auf die Entwicklung der Energiepreise und der indirekten Steuern zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe sollten die jährlichen Preissteigerungsraten Anfang 2013 allerdings wieder auf unter 2 % zurückgehen. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich der zugrunde liegende Preisdruck angesichts eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen weiterhin in Grenzen halten.

Den Projektionen des Eurosystems vom Juni 2012 zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im laufenden Jahr zwischen 2,3 % und 2,5 % und im kommenden Jahr zwischen 1,0 % und 2,2 % liegen. Verglichen mit den im März dieses Jahres von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ist eine Einengung der projizierten Bandbreiten für 2012 und 2013 zu verzeichnen.

Der EZB-Rat ist weiterhin der Auffassung, dass die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung weitgehend ausgewogen sind. Aufwärtsrisiken bestehen im Zusammenhang mit einer weiteren Anhebung indirekter Steuern aufgrund der erforderlichen Haushaltskonsolidierung und auf mittlere Sicht unerwartet hohen Rohstoffpreisen. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Eurogebiet.

Die monetäre Analyse weist darauf hin, dass die Grunddynamik der monetären Expansion in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres nach wie vor verhalten war. Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 sank von 3,1 % im März auf 2,5 % im April, nachdem im ersten Quartal 2012 erhebliche Zuflüsse verzeichnet worden waren. Die Abschwächung des jährlichen M3-Wachstums im April war in erster Linie durch Abflüsse bei den täglich fälligen Einlagen nichtmonetärer

Finanzinstitute (zu denen unter anderem zentrale Kontrahenten, Investmentfonds und Verbriefungszweckgesellschaften zählen) bedingt.

Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) sank von 1,2 % im März auf 0,8 % im April. Grund hierfür waren negative Ströme bei den Buchkrediten an nichtmonetäre Finanzinstitute. Zugleich fielen die monatlichen Ströme bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte im April leicht positiv aus, und die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten Jahreswachstumsraten lagen im April weitgehend unverändert gegenüber dem Vormonat bei 0,7 % bzw. 1,5 %.

Die bis April verfügbaren Daten zur Geldmenge und zur Kreditvergabe belegen, dass – wie durch die Maßnahmen des EZB-Rats beabsichtigt – eine abrupte und ungeordnete Anpassung der Bilanzen der Kreditinstitute abgewendet werden konnte. Die verhaltene Kreditnachfrage dürfte angesichts der aktuellen Konjunkturlage und der anhaltenden Bilanzanpassungen bei den privaten Haushalten und den Unternehmen in nächster Zeit andauern.

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

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

Was die Finanz- und Wirtschaftspolitik betrifft, so wurden in den vergangenen Jahren beträchtliche Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung erzielt. Es ist von entscheidender Bedeutung,

dass die Bemühungen zur Wiederherstellung einer soliden Haushaltslage sowie der Wettbewerbsfähigkeit fortgesetzt werden. Diese sind Voraussetzungen für ein stabiles Wirtschaftswachstum. Als natürliche Ergänzung hierzu bedarf es der Umsetzung des neuen Rahmens zur makroökonomischen Überwachung im Zuge des Europäischen Semesters. In mehreren Ländern des Euroraums bestehen übermäßige Ungleichgewichte, die beseitigt werden müssen. Umfassende Reformen an den Güter- und Arbeitsmärkten wie auch im Finanzsektor werden dazu beitragen, ein nachhaltiges Wachstum zu fördern. An den Gütermärkten sollte – nicht zuletzt durch die Vollendung des Binnenmarkts – der Wettbewerb verstärkt werden, und die Lohnentwicklung sollte sich flexibel an die Arbeitsmarktlage und die Produktivität anpassen. Diese wachstumsfördernden Reformen würden den notwendigen Anpassungsprozess beschleunigen und die Schaffung von Arbeitsplätzen fördern.

Schließlich begrüßt es der EZB-Rat sehr, dass die Staats- und Regierungschefs beim letzten Treffen des Europäischen Rates vereinbart haben, intensiver über eine langfristige Vision für die Wirtschafts- und Währungsunion nachzudenken. Der EZB-Rat hält dies für einen äußerst wichtigen Schritt.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Erholung erweist sich weiterhin als fragil. Die in den letzten Monaten verfügbar gewordenen Informationen bestätigen die Einschätzung, dass die globale Konjunktur allmählich an Fahrt gewonnen hat. In den meisten wichtigen Industrieländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets haben sich die Hinweise auf eine moderate Expansion verdichtet, wenngleich die mittelfristigen Wachstumsaussichten nach wie vor durch strukturelle Hindernisse beeinträchtigt werden. Die konjunkturelle Entwicklung in den Schwellenländern hat sich zuletzt etwas verlangsamt, bleibt aber insgesamt stabil und leistet dadurch einen wesentlichen Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum. Im Einklang mit der globalen Konjunktur nahm der Welthandel im ersten Quartal 2012 leicht zu. Die Inflation ließ während der vergangenen Monate in den meisten Ländern weiter nach, was hauptsächlich der Energiepreisentwicklung zuzuschreiben war.

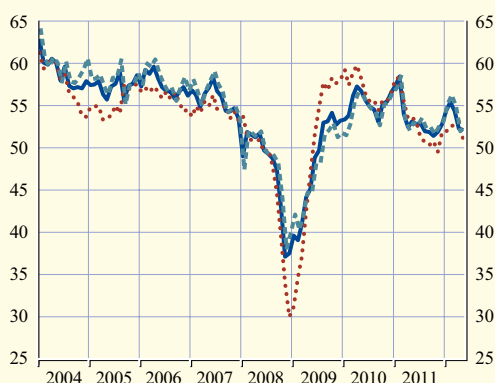
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die weltwirtschaftliche Erholung erweist sich weiterhin als fragil. Gleichzeitig bestätigen die in den letzten Monaten verfügbar gewordenen Informationen die Einschätzung, dass die globale Konjunktur allmählich an Fahrt gewonnen hat. Vorläufige Schätzungen für die OECD-Länder zeigen, dass das vierteljährliche BIP im ersten Quartal des laufenden Jahres – bei anhaltender Divergenz zwischen den einzelnen Staaten – um 0,4 % gestiegen ist, verglichen mit 0,3 % im Dreimonatszeitraum zuvor. In den ersten drei Monaten des Jahres 2012 wurde die weltwirtschaftliche Aktivität zeitweise durch verbesserte Bedingungen an den internationalen Finanzmärkten gestützt; allerdings hat sich die Lage in den vergangenen Wochen angesichts von Bedenken in Bezug auf einige Volkswirtschaften im Euroraum wieder verschlechtert. Die Schwäche an den Arbeits- und Wohnimmobilienmärkten führender Industrieländer sowie die Notwendigkeit von Bilanzsanierungen dürften das globale Wachstumstempo auch weiterhin bremsen. Wenngleich der Abbau der Verschuldung im privaten Sektor voranschreitet, weist die Verschuldung der Privathaushalte in einer Reihe wichtiger Industrienationen nach wie vor ein erhöhtes Niveau auf. In den Schwellenländern hat sich das Wachstum aufgrund vorangegangener restriktiver Maßnahmen seitens der Politik und einer schwächeren Inlands- wie auch Auslandsnachfrage zwar etwas verlangsamt, doch bleibt es insgesamt stabil und leistet dadurch einen wesentlichen Beitrag zur weltwirtschaftlichen Entwicklung.

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

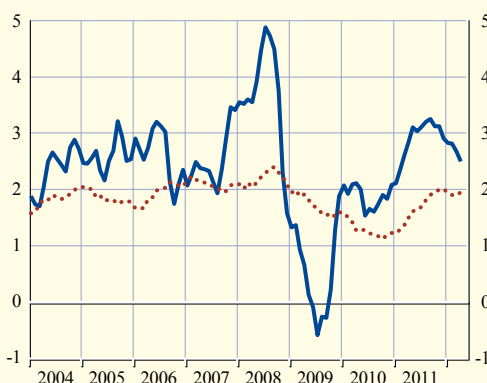


Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

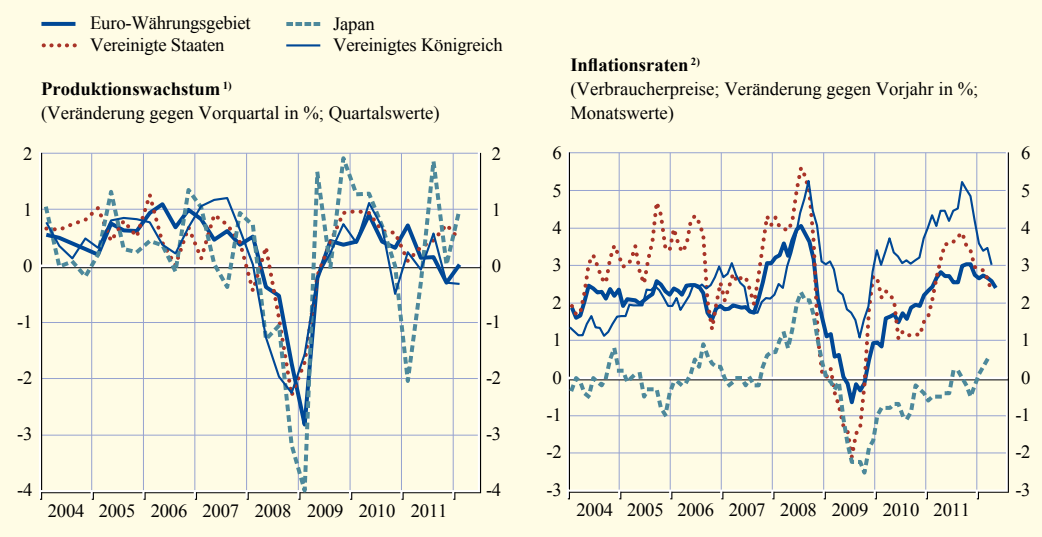
(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



Quelle: OECD.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

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

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

In allen wichtigen Industrieländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets (außer dem Vereinigten Königreich) haben sich die Hinweise auf eine moderate Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität verdichtet. Auf globaler Ebene erholte sich auch das Wachstum der Industrieproduktion im ersten Quartal dieses Jahres wieder. Die jüngsten Umfragewerte stehen ebenfalls weiterhin mit der Einschätzung in Einklang, dass sich die Weltwirtschaft allmählich belebt. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion ließ zwar im Mai erneut einen leichten Rückgang (auf 52,1 Punkte) erkennen, dem waren aber im ersten Quartal einige sehr gute Ergebnisse vorausgegangen (siehe Abbildung 1). Die Verringerung des EMI für die Produktion insgesamt war auf eine deutliche Abschwächung des Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen, die teilweise durch eine Verbesserung im Dienstleistungssektor ausgeglichen wurde. Auf Länderebene verzeichnete der EMI insbesondere für die Mitgliedstaaten des Euroraums schwache Ergebnisse, während der Index für die Vereinigten Staaten stabil blieb und für einige wichtige Schwellenländer zulegte. Was die Konsumenten betrifft, so tendierten die Indikatoren für das Verbrauchervertrauen über Ländergrenzen hinweg nach oben. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften liegen diese Indikatoren jedoch nach wie vor unter den Regelwerten der Vergangenheit, wohingegen das Vertrauen in den Schwellenländern recht gut standgehalten hat.

Im Einklang mit der globalen Konjunktur belebte sich der Welthandel im ersten Quartal 2012 geringfügig. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge nahm der internationale Warenhandel im ersten Vierteljahr im Quartalsvergleich um 1,6 % zu, nachdem im letzten Jahresviertel 2011 ein Stillstand verzeichnet worden war. Diese Erholung stützte sich auf das recht lebhaftes Wachstum in wichtigen Schwellenländern, das teilweise auf eine Wiederherstellung der Wertschöpfungsketten zurückging, nachdem es zu durch das Hochwasser in Thailand bedingten Unterbrechungen gekommen war. Die Außenhandelsentwicklung in den führenden Industrieländern blieb indes verhältnismäßig träge. Die jüngsten aus Umfragen gewonnenen Indikatoren deuten darauf hin, dass der internationale Handel auf kurze Sicht etwas an Schwung verlieren dürfte.

Der globale EMI für den Auftragseingang im Exportgeschäft, der im Januar über die Wachstumsschwelle von 50 Zählern gestiegen war, sank im Mai auf 49,7 Punkte.

Die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich in den vergangenen Monaten weiter abgeschwächt. In den OECD-Staaten stiegen die Verbraucherpreise in den zwölf Monaten bis April um 2,5 %, verglichen mit 2,7 % im März. Hinter diesem Rückgang der jährlichen Teuerungsrate in der OECD steht in erster Linie die Energiepreisentwicklung, die sich von 6,5 % im März auf 4,8 % im April verlangsamt. Die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie blieb in den genannten Ländern weitgehend stabil bei 2,0 %. In den Schwellenländern tendierten die jährlichen Teuerungsraten insgesamt weiter nach unten und lagen im April in den wichtigsten Volkswirtschaften unterhalb ihres Durchschnittswerts des Jahres 2011.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten setzt sich die wirtschaftliche Expansion in moderatem Tempo fort. Der zweiten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP im ersten Quartal 2012 um 1,9 % gegenüber dem Vorjahr (0,5 % im Quartalsvergleich) nach 3 % im vorangegangenen Vierteljahr. Die Abwärtskorrektur gegenüber der vorläufigen Schätzung von 2,2 % ergab sich vor allem aus einem geringeren Beitrag der Vorratsveränderungen, der zum Teil durch eine Aufwärtskorrektur bei den privaten Anlageinvestitionen ausgeglichen wurde. Das Wachstum im Berichtsquartal wurde in erster Linie durch die privaten Konsumausgaben gestützt, die (angesichts des verhaltenen Einkommensanstiegs) teilweise über eine Verringerung der privaten Sparquote finanziert wurden. Umfragebasierte Indikatoren und hochfrequente Daten lassen auf eine anhaltend moderate Expansion im zweiten Jahresviertel 2012 schließen. Wenngleich die Industrieproduktion und die Konsumausgaben weiter zulegten, hat das geringere Tempo bei der Schaffung von Arbeitsplätzen im April und Mai gewisse Bedenken hinsichtlich der Stärke der Erholung ausgelöst, die durch die hartnäckige Unsicherheit an den globalen Finanzmärkten zusätzlich verstärkt wurden. In Kasten 1 wird die Entwicklung der Erwerbsbeteiligung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten untersucht.

Der Preisdruck hat erneut nachgelassen. So verlangsamte sich die jährliche am VPI gemessene Teuerungsrate im April weiter auf 2,3 % (nach 2,7 % im Vormonat) und lag damit deutlich unter ihrem Höchststand von 3,9 % im September 2011. In dieser Entwicklung spiegelte sich nach wie vor die Abschwächung der jährlichen Änderungsrate sowohl der Energie- als auch der Nahrungsmittelpreise wider. Die ohne diese Komponenten gemessene jährliche Inflationsrate hielt sich unterdessen unverändert gegenüber ihrem Stand von März bei 2,3 %. Die Beständigkeit der zugrunde liegenden Inflation wurde in letzter Zeit durch nachfragebedingt gestiegene Kosten für medizinische Versorgung, Kraftfahrzeuge und Bekleidung gestützt.

Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass sich die moderate Konjunkturerholung vor dem Hintergrund stimulierender gesamtwirtschaftlicher Maßnahmen und einer allmählichen Lockerung der Kreditvergabebedingungen fortsetzt und dabei von der Binnennachfrage gestützt wird. Die Aktivität am Wohnimmobilienmarkt scheint sich stabilisiert zu haben, der Arbeitsmarkt hat sich in den vergangenen Quartalen trotz einer zuletzt etwas schwächeren Dynamik generell günstiger entwickelt, und die Energiepreise sind zurückgegangen. Zugleich werden die Konsumausgaben weiterhin durch die Notwendigkeit des Verschuldungsabbaus belastet, da die privaten Haushalte gezwungen sind, ihre Ersparnisse angesichts des schwachen Einkommenszuwachses wieder aufzustocken. Aufgrund der trägen weltweiten Nachfrage dürfte das Exportwachstum auf kurze Sicht verhalten bleiben. Es bestehen nach wie vor beträchtliche Abwärtsrisiken, darunter die Unsicherheit über den künftigen Pfad der Haushaltskonsolidierung. Was die Preisentwicklung anbelangt, so wurden die aus

der Energiekomponente resultierenden Aufwärtsrisiken durch den jüngsten Rückgang der Kraftstoffpreise vermindert. Die reichlich vorhandenen Reservekapazitäten dürften den zugrunde liegenden Preisdruck vor dem Hintergrund stabiler Inflationserwartungen in Grenzen halten.

Am 25. April 2012 erklärte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, dass die US-Wirtschaft moderat gewachsen sei und sich die Arbeitsmarktlage in den letzten Monaten verbessert habe. Der Ausschuss beschloss, den Zielzinssatz für Tagesgeld in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Im Übrigen geht er davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen mindestens bis zum Jahresende 2014 ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen dürften.

Kasten I

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER ERWERBSBETEILIGUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Vom Beginn der Rezession im Jahr 2008 bis zum Anfang des zweiten Quartals 2012 stieg die Arbeitslosenquote in den Vereinigten Staaten von rund 5 % auf 8,1 % und liegt damit immer noch recht deutlich unterhalb ihres Höchststandes von 10,0 %, der im Schlussquartal 2009 erreicht wurde. Die Gesamtarbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich von 7,2 % im ersten Jahresviertel 2008 auf 10,9 % im ersten Quartal 2012. Hinter diesem Anstieg stehen zwar auch laufende Arbeitsmarktanpassungen in mehreren Euro-Ländern, doch spiegelt die unterschiedliche Beschäftigungsentwicklung in beiden Wirtschaftsräumen zum Teil sehr große Differenzen in der Erwerbsbeteiligung wider. So nahm die Erwerbsquote im Euroraum seit Beginn der Finanzkrise zu, während sie in den USA merklich zurückging. Im vorliegenden Kasten werden die Unterschiede in der Erwerbsbeteiligung des Eurogebiets und der Vereinigten Staaten seit dem Jahr 2000 untersucht, wobei der Alters- und Geschlechterstruktur besondere Aufmerksamkeit gewidmet wird.

Erwerbsbeteiligungsverhalten und Bevölkerungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

Die Erwerbsquote ist definiert als Anteil der erwerbstätigen oder sich aktiv um Arbeit bemühen- den Bevölkerung an der Gesamtbevölkerung im erwerbsfähigen Alter.¹ In der Abbildung wird die Entwicklung der Gesamterwerbsquote für die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter im Euroraum mit jener in den USA verglichen (siehe durchgezogene blaue Linie in beiden Grafiken). Dabei wird der Zeitraum seit 2000 – dem ersten Jahr, für das Daten auf Ebene des Eurogebiets verfügbar sind – zugrunde gelegt.² Zwei gravierende Unterschiede stechen hier sofort ins Auge: erstens die höhere durchschnittliche Erwerbsquote in den Vereinigten Staaten (von 2000 bis 2011 lag sie bei gut 75 %) verglichen mit dem Euro-Währungsgebiet (dort betrug sie im selben Zeitraum knapp 70 %) und zweitens die sehr unterschiedliche Entwicklung seit dem Jahr 2000, wobei die Erwerbsbeteiligung in den USA merklich zurückging, während sie im Eurogebiet größtenteils stieg.

1 Die Erwerbsquote bezieht sich üblicherweise auf die Bevölkerung im Alter von über 15 (oder 16) Jahren. Da die relevante Gruppe jedoch die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ist, wird im vorliegenden Kasten das letztgenannte Konzept (die Bevölkerung im Alter von 15/16 bis 64 Jahren) verwendet; es bietet den Vorteil einer besseren Vergleichbarkeit über Wirtschaftsräume hinweg und im Zeitverlauf.

2 Für das Euro-Währungsgebiet sind bis zum Jahr 2004 nur Daten für ein Quartal pro Jahr verfügbar.

Jüngste Entwicklung der Erwerbsbeteiligung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

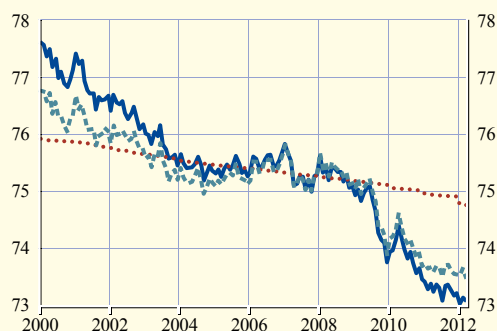
(in %)

- Tatsächliche Gesamterwerbsquote
- Gesamterwerbsquote bei konstanten Erwerbsquoten in den Untergruppen
- - - Gesamterwerbsquote bei konstanten Bevölkerungsanteilen der Untergruppen

a) Euro-Währungsgebiet



b) Vereinigte Staaten



Quellen: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Economic Research und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Erwerbsbeteiligung wird in Prozent der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (Euro-Währungsgebiet: 15-64 Jahre, Vereinigte Staaten: 16-64 Jahre) ausgedrückt. Die „tatsächliche Gesamterwerbsquote“ bezieht sich auf die gemessene Erwerbsquote. Die „Gesamterwerbsquote bei konstanten Erwerbsquoten in den Untergruppen“ bezeichnet eine hypothetische Erwerbsquote, die anhand der Erwerbsquoten des Jahres 2007 für zehn Untergruppen berechnet und mit deren verändertem Anteil an der Gesamtbevölkerung im erwerbsfähigen Alter gewichtet wird. Die „Gesamterwerbsquote bei konstanten Bevölkerungsanteilen der Untergruppen“ basiert auf einer Gewichtung mit den Bevölkerungsanteilen des Jahres 2007 und legt die veränderten Erwerbsquoten zugrunde. Die Zahlen für das Euro-Währungsgebiet für den Zeitraum von 2000 bis 2004 wurden aus Quartalsangaben extrapoliert.

In der Zeit von 2000 bis 2011 erhöhte sich die Gesamtrate der Erwerbsbeteiligung in den Euro-Ländern von 68 % der gesamten Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter auf 72 %; in den Vereinigten Staaten sank sie hingegen von 78 % auf 73 %. Die Erwerbsquote wird sowohl von der Erwerbsbeteiligung der verschiedenen Bevölkerungsgruppen als auch vom Anteil dieser Gruppen an der Gesamtbevölkerung bestimmt. Am einfachsten lässt sich der Einfluss des Erwerbsbeteiligungsverhaltens von dem der Bevölkerungsentwicklung trennen, indem man die Erwerbsquoten oder Bevölkerungsanteile für einen gegebenen Zeitraum nach Alters- und Geschlechtergruppen festlegt und anschließend den Verlauf der entsprechend bereinigten Datenreihen analysiert. Die Abbildung zeigt die Ergebnisse einer solchen Untersuchung, bei der jeweils eine der beiden Variablen auf ihrem Vorkrisenniveau von 2007 konstant gehalten wird.

Indem die Bevölkerungsanteile konstant gehalten werden (wie in beiden Grafiken durch die gestrichelte blaugrüne Linie dargestellt) kann die Entwicklung der Gesamterwerbsquote, die ausschließlich auf geänderte Erwerbsbeteiligungsentscheidungen innerhalb von Alters- und Geschlechtergruppen zurückzuführen ist, isoliert betrachtet werden. Solche Entscheidungsänderungen – insbesondere in bestimmten Gruppen des Arbeitsmarkts (siehe folgender Abschnitt) – waren im Zeitraum von 2000 bis 2011 für nahezu alle Änderungen der gemessenen Gesamterwerbsquote im Eurogebiet verantwortlich. Erwerbsbeteiligungseffekte spielten in dieser Zeit zwar auch in den Vereinigten Staaten eine wichtige Rolle, doch gab es darüber hinaus noch andere Bestimmungsfaktoren. Die Differenz zwischen der beobachteten Gesamterwerbsquote in den USA und der Rate, welche die Veränderung der Erwerbsneigung der verschiedenen Untergruppen abbildet, ergibt sich aus den Auswirkungen einer veränderten Bevölkerungsstruktur (die bei konstant gehaltenen Erwerbsquoten auf ihrem Niveau von 2007 ermittelt werden – siehe gepunktete rote Linie in der Abbildung). Die Abbildung verdeutlicht, dass Effekte im Zusammenhang

mit der Bevölkerungsstruktur in den Vereinigten Staaten seit Anfang des vergangenen Jahrzehnts zu einem Rückgang der dortigen Gesamterwerbsquote von rund 1 Prozentpunkt geführt haben.³ Als wichtigster Bestimmungsfaktor für diesen Effekt lässt sich der Einfluss der geburtenstarken Jahrgänge (1946 bis 1964) ausmachen sowie deren Übergang von der mittleren Altersgruppe zu den oberen Altersgruppen, die eine geringere Bindung an den Arbeitsmarkt aufweisen. Im Unterschied dazu schlugen sich Bevölkerungseffekte im Euro-Währungsgebiet im genannten Zeitraum kaum in der Erwerbsbeteiligung insgesamt nieder.

Muster der Erwerbsbeteiligung: geschlechts- und altersspezifische Entwicklungen

In beiden Wirtschaftsräumen übten geänderte Erwerbsbeteiligungsentscheidungen innerhalb der Gruppen einen großen Einfluss auf die Gesamterwerbsquoten aus. Im Zeitraum von 2000 bis 2011 verringerte sich der Abstand der Gesamterwerbsbeteiligung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter im Euroraum und in den Vereinigten Staaten deutlich. Ausschlaggebend hierfür war sowohl ein Anstieg der Erwerbsbeteiligung insgesamt in den Euro-Ländern als auch ein Rückgang der Gesamterwerbsbeteiligung in den USA (siehe Tabelle).

Männer machen in beiden Volkswirtschaften den Großteil der Erwerbsbevölkerung aus. Im Euro-Währungsgebiet entwickelt sich die Erwerbsbeteiligung der Männer seit dem Jahr 2000 bemerkenswert konstant; im Zeitraum von 2000 bis 2011 lag die Quote bei durchschnittlich rund 78 %, wengleich seit dem Konjunkturabschwung ein leichter Rückgang zu verzeichnen ist (siehe Tabelle). In den Vereinigten Staaten hingegen weist die Erwerbsbeteiligung der Männer seit Anfang der Siebzigerjahre einen relativ stabilen Abwärtstrend im Umfang von durchschnittlich rund -0,2 Prozentpunkten pro Jahr auf. Maßgeblich für diese Entwicklung sind unter anderem ein Rückgang der Reallöhne gering qualifizierter Arbeitskräfte und ein stärkerer Zugriff auf Sozialleistungen, welche eine Erwerbstätigkeit aus finanzieller Sicht weniger attraktiv machen. Die Entwicklung seit dem Jahr 2000 ist recht uneinheitlich, wobei es in der von einem höheren Beschäftigungswachstum geprägten Phase von 2003 bis 2007 zu einer gewissen Stabilisierung dieses Trends kam. Mit der Rezession setzte allerdings ein erneuter Rückgang der Erwerbsbeteiligung von Männern ein. Infolge der ausgeprägten Entwicklungen in den beiden Volkswirtschaften kam es im Jahr 2011 zu einer bemerkenswerten Annäherung der Erwerbsquoten von Männern beiderseits des Atlantiks.

Die Gesamtrate der Erwerbsbeteiligung von Männern spiegelt ausgeprägte Unterschiede zwischen den einzelnen Altersgruppen wider. Im Euroraum blieb die Erwerbsbeteiligung männlicher Jugendlicher, die im Berichtszeitraum üblicherweise auf einem deutlich niedrigeren Niveau lag, weitgehend stabil, während sie in den Vereinigten Staaten rückläufig war. Teilweise ist dieser kräftige Abwärtstrend zwar darauf zurückzuführen, dass die jüngeren Jahrgänge im Allgemeinen vermehrt schulische Ausbildungen absolvieren, doch hat die Krise von 2008/2009 diesen Trend in den USA stärker verschärft als im Eurogebiet. Im Zeitraum von 2000 bis 2011 wurde bei der Erwerbsbeteiligung der Männer im mittleren Alter im Euroraum eine durchgehend höhere Rate verbucht als in den Vereinigten Staaten; dieser Abstand hat sich seit Einsetzen der Rezession noch vergrößert. Zum Teil dürfte sich hierin das kräftige Beschäftigungswachstum widerspiegeln, das im Eurogebiet in der Mitte des Betrachtungszeitraums in Sektoren verzeichnet wurde, die traditionell überwiegend männliche Arbeitnehmer im mittleren Alter beschäftigen. Zudem haben

³ So weist eine längerfristig angelegte Analyse für die Vereinigten Staaten darauf hin, dass die Bevölkerungsstruktur seit Mitte der Neunzigerjahre einen Abwärtsdruck auf die dortige Gesamterwerbsquote ausübt.

Erwerbsbeteiligung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten (2000-2011)

(in %)

	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2000-2007 (Durchschnitt)	2000-2011 (Durchschnitt)
Gesamtbevölkerung im erwerbsfähigen Alter (Männer und Frauen)								
Euro-Währungsgebiet	67,5	70,9	71,3	71,4	71,4	71,5	69,1	69,9
Vereinigte Staaten	77,2	75,3	75,3	74,6	73,9	73,3	76,0	75,4
Männer								
<i>Alle Männer</i>								
Euro-Währungsgebiet	77,2	78,6	78,7	78,4	78,2	78,1	77,8	77,9
Vereinigte Staaten	83,9	81,7	81,5	80,4	79,5	78,9	82,5	81,7
<i>Jugendliche (unter 25-Jährige)</i>								
Euro-Währungsgebiet	47,7	47,8	47,8	46,7	45,5	44,9	47,6	46,9
Vereinigte Staaten	68,6	61,6	61,0	58,5	56,8	56,6	64,6	62,4
<i>Männer mittleren Alters (25- bis 54-Jährige)</i>								
Euro-Währungsgebiet	93,0	93,0	93,0	92,6	92,4	92,2	92,9	92,7
Vereinigte Staaten	91,7	90,9	90,6	89,8	89,3	88,7	90,9	90,5
<i>Ältere Männer (55- bis 64-Jährige)</i>								
Euro-Währungsgebiet	48,4	55,6	56,5	57,5	58,2	59,0	51,8	54,0
Vereinigte Staaten	77,2	75,3	75,3	74,6	73,9	73,3	76,0	75,4
Frauen								
<i>Alle Frauen</i>								
Euro-Währungsgebiet	57,9	63,1	63,8	64,3	64,6	65,0	60,4	61,8
Vereinigte Staaten	70,7	69,1	69,3	69,0	68,4	67,8	69,7	69,3
<i>Jugendliche (unter 25-Jährige)</i>								
Euro-Währungsgebiet	40,9	40,9	41,0	40,5	39,5	39,4	40,4	40,2
Vereinigte Staaten	63,0	57,2	56,5	55,2	53,6	53,3	59,7	58,0
<i>Frauen mittleren Alters (25- bis 54-Jährige)</i>								
Euro-Währungsgebiet	71,1	76,3	77,1	77,5	77,9	78,2	73,7	75,1
Vereinigte Staaten	76,7	75,4	75,8	75,7	75,2	74,7	75,8	75,6
<i>Ältere Frauen (55- bis 64-Jährige)</i>								
Euro-Währungsgebiet	26,5	37,0	38,1	39,8	41,0	42,9	31,1	34,6
Vereinigte Staaten	51,8	58,3	59,1	60,0	60,2	59,6	55,8	57,1

Quellen: Europäische Kommission, US Bureau of Labor Statistics und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Erwerbsbeteiligung insgesamt bezieht sich auf die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (Euro-Währungsgebiet: 15-64 Jahre, Vereinigte Staaten: 16-64 Jahre). Die Erwerbsbeteiligung bei den Untergruppen wird bezogen auf das Alter und die Geschlechterspezifikation der Bevölkerung in Prozent angegeben. Bis 2004 liegen die Daten für das Eurogebiet nur für ein Quartal pro Jahr vor.

wahrscheinlich auch die in zahlreichen Euro-Ländern durchgeführten Strukturreformen eine Rolle gespielt, die insbesondere auf eine Steigerung der Erwerbsbeteiligung abzielten. Schlussendlich dürften auch die im Euro-Währungsgebiet strengeren Kündigungsschutzbestimmungen dazu beigetragen haben, Arbeitsplatzverluste bei den Männern mittleren Alters in den von Entlassungen besonders betroffenen Industriezweigen stärker abzufedern als in den USA.

Bei der Erwerbsbeteiligung älterer Arbeitnehmer klafft zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten (mit etwa 14 Prozentpunkten im Jahr 2011) eine besonders große Lücke. Gegenüber der für diese Altersgruppe im Jahr 2000 verzeichneten Differenz von knapp 30 Prozentpunkten stellt der aktuelle Wert jedoch eine beträchtliche Verringerung dar. Die Erwerbsbeteiligung älterer Menschen (beiderlei Geschlechts) hat sich im Euroraum seit dem Jahr 2000 weiter erhöht,

während sie im genannten Zeitraum in den Vereinigten Staaten überwiegend rückläufig war – allerdings ausgehend von einem wesentlich höheren Niveau. In den USA dürften die höheren Erwerbsquoten älterer Menschen in erster Linie mit der verbesserten Gesundheit und der längeren Lebenserwartung sowie der größeren Notwendigkeit, Ersparnisse zur Altersvorsorge anzulegen, zusammenhängen.⁴ Die Tatsache, dass sich die Erwerbsbeteiligung in der oberen Altersgruppe in beiden Wirtschaftsräumen angenähert hat, ist mehr auf den raschen Anstieg im Euroraum als auf das moderate Absinken dieser Rate in den USA zurückzuführen. Die Entwicklung im Eurogebiet lässt sich mehreren Faktoren zuschreiben, darunter die veränderte sektorale Zusammensetzung der Beschäftigung, die den Verbleib im Erwerbsleben im Vergleich zu früheren Generationen (physisch) erleichtert haben dürfte, die Aufhebung der in einigen Ländern des Euroraums in den Achtziger- und Neunzigerjahren eingeführten Vorruhestandsregelungen sowie die zu Beginn des neuen Jahrtausends in einer Reihe von Euro-Ländern ergriffenen Maßnahmen zur Reformierung der Alterssicherungssysteme.

Eine der Veränderungen am Arbeitsmarkt des Eurogebiets im Verlauf des ersten Jahrzehnts des neuen Jahrtausends, über die mit am häufigsten berichtet wurde, ist der kräftige Anstieg der Erwerbsbeteiligung von Frauen.⁵ Die Tabelle zeigt, dass dieser Aufwärtstrend in allen Altersgruppen mit Ausnahme der Gruppe der unter 25-Jährigen verzeichnet wurde und auch nach der Finanzkrise anhielt. Wie bei den Männern ist auch die Erwerbsbeteiligung von Frauen mittleren Alters im Euroraum jetzt höher als in den USA, obgleich die Quoten beider Gruppen nach wie vor deutlich unter jenen der Männer liegen. Allerdings trug das starke Wachstum der Erwerbsbeteiligung von Frauen im Berichtszeitraum dazu bei, das starke Gefälle zwischen der Erwerbsbeteiligung von Männern und Frauen im Euroraum im Jahr 2011 auf rund 14 Prozentpunkte zu verringern; im Jahr 2000 hatte es noch knapp 22 Prozentpunkte betragen. In den USA blieb diese Differenz im genannten Zeitraum fast unverändert. Im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich die Erwerbsbeteiligung älterer Frauen besonders stark. So kletterte die Erwerbsquote von gut 25 % im Jahr 2000 auf rund 43 % im Jahr 2011. Der unterdessen in den Vereinigten Staaten verzeichnete Anstieg lag deutlich darunter. Vielmehr war die Erwerbsbeteiligung älterer Frauen in den USA seit Einsetzen der Finanzkrise in den Jahren 2007/2008 leicht rückläufig, während sie im Euroraum weiter zulegte. In beiden Wirtschaftsräumen waren allerdings für die Altersgruppe der jüngsten Frauen merklich sinkende Erwerbsquoten festzustellen, und dieser Trend scheint sich seit der Krise von 2007/2008 noch weiter verschärft zu haben.

Insgesamt liegt die Erwerbsbeteiligung junger Frauen beiderseits des Atlantiks jetzt in etwa auf dem Niveau der Erwerbsquoten junger Männer. Zu den Faktoren, die für den Aufwärtstrend bei der Erwerbsbeteiligung von Frauen im Euroraum verantwortlich sind, zählen die wachsende Integration von Frauen in den Arbeitsmarkt und ihre zunehmende Bindung an den Arbeitsmarkt, die Auswirkungen früher eingeführter Antidiskriminierungsbestimmungen, strukturelle Reformen der Steuer- und Sozialleistungssysteme, die das Nettoerwerbseinkommen erhöht haben, sowie Reformen der Beschäftigungs- und Arbeitszeitregelungen, die zu einer proportionalen Erhöhung der Teilzeitarbeit und flexibler Arbeitszeitregelungen beigetragen haben – was für Frauen, die Beruf und Familie miteinander in Einklang bringen möchten, von besonderem Interesse ist. Die anhaltende Zunahme der Erwerbsbeteiligung von Frauen im Eurogebiet ist möglicherweise auch

4 Eine eingehende Analyse und eine zukunftsgerichtete Einschätzung finden sich in: M. Toossi, Labor force projections to 2020: a more slowly growing workforce, in: Monthly Labor Review, US Bureau of Labor Statistics, Januar 2012.

5 Siehe beispielsweise Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks (Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB), Labour supply and employment in the euro area countries – developments and challenges, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 87, Frankfurt am Main, 2008.

darauf zurückzuführen, dass die privaten Haushalte aufgrund der Finanzkrise einen erhöhten Finanzbedarf haben. In der untersten Altersgruppe der Frauen dürfte der langfristige Rückgang der Erwerbsbeteiligung – wie bei den jüngeren Männern auch – die Tatsache widerspiegeln, dass längere Ausbildungszeiten absolviert werden, um Zugang zu besser qualifizierten Arbeitsstellen zu erlangen.

Schlussbemerkungen

Im Zeitraum von 2000 bis 2011 sank die Erwerbsbeteiligung in den Vereinigten Staaten sowohl infolge der langfristigen Abnahme der Erwerbsbeteiligung in den meisten Erwerbsgruppen als auch durch den Einfluss des demografischen Wandels, der die Beschäftigungsstruktur insgesamt betraf (beispielsweise erreichten die geburtenstarken Jahrgänge in den USA allmählich das Rentenalter). Im Euroraum hingegen stieg die Erwerbsbeteiligung seit dem Jahr 2000 kontinuierlich an. Maßgeblich beeinflusst wurde diese Entwicklung durch die im Berichtszeitraum beobachtete kräftige Zunahme der Erwerbsquote zweier Gruppen, der Frauen und der älteren Erwerbstätigen. Beide Gruppen profitierten insbesondere von Strukturreformen des Arbeitsmarkts sowie der Steuer- und Sozialleistungssysteme – einschließlich Reformen der Alterssicherungssysteme und der Arbeitszeitregelungen –, die in vielen Euro-Ländern mit dem Ziel eingeführt wurden, die Flexibilität am Arbeitsmarkt zu erhöhen und die wirtschaftlichen Anreize zur Arbeit zu verstärken.

JAPAN

In Japan bestätigen die ersten vorläufigen Datenveröffentlichungen zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das erste Quartal 2012, dass sich das reale BIP im Quartalsvergleich (saisonbereinigt) um 1 % erhöhte, nachdem es im vorangegangenen Vierteljahr stagniert hatte (das Wachstum im Schlussquartal 2011 wurde um 0,2 Prozentpunkte auf 0 % nach oben revidiert). Den größten Beitrag leisteten dabei die privaten Konsumausgaben und die Staatsausgaben sowie die privaten Vorratsveränderungen. Der private Verbrauch legte um 1,1 % zu, was unter anderem auf die Wiedereinführung staatlicher Anreize zum Erwerb umweltfreundlicher Kraftfahrzeuge und die aufgestaute Nachfrage zurückzuführen war. Die Stärke der staatlichen Ausgaben beruhte indessen vor allem auf einem robusten Anstieg der öffentlichen Investitionen, in dem sich eine Ausweitung der wiederaufbaubedingten öffentlichen Ausgaben widerspiegelte. Andererseits ging von den privaten Investitionen ein negativer Wachstumsimpuls aus, da sowohl die privaten Unternehmens- als auch die Wohnungsbauinvestitionen auf Quartalsbasis sanken. Der Nettoexport von Waren und Dienstleistungen leistete indessen einen bescheidenen Wachstumsbeitrag. Hinter der soliden Zunahme der Exporte verbarg sich bis zu einem gewissen Grad die Erholung von den Lieferausfällen, zu denen es durch die Überschwemmungen in Thailand gekommen war.

Die jüngsten Datenveröffentlichungen weisen darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum auch im zweiten Quartal 2012 fortgesetzt hat, wobei sich das Expansionstempo im Einklang mit der jüngsten Abschwächung umfragebasierter Indikatoren allerdings etwas verringert haben dürfte. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass die Ausgaben im Zusammenhang mit dem Wiederaufbau das Wachstum auf kurze Sicht weiter stützen, insbesondere durch höhere Staatsausgaben und private Investitionen. Ein allmähliches Anziehen der Auslandsnachfrage sollte sich den Erwartungen zufolge ebenfalls mit der Zeit positiv in den Exporten und im Wirtschaftswachstum insgesamt niederschlagen.

Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate lag im April bei 0,4 % (verglichen mit 0,5 % im Vormonat); ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet belief sie sich im April auf -0,3 % nach -0,5 % im März. Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 23. Mai 2012 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei etwa 0 % bis 0,1 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich sanken die aus Branchenumfragen gewonnenen Indikatoren im zweiten Quartal 2012 ausgehend von relativ hohen Werten, während das Verbrauchervertrauen schwach ausgeprägt blieb. Das Wachstum des realen BIP fiel im ersten Vierteljahr 2012 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, wobei sowohl von den Investitionen als auch den Konsumausgaben der privaten Haushalte negative Impulse ausgingen. Am Arbeitsmarkt war zwar eine Stabilisierung erkennbar, doch war die Arbeitslosenquote (mit durchschnittlich 8,2 % im Dreimonatszeitraum bis März) immer noch recht hoch und das Beschäftigungswachstum verhalten. In der näheren Zukunft dürfte die wirtschaftliche Erholung nur langsam an Fahrt gewinnen, da die Binnennachfrage nach wie vor durch die restriktiven Kreditbedingungen, die laufenden Bilanzenanpassungen der privaten Haushalte und die beträchtliche Straffung der Finanzpolitik in Mitleidenschaft gezogen werden dürfte.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate verringerte sich von 3,5 % im März auf 3 % im April, während sie ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnet ebenfalls um 0,5 Prozentpunkte – auf 2,4 % – fiel. Der Rückgang der am VPI gemessenen Inflation ergab sich in erster Linie aus Basiseffekten, sodass der Preisdruck auf kurze Sicht anhalten dürfte. Mittelfristig sollten die bestehenden Überschusskapazitäten und die schleppende Konjunkturerholung jedoch zu einer Drosselung des Inflationsdrucks beitragen. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England beschloss auf seiner Sitzung am 10. Mai, den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins bei 0,5 % zu belassen und den Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden, bei insgesamt 325 Mrd GBP zu halten.

ANDERE EU-MITGLIEDSTAATEN

In den anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten wird mit einem auf kurze Sicht recht verhaltenen Wachstum gerechnet, wobei sich einige Länder bereits in einer Rezession befinden. Die wirtschaftlichen Aussichten unterscheiden sich jedoch von Land zu Land erheblich.

In Schweden und Dänemark gewann die konjunkturelle Erholung etwas an Schwung, nachdem sie im Schlussquartal 2011 nachgelassen hatte. In Schweden legte das reale BIP in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres um 0,8 % und in Dänemark um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zu; ausschlaggebend für den Anstieg war jeweils die Binnennachfrage. Die am HVPI gemessene Teuerungsrate lag im April bei 2,3 % (Dänemark) bzw. 1 % (Schweden).

In den größten mittel- und osteuropäischen Ländern (MOEL) wurde in letzter Zeit eine schwache Konjunkturerholung verzeichnet. So sank das reale BIP im ersten Vierteljahr 2012 in der Tschechischen Republik um 1 %, in Ungarn um 1,3 % und in Rumänien um 0,1 % zum Vorquartal, während die polnische Wirtschaft weiter expandierte (um 0,8 %). Die Konjunkturaussichten haben sich in den größten MOEL nach einer Eintrübung in den Wintermonaten zwar insgesamt leicht stabilisiert, doch dürfte die Erholung nur schleppend voranschreiten; zudem unterscheidet sich die Situation in den einzelnen Ländern. Es ist davon auszugehen, dass die schwache Auslandsnachfrage, die träge Erholung der Arbeitsmärkte und die laufende Haushaltskonsolidierung die Konjunktur auf kurze Frist belasten. Zudem ergeben sich Abwärtsrisiken aus der Notwendigkeit des Fremdkapitalabbaus im Finanzsektor der EU, der sich in etlichen MOE-Ländern negativ auf das Kreditwachstum und die Außenfinanzierungsbedingungen auswirken dürfte.

Die am HVPI gemessene jährliche Inflationsrate hat sich in Rumänien weiter verringert (auf 1,9 % im April); in der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen hielt sie sich hingegen recht stabil (bei 4 %, 5,6 % bzw. 4 % im April). Allgemein wurde der Inflationsdruck durch die gesunkenen Rohstoffpreise vermindert, während die gestiegenen indirekten Steuern und administrierten Preise zu einer Inflationszunahme beitrugen.

In den kleineren mittel- und osteuropäischen Ländern schreitet die konjunkturelle Erholung voran, wenngleich weiterhin Risiken in Bezug auf die außenwirtschaftlichen Bedingungen bestehen. In Bulgarien, Lettland und Litauen blieb das vierteljährliche reale BIP-Wachstum in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres nahezu unverändert. Aus Umfragen abgeleitete Indikatoren lassen jedoch insgesamt den Schluss zu, dass sich die Stimmungslage in den vergangenen Monaten verschlechtert hat; darüber hinaus ist die Arbeitslosigkeit in allen drei Ländern nach wie vor hoch. Die Inflation ist in Lettland und Litauen erneut gesunken (auf 2,8 % bzw. 3,3 % im April) und in Bulgarien verhältnismäßig stabil geblieben (bei 2 % im April). In Kasten 2 werden die Entwicklung, Bestimmungsgrößen und Angemessenheit der Währungsreserven in den MOE-Ländern dargestellt.

Kasten 2

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER BESTÄNDE AN WÄHRUNGSRESERVEN MITTEL- UND OSTEUROPÄISCHER EU-MITGLIEDSTAATEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

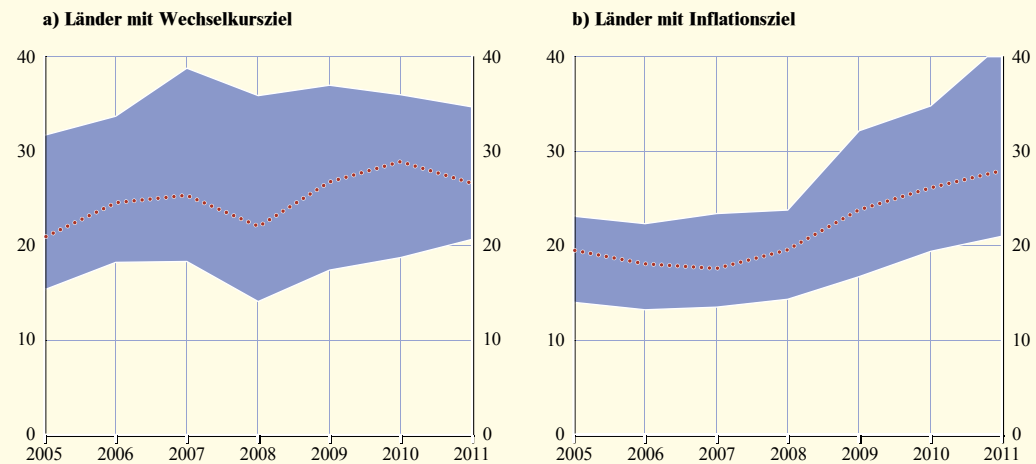
In den letzten Jahren haben mehrere nicht dem Euroraum angehörende mittel- und osteuropäische EU-Mitgliedstaaten (im Folgenden als MOE-Länder bezeichnet) den Aufbau von Währungsreserven aus Vorsichtsgründen vorangetrieben. Die Erfahrungen der globalen Finanzkrise in den Jahren 2008 und 2009 machten deutlich, welche wichtige Rolle Währungsreserven als Puffer gegen Schocks in Bezug auf die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen spielen. Währungsreserven bieten zwar große Vorteile, aber sie bringen auch beträchtliche Opportunitätskosten mit sich. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten Entwicklung, Bestimmungsgrößen und Angemessenheit der Währungsreserven in den MOE-Ländern erörtert.

Aktuelle Entwicklungen

Der seit Ende der 1990er-Jahre verzeichnete Aufbau von Währungsreserven in den MOE-Ländern wurde nur kurz durch die weltweite Finanzkrise 2008-2009 unterbrochen. In allen betrachteten Ländern wurde von März 2008 bis Juni 2009 zumindest in einem Quartal ein Rückgang der Reserven verzeichnet, wobei die Differenz zwischen Höchst- und Tiefstand in diesem Zeitraum von -0,3 % des BIP in Polen bis -7,7 % des BIP in Bulgarien reichte. In den Folgejahren stockten die MOE-Länder ihre als Puffer gehaltenen Reserven wieder auf, die in manchen Fällen einen Umfang deutlich über dem Vorkrisenniveau erreichten (siehe Abbildung A). Für einige Staaten wurden zudem multilaterale Finanzhilfeprogramme eingerichtet – nicht zuletzt um das Vertrauen der Märkte in ihre Fähigkeit zu stärken, künftigen Schocks zu begegnen. Ein interessanter Gesichtspunkt ist der Anstieg der Währungsreserven in mittel- und osteuropäischen Ländern mit

Abbildung A Währungsreserven der MOE-Länder im Verhältnis zum BIP

(in %)



Quellen: Eurostat, nationale Daten und EZB-Schätzungen.

Anmerkung: Offizielle Währungsreserven anhand der Zahlungsbilanzstatistiken in nationaler Währung im Verhältnis zum BIP. Ein ähnliches Muster zeigt sich, wenn die offiziellen Währungsreserven in EUR dem BIP in EUR gegenübergestellt werden. Die Linien stellen die ungewichteten Durchschnitte dar, während die schattierten Bereiche die Spanne zwischen den niedrigsten und höchsten beobachteten Werten markieren. Bei den Staaten mit Wechselkursziel handelt es sich um Bulgarien, Lettland und Litauen; die Länder mit Inflationsziel sind die Tschechische Republik, Ungarn, Polen und Rumänien.

einem Inflationsziel, der dazu führte, dass deren durchschnittliche Bestände inzwischen näher an den Werten einer Vergleichsgruppe, die ein Wechselkursziel verfolgt, liegen.

Bestimmungsfaktoren

Währungsreserven¹ können aus Vorsichtsgründen als ein Puffer gegen externe Schocks sowie zur Wechselkurssteuerung, bei der Verfolgung geldpolitischer Ziele oder aus strukturellen Gründen (z. B. Ersparnisse für zukünftige Generationen, die aus den Verkaufserlösen nicht erneuerbarer Ressourcen gebildet werden) aufgebaut werden. Unabhängig von den ursprünglichen Beweggründen für die Akkumulation von Reserven gibt es Hinweise darauf, dass höhere Bestände an Währungsreserven dazu beitragen können, den Konsum bei Spannungen an den Devisenmärkten abzusichern;² dies geschieht durch a) ihre unmittelbare Nutzung, um einem Liquiditätsengpass in Fremdwährung entgegenzuwirken und Importe zu finanzieren, b) die Aufrechterhaltung einer Wechselkursanbindung oder die Verhinderung einer ungeordneten Abwertung, um die negativen Vermögenseffekte auf die Ausgaben infolge der Währungsrisiken zu begrenzen, denen die Bilanzen des privaten Sektors ausgesetzt sind, und c) indem vermieden wird, dass das Vertrauen der Anleger in die Kreditwürdigkeit der Volkswirtschaft abnimmt.

1 Laut der Definition des IWF handelt es sich bei Währungsreserven um diejenigen Auslandsaktiva, auf die die Währungsbehörden leicht zugreifen und die sie kontrollieren können, um einem aus der Zahlungsbilanz resultierenden Finanzierungsbedarf zu begegnen, Devisenmarktinterventionen zur Beeinflussung des Wechselkurses durchzuführen, oder die sie aus anderen damit zusammenhängenden Gründen einsetzen (beispielsweise zur Wahrung des Vertrauens in die Währung und die Wirtschaft sowie als Grundlage für eine Kreditaufnahme im Ausland). Siehe IWF, Balance of Payments and International Investment Position Manual, 6. Auflage, 2009 (abrufbar auf der Website des IWF unter www.imf.org).

2 Siehe IWF, Assessing Reserve Adequacy, Staff Papers des IWF, Februar 2011, S. 10 (abrufbar auf der Website des IWF unter www.imf.org).

Die vorübergehende Verringerung der Währungsreserven in den MOE-Ländern in den Jahren 2008 bis 2009 lässt sich den schwerwiegenden Störungen im Welthandel und bei den grenzüberschreitenden Kapitalströmen aufgrund der globalen Finanzkrise zuschreiben. Die anschließende Aufstockung der internationalen Reserven dürfte darauf zurückzuführen sein, dass sowohl die Zentralbanken als auch die Finanzmärkte die erforderliche Fähigkeit aller Volkswirtschaften (auch derjenigen, die über den Wechselkurs zum Teil Schocks abfedern können), künftige Schocks ähnlichen Ausmaßes zu bewältigen, neu bewerteten. Dies führte zu einem proportional höheren Anstieg der Reserven in Ländern mit Inflationsziel, da die Vergleichsgruppe mit Wechselkursziel bereits Währungsreserven hielt, um ihre Wechselkursanbindungen zu stützen.³ Da mit Währungsreserven Opportunitätskosten verbunden sind, und sie hinsichtlich der Vorteile, die sie bieten, sinkenden Erträgen unterworfen sind, ist somit die Frage ihrer angemessenen Höhe für die politischen Entscheidungsträger von großer Bedeutung.

Angemessenheit der Währungsreserven

Mit Blick auf den Aspekt der Vorsicht kann die Angemessenheit von Währungsreserven anhand einer Reihe von Referenzgrößen beurteilt werden, die durch die gemeinsamen Erfahrungen von Ländern während vergangener Krisen kalibriert oder auf Grundlage einer Kosten-Nutzen-Analyse modelliert werden. Die meisten bekannten Kennzahlen der Angemessenheit von Währungsreserven sehen vor, dass Währungsreserven mindestens Folgendes abdecken: a) Importe von drei Monaten, b) 100 % der kurzfristigen Verschuldung auf Basis ihrer Restlaufzeit (dies wird als die Greenspan-Guidotti-Regel⁴ bezeichnet), c) die erweiterte Greenspan-Guidotti-Regel, die auch den Leistungsbilanzsaldo umfasst, und d) 20 % der weit gefassten Geldmenge (M2). Der IWF hat vor Kurzem eine fünfte Kennziffer vorgeschlagen, die den Vergleich der Währungsreserven mit einem „risikogewichteten Bestand an Verbindlichkeiten“ beinhalten würde; dieser sollte alle potenziellen Abflüsse an Reserven erfassen, gewichtet anhand der Wahrscheinlichkeit ihres Eintritts, die aus einer Analyse von „tail events“ (seltenen extremen Ereignissen) bei in der Vergangenheit verzeichneten Phasen von Spannungen am Devisenmarkt abgeleitet wird.⁵ Beim IWF-Ansatz werden die möglichen Abflüsse durch die kurzfristige Verschuldung auf Basis der Restlaufzeit, M2, Exporte und „sonstige Auslandsverbindlichkeiten“, die als Bestand an Auslandsverbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen zuzüglich weiterer Passiva des Auslandsvermögensstatus abzüglich der kurzfristigen Verschuldung auf Basis der Restlaufzeit definiert werden, näherungsweise ermittelt. Für flexible und feste Wechselkursregime werden unterschiedliche Gewichtungen zugrunde gelegt, um der erhöhten Anfälligkeit Letzterer für spekulative Attacken Rechnung zu tragen. Die vorgeschlagene Deckung der risikogewichteten Kennzahl durch Währungsreserven beträgt zwischen 100 % und 150 %, wobei entsprechende Anpassungen zur Berücksichtigung länderspezifischer Gegebenheiten vorgenommen werden. Schließlich ist zu beachten, dass eines der am häufigsten verwendeten Modelle des optimalen Reservebestands⁶ bei der Anwendung auf die MOE-Länder unter Annahme des Basisszenarios bei der Kalibrierung Ergebnisse liefert, die sehr nahe an der traditionellen Referenzgröße von 100 % der kurzfristigen Verschuldung liegen.

3 Die Reserveakkumulation in MOE-Ländern mit Inflationsziel scheint nicht auf einer Politik beruht zu haben, die darauf abzielt, durch eine unterbewertete Währung einen Wettbewerbsvorteil zu erzielen (siehe hierzu die letzten Artikel-IV-Länderberichte des IWF, die auf der Website des IWF unter www.imf.org abrufbar sind).

4 Siehe P. Guidotti, Ausführungen anlässlich des G 33-Seminars in Bonn, 11. März 1999, sowie A. Greenspan, Currency reserves and debt, Ausführungen anlässlich der Weltbankkonferenz zu den jüngsten Trends bei der Verwaltung von Währungsreserven, Washington D.C., 29. April 1999 (abrufbar unter www.federalreserve.gov).

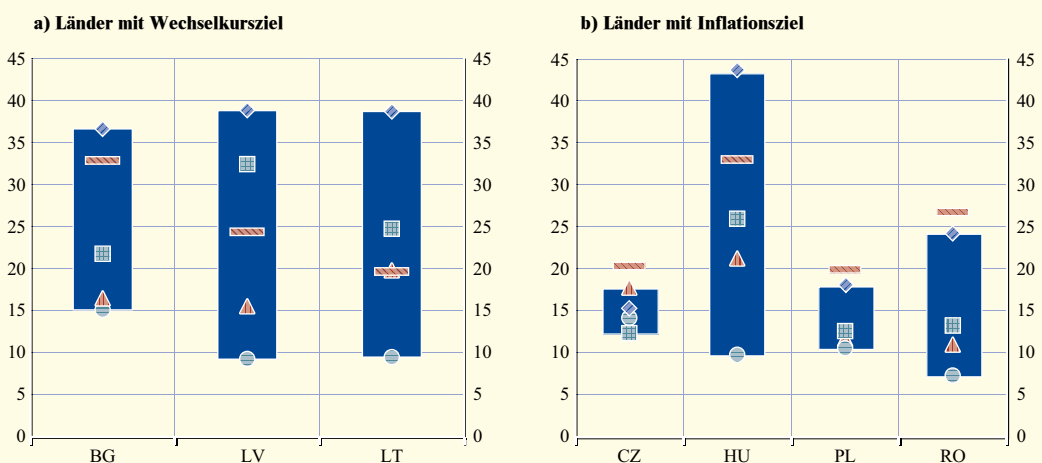
5 Siehe IWF, Assessing Reserve Adequacy, Staff Papers des IWF, Februar 2011, S. 24-27 (abrufbar auf der Website des IWF unter www.imf.org).

6 Siehe O. Jeanne und R. Rancière, The Optimal Level of International Reserves For Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications, Discussion Paper des CEPR, Nr. 6723, Februar 2008.

Abbildung B Indikatoren der Angemessenheit der Währungsreserven für MOE-Länder

(in % des BIP im Jahr 2011)

- Spanne der Messgrößen der Angemessenheit der Reserven
- ▲ Wert der Importe von drei Monaten
- 20 % der weit gefassten Geldmenge (M2)
- ◆ Kurzfristige Verschuldung auf Basis der Restlaufzeit
- ▨ Währungsreserven
- ▤ 100 % der risikogewichteten Messgröße des IWF



Quellen: Länderberichte des IWF, Special Data Dissemination Standard des IWF, Eurostat, nationale Daten und EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Die Angaben zu den Währungsreserven gelten mit Stand von Ende April 2012 und stützen sich auf Daten zu den offiziellen Währungsreserven, wie sie gemäß dem Schema für Daten zu den Währungsreserven und zur Liquidität in Fremdwährung nach Maßgabe des Special Data Dissemination Standard gemeldet werden. Alle anderen Variablen beziehen sich auf das Jahr 2011 bzw. für das aktuellste verfügbare Jahr. Datenquelle für die kurzfristige Verschuldung auf Basis der Restlaufzeit sind die Länderberichte des IWF, die auf der Website des IWF unter www.imf.org abrufbar sind.

In Abbildung B sind die jeweiligen Ergebnisse für die von den MOE-Ländern gehaltenen Währungsreserven anhand einer Reihe von Messgrößen für die Angemessenheit der Reserven dargestellt. Alle MOE-Länder erfüllen mindestens zwei der betrachteten Referenzwerte oder übertreffen diese. Überdies halten sämtliche MOE-Länder mit Inflationsziel sowie Bulgarien die Untergrenze der vom IWF vorgeschlagenen risikogewichteten Kennziffer für die Angemessenheit der Reserven ein. Die Tatsache, dass den baltischen MOE-Ländern im Vergleich zur Referenzgruppe niedrigere Währungsreserven genügen – wie dies die vom IWF definierte risikogewichtete Messgröße der Angemessenheit der Reserven widerspiegelt –, könnte auf länderspezifische Faktoren zurückzuführen sein; es könnte auch darauf hindeuten, dass die Analyse der Anfälligkeit dieser Volkswirtschaften durch Zentralbanken und Finanzmärkte, die auf einer Bewertung ihrer binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte sowie des Ausmaßes der Korrekturmaßnahmen basiert, andere Schätzungen der Wahrscheinlichkeit von „tail events“ ergibt, als dies durch den IWF-Ansatz impliziert wird.

Insgesamt weisen somit alle MOE-Länder zurzeit Währungsreservebestände auf, die mit mehreren Standardmessgrößen für die Angemessenheit der Reserven im Einklang stehen. Indessen sind adäquate Währungsreserven keinesfalls ein Ersatz für eine solide gesamtwirtschaftliche und prudenzielle Politik, auch wenn sie zusammen mit an bestimmte Bedingungen geknüpften Sicherheitsnetzen dazu beitragen können, außenwirtschaftlichen Druck zu mindern.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In der Türkei hat sich das Wirtschaftswachstum mit einem Anstieg des realen BIP von 5,2 % binnen Jahresfrist im Schlussquartal 2011 weiter verlangsamt. Im zweiten und dritten Jahresviertel waren noch Zuwachsraten von 9,1 % bzw. 8,4 % verzeichnet worden, sodass 2011 ein jährlicher Durchschnitt von 8,5 % ausgewiesen werden konnte. Darüber hinaus bestätigten die verfügbaren Daten, dass sich der Wachstumsschwerpunkt noch etwas weiter von der Binnennachfrage in Richtung Außenbeitrag verlagert hat, von dem zunehmend wachstumsfördernde Impulse ausgingen. Die jährliche Inflationsrate ging im Mai 2012 auf 8,3 % zurück, wofür teilweise günstige Basiseffekte infolge eines im April erreichten Höchststands von 11,1 % verantwortlich waren. Die türkische Zentralbank beließ den Leitzins bei ihren Sitzungen im April und Mai unverändert, hielt den effektiven Refinanzierungssatz allerdings darüber. Im weiteren Verlauf dürfte sich das BIP-Wachstum aufgrund der restriktiveren Außenfinanzierungsbedingungen und der schwächeren Nachfrage des Eurogebiets weiter verlangsamen.

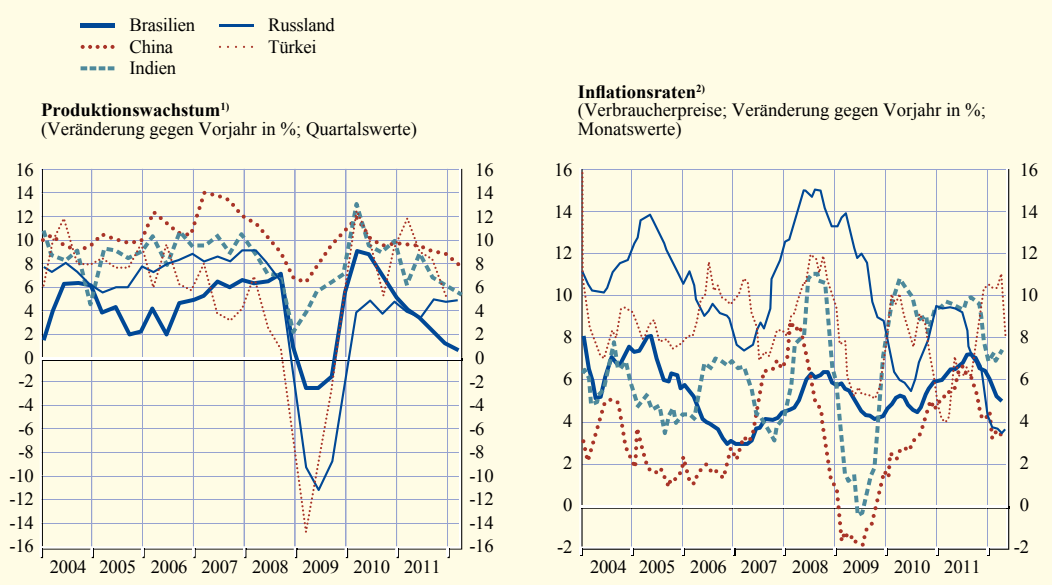
In Russland weitete sich das reale BIP im ersten Quartal 2012 der Schnellschätzung des Statistikamts zufolge binnen Jahresfrist um 4,9 % aus. Im zweiten Halbjahr 2011 war bereits eine ähnlich starke Wirtschaftsleistung erzielt worden. Das Wachstum wurde nach wie vor von der Inlandsnachfrage angetrieben, wobei sich die Investitionen am Ende des vergangenen Jahres beschleunigten, während der Außenbeitrag einen negativen Impuls setzte. Die Industrieproduktion stieg in den ersten Monaten des laufenden Jahres kräftig an und verlangsamte sich anschließend deutlich; im April war das Wachstum 1,3 % höher als vor Jahresfrist. Die Inflation lag im Mai unverändert auf einem Rekordtiefstand von 3,6 % gegenüber dem Vorjahr; zurückzuführen war dies auf eine günstige Entwicklung der Nahrungsmittelpreise und die Verschiebung der Erhöhung administrierter Preise auf Mitte des Jahres. Die Bank von Russland hat ihre Leitzinsen mit Verweis auf die temporären Faktoren, die für das starke Nachlassen der Inflation verantwortlich sind, in diesem Jahr bisher noch nicht geändert. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Wirtschaft in einem ähnlichen Tempo wachsen wie in den Vorjahren, sofern sich die Rohstoffpreise auf ihrem derzeitigen Niveau halten.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens ließ die konjunkturelle Dynamik im ersten Quartal 2012 nach, was vor allem auf eine Abschwächung der Ausfuhren und der Investitionstätigkeit zurückzuführen war. Für die Verlangsamung des Exportwachstums war hauptsächlich eine schleppende Nachfrage aus Europa verantwortlich, während die Investitionen aufgrund einer erhöhten Volatilität der Kapitalströme und der verzögerten Auswirkungen einer Straffung der nationalen Geldpolitiken schwach blieben. Gleichwohl wurden die negativen Effekte der auf globaler Ebene zu verzeichnenden Probleme zum Teil durch den robusten Konsum ausgeglichen. Die jährlichen Teuerungsraten gingen im Berichtsquartal infolge der verhaltenen Konjunktorentwicklung und der Stabilisierung der internationalen Rohstoffpreise weiter zurück. Vor dem Hintergrund eines nachlassenden Inflationsdrucks und von Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick leiteten einige Zentralbanken in der Region in letzter Zeit Maßnahmen zur Lockerung der Geldpolitik ein.

In China verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP im ersten Vierteljahr 2012 binnen Jahresfrist auf 8,1 % (nach 8,9 % im Schlussquartal 2011). Die außenwirtschaftlichen Bedingungen blieben vor allem wegen der verhaltenen Nachfrage des Euroraums ungünstig. Dementsprechend ging das Exportwachstum im Vorjahresvergleich im ersten Quartal auf 8,9 % und Ende April auf 4,9 % zurück. Der Leistungsbilanzüberschuss sank von 2,7 % des BIP im Jahr 2011 auf 1,4 % des BIP im ersten Jahresviertel 2012. Auch die Inlandsnachfrage nahm langsamer zu, wobei die Daten auf eine wach-

Abbildung 4 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Schwellenländern



Quellen: Nationale Angaben.
 1) Die Daten für Brasilien und China sind saisonbereinigt, die Daten für Indien, Russland und die Türkei sind nicht saisonbereinigt. Die jüngsten Angaben für die Türkei beziehen sich auf das vierte Quartal 2011, für die übrigen Länder auf das erste Quartal 2012.
 2) Inflationsrate gemessen am WPI für Indien. Die jüngsten Angaben für Russland und die Türkei beziehen sich auf Mai 2012, für Brasilien, China und Indien auf April 2012.

sende Bedeutung des Konsums als Wachstumsmotor hindeuten. Die Aktivität im Immobiliensektor scheint sich aufgrund der restriktiven Politik abzukühlen, auch wenn die staatlichen Programme zur Förderung des sozialen Wohnungsbaus die niedrigeren Investitionen des privaten Sektors teilweise ausgleichen. Der Preisauftrieb hat sich seit Ende vergangenen Jahres deutlich verringert. Ausschlaggebend hierfür sind die Abschwächung des Wirtschaftswachstums und die Stabilisierung der internationalen Rohstoffpreise. Entsprechend gab die jährliche VPI-Teuerungsrate im April 2012 auf 3,4 % nach, verglichen mit 3,6 % im Vormonat. Vor diesem Hintergrund und angesichts der zunehmenden Abwärtsrisiken infolge der sich verschlechternden Bedingungen für die Auslandsnachfrage wurde der geldpolitische Kurs in China weiter gelockert. Die People's Bank of China setzte ihren Mindestreservesatz im Mai zweimal herab, sodass er nun 20 % für Großbanken und 18 % für kleinere Kreditinstitute beträgt. Die Devisenreserven wurden im ersten Quartal des laufenden Jahres wieder aufgestockt, nachdem sie Ende 2011 gesunken waren. Sie stiegen in den ersten drei Monaten des Jahres um 124 Mrd USD und beliefen sich im März auf 3,3 Billionen USD.

In Indien schwächte sich das Wachstum des realen BIP im Berichtsquartal auf 5,6 % gegenüber dem Vorjahr ab (nach 6,2 % im letzten Jahresviertel 2011). Der Anstieg der privaten Konsumausgaben verringerte sich auf 6,1 %, während das Wachstum der Investitionen und der Ausfuhren anzog und 3,6 % bzw. 18,1 % erreichte. Der jährliche Anstieg der Großhandelspreise – der bevorzugte Inflationsindikator der Reserve Bank of India – lag im April 2012 bei 7,2 % nach 9,5 % im Jahr 2011. Infolgedessen nahm die Reserve Bank of India ihren Leitzins im April um 50 Basispunkte auf 8 % zurück.

In Korea verringerte sich das Wachstum des realen BIP binnen Jahresfrist von 3,4 % im Schlussquartal 2011 auf 2,8 % im Berichtszeitraum. Vom Außenbeitrag ging ein deutlich negativer Wachs-

tumsimpuls aus, während sich die Ausweitung der Investitionen und der Staatsausgaben auf 5,1 % bzw. 4,4 % beschleunigte. Die am VPI gemessene jährliche Inflationsrate sank von 2,6 % im März weiter auf 2,5 % im April 2012 und lag damit innerhalb des von der Bank of Korea definierten Zielbandes von 2 % bis 4 %. Die koreanische Notenbank hält ihren Leitzins seit Juni 2011 unverändert bei 3,25 %.

Was die Gruppe der ASEAN-5-Länder (Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Singapur und Thailand) betrifft, so setzte sich das kräftige Wirtschaftswachstum in Indonesien fort. Im ersten Jahresviertel 2012 belief es sich auf 6,3 % gegenüber dem Vorjahr, was der Robustheit der Investitionstätigkeit wie auch des privaten Konsums zuzuschreiben war. In Malaysia sank das BIP-Wachstum im Berichtsquartal auf 4,7 % zum Vorjahr und in Singapur auf 1,6 %; maßgeblich hierfür waren vor allem der Außenbeitrag und die Staatsausgaben. In Thailand erholte sich die Konjunktur, und das BIP stieg in den ersten drei Monaten des Jahres um 0,4 % gegenüber dem Vorjahr an, nachdem es im Schlussquartal 2011 im Gefolge der stärksten Überschwemmungen in der jüngeren Geschichte des Landes zu einer starken Kontraktion von im Vorjahresvergleich -8,9 % gekommen war.

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

NAHER OSTEN UND AFRIKA

Trotz der beträchtlichen Ausweitung der Erdölproduktion in einer Reihe von Ländern hielten sich die Ölpreise im ersten Quartal des laufenden Jahres auf einem hohen Niveau und stützten die Konjunktur in den Erdöl exportierenden Staaten des Nahen Ostens und Afrikas. Neben der höheren Erdölförderung trugen auch eine expansive Finanzpolitik und ein kräftigerer privater Verbrauch zum Wachstum bei. Der Verbraucherpreisanstieg lag in den ersten drei Monaten des Jahres in mehreren Ländern leicht über den Werten des Vorquartals.

Als Reaktion auf die in den letzten Monaten gestiegene Unsicherheit hinsichtlich des weltweiten Ölangebots hielt Saudi-Arabien seine Ölförderung auf einem sehr hohen Niveau. Zudem gewann die Konjunktur weiter an Schwung, was nicht nur den regen Ölexporten, sondern auch der Robustheit der Konsumnachfrage und der Staatsausgaben zuzuschreiben war. Der Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich im Vorjahresvergleich und lag im Berichtszeitraum bei 5,4 % nach 5,2 % im vierten Quartal 2011; ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise.

Trotz des schwächeren außenwirtschaftlichen Umfelds setzte sich auch in den anderen Ländern der Region (mit einigen wenigen Ausnahmen) die starke konjunkturelle Entwicklung fort. Wachstumsfördernde Faktoren waren die noch immer hohen Notierungen für (sonstige) Rohstoffe und die allgemein akkommodierende gesamtwirtschaftliche Politik. In den meisten Erdöl importierenden Staaten blieb die Inflation im ersten Jahresviertel 2012 stabil.

Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte die Konjunktur in den meisten Ländern der Region robust bleiben. Ein vergleichsweise verhaltenes Wachstum wird für einige Länder erwartet, die engere Handels- und Finanzbeziehungen mit Europa unterhalten, sowie für diejenigen Volkswirtschaften, die immer noch unter sozialen Unruhen und politischer Unsicherheit leiden.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika schwächte sich das Wirtschaftswachstum 2011 ab und dürfte den Erwartungen zufolge Anfang des laufenden Jahres moderat gewesen sein. Dies ist in erster Linie den Auswirkungen der außenwirtschaftlichen Bedingungen und den verzögerten Effekten der restriktiven einzelstaatlichen Politik geschuldet. Zugleich wies der Inflationsdruck in den meisten Staaten der Region zu Jahresbeginn Anzeichen einer Stabilisierung auf, wenn auch auf einem relativ hohen Niveau.

In Brasilien kühlte sich die Konjunktur zu Beginn des laufenden Jahres ab und setzte damit einen Trend fort, der Anfang 2010 eingesetzt hatte. Das reale BIP stieg im ersten Vierteljahr 2012 binnen Jahresfrist um 0,7 %, nachdem zu Jahresbeginn 2010 ein Höchststand von 9,1 % und im Jahresdurchschnitt 2011 ein Wert von 2,7 % verzeichnet worden waren. Besonders stark hat sich das Wachstum im zweiten Halbjahr 2011 im verarbeitenden Gewerbe verlangsamt, und zu Beginn des laufenden Jahres wurde hier ein kräftiger Rückgang verbucht. Der Inflationsdruck ließ zwar nach, blieb jedoch auf erhöhtem Niveau. So lag die jährliche Teuerungsrate im ersten Quartal 2012 bei 5,7 %. Auch in Argentinien deuteten die Konjunkturindikatoren vermehrt auf eine konjunkturelle Abkühlung hin, nachdem in den vorangegangenen zwei Jahren außergewöhnlich hohe Zuwachsraten erzielt worden waren. Das reale BIP weitete sich im vierten Quartal 2011 um 7 % aus; zuvor waren hier in vielen Quartalen Steigerungsraten von rund 10 % verzeichnet worden. Gleichzeitig erreichte die am VPI gemessene jährliche Inflationsrate im Beobachtungszeitraum erneut knapp zweistellige Werte. In Mexiko wuchs das reale BIP im ersten Quartal 2012 um 4,7 % zum Vorjahr nach 3,9 % im Schlussquartal 2011. Dabei wurde die Wirtschaft durch die günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt, die Auslandsnachfrage der Vereinigten Staaten und ganz allgemein durch eine bessere Wettbewerbsfähigkeit gestützt. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise fiel im Vergleich zu den vorangegangenen Quartalen etwas höher aus und belief sich im Berichtsquartal auf durchschnittlich 3,8 %.

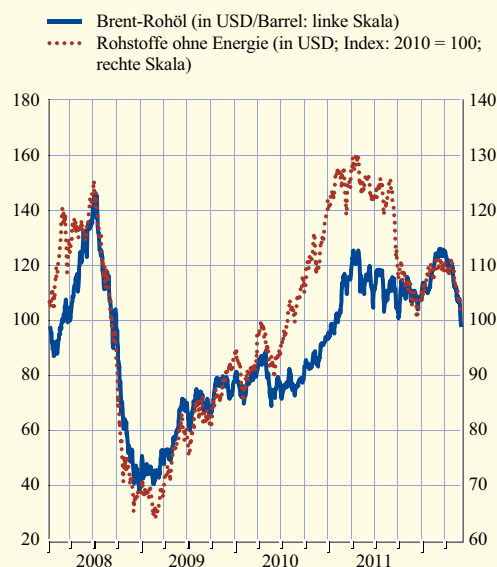
In der näheren Zukunft dürfte die Wachstumsdynamik in der Region von der erwarteten Verbesserung der weltweiten Nachfrage profitieren. Es wird damit gerechnet, dass dabei die Inlandsnachfrage der wichtigste Motor sein wird, während die Entwicklung des Süd-Süd-Handels das Exportwachstum stützen sollte.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise haben seit Ende März deutlich nachgegeben und somit den im ersten Quartal 2012 verbuchten kräftigen Anstieg mehr als ausgeglichen. Am 5. Juni kostete Rohöl der Sorte Brent 97,7 USD je Barrel und damit 9 % weniger als Anfang des Jahres und 23 % weniger als beim diesjährigen Höchststand vom 14. März. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit leicht fallenden Ölpreisen, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2013 hervorgeht, die mit 94,6 USD je Barrel gehandelt werden.

Die Notierungen für Brent-Rohöl gingen von Ende März bis Anfang Juni 2012 um mehr als 25 USD

Abbildung 5 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

je Barrel zurück. Diese jüngste Abwärtskorrektur wurde durch die erhöhte Unsicherheit hinsichtlich der weltweiten Wachstumsaussichten begünstigt, die sich durch die erneuten Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten des Eurogebiets noch verstärkte. Überdies hatte die robuste Ölförderung der OPEC-Staaten, zu der es im Vorfeld des erwarteten EU-Importembargos für iranisches Öl kam, im Zusammenwirken mit der etwas verhalteneren Nachfrage in jüngster Zeit zur Folge, dass die Lagerbestände der OECD im März erstmals seit Mitte 2011 wieder ihr Fünfjahresmittel erreichten. Schließlich haben auch die anhaltenden Diskussionen über eine Freigabe der strategischen Ölreserven im Fall weiterer Lieferausfälle, die zuletzt durch eine G 8-Erklärung neue Nahrung erhielten, dazu geführt, dass der aus den geopolitischen Spannungen in Verbindung mit dem Iran resultierende Aufwärtsdruck auf die Preise merklich gedämpft wurde. Dennoch bleibt der angebotsseitige Preisdruck bestehen, was hauptsächlich auf die verhaltenen Prognosen zur Ölproduktion der Nicht-OPEC-Staaten, aber auch auf das ab der zweiten Jahreshälfte erwartete Greifen des EU-Embargos für Öl aus dem Iran zurückzuführen ist.

Auch die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie fielen im April und Mai kräftig und machten somit die seit Jahresbeginn verzeichneten Preisanstiege rückgängig. Für den jüngsten Preisverfall, insbesondere bei Metall, ist vor allem die erhöhte Unsicherheit im Hinblick auf die weltweiten Wachstumsaussichten verantwortlich. Aus dem gleichen Grund gaben auch die Notierungen für Ölsaaten und Öle in letzter Zeit deutlich nach, auch wenn der angebotsseitige Aufwärtsdruck auf die Preise bestehen bleibt und diese noch immer 11 % höher sind als zu Beginn des Jahres. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Anfang Juni 2,1 % unter seinem Stand zu Jahresbeginn.

1.3 WECHSELKURSE

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Seit Ende Februar 2012 verzeichnete der Euro vor dem Hintergrund einer zumeist relativ niedrigen Volatilität überwiegend Kursverluste. Am 5. Juni 2012 lag der nominale effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung (gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets) 3,3 % unter seinem Niveau von Ende Februar bzw. 6,0 % unter seinem Durchschnitt des vorangegangenen Jahres (siehe Tabelle 1 und Abbildung 6).

Tabelle 1 Entwicklung des Euro-Wechselkurses¹⁾

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

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 5. Juni 2012	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro, Stand: 5. Juni 2012		Gegenüber Jahresdurchschnitt 2011
			Seit		
			29. Februar 2012	2. Januar 2012	
Chinesischer Renminbi Yuan	18,8	7,915	-6,4	-2,9	-12,0
US-Dollar	16,9	1,243	-7,5	-3,9	-10,7
Pfund Sterling	14,9	0,810	-4,0	-3,0	-6,7
Japanischer Yen	7,2	97,3	-9,9	-2,3	-12,4
Schweizer Franken	6,5	1,201	-0,3	-1,2	-2,6
Polnischer Zloty	6,2	4,382	6,3	-2,0	6,3
Tschechische Krone	5,0	25,72	3,5	0,8	4,6
Schwedische Krone	4,7	8,969	1,8	0,5	-0,7
Koreanischer Won	3,9	1,467	-2,3	-1,8	-4,8
Ungarischer Forint	3,2	302,2	4,7	-3,9	8,2
NEWK ²⁾		97,2	-3,3	-2,3	-6,0

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 Entwicklung des Euro-Wechselkurses seit Anfang März wurde weiterhin in erster Linie von einem Wandel der Markteinschätzung bezüglich der Haushalts- und Konjunkturaussichten der Euro-Länder im Vergleich zu anderen wichtigen Volkswirtschaften bestimmt. Auch die erwarteten Renditeabstände zwischen dem Eurogebiet und anderen Industriestaaten spielten hier eine Rolle. Nachdem sich die Stimmung an den Finanzmärkten im März aufgehellt hatte, kam es aufgrund der anhaltenden Bedenken hinsichtlich der Aussichten für die öffentlichen Finanzen in einigen Euro-Ländern seit April erneut zu einer Abwertung der Gemeinschaftswährung.

Die Volatilität am Euro-Devisenmarkt ging im März und April weiter zurück und sank unter ihren historischen Durchschnitt. Seither ist die implizite Volatilität insbesondere beim Währungspaar Euro/US-Dollar vor dem Hintergrund der sich eintrübenden Stimmung an den Finanzmärkten wieder angestiegen, wenngleich sie in der Nähe der historischen Durchschnittswerte verharrte (siehe Abbildung 7).

Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euro-raums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucherpreisindizes (gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets) im Mai des laufenden Jahres 3,6 % unter dem Jahresdurchschnitt 2011 (siehe Abbildung 8). Dies war größtenteils der nominalen Abwertung des Euro seit Jahresbeginn 2011 sowie in geringerem Maße der Tatsache zuzuschreiben, dass die Verbraucherpreise im Euroraum verglichen mit den wichtigsten Handelspartnerländern langsamer stiegen.

BILATERALE WECHSELKURSE

Seit Anfang März 2012 und insbesondere seit Ende April hat der Euro gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren. Vom 29. Februar bis zum 5. Juni 2012 schwächte er sich in Relation zur US-Währung um 7,5 % ab und wurde zuletzt 10,7 % unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2011 gehandelt (siehe Abbildung 6 und Tabelle 1). Wie bereits erwähnt, waren hierfür vor allem die veränderte Einschätzung der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in einigen Euro-Ländern und die Entwicklung der Renditedifferenzen zwischen den beiden Volkswirtschaften ausschlaggebend.

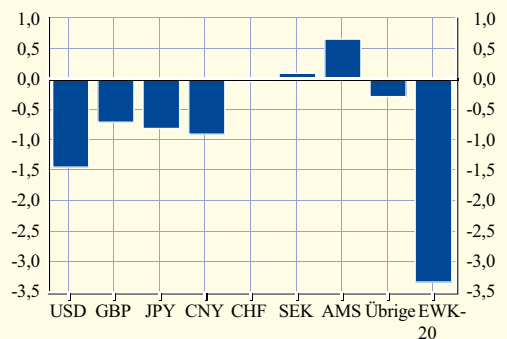
Abbildung 6 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-20)²⁾
29. Februar bis 5. Juni 2012 (in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets (einschließlich aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten).

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

Auch gegenüber dem japanischen Yen verbuchte die Gemeinschaftswährung im Betrachtungszeitraum Kursverluste. Am 5. Juni 2012 notierte sie 9,9 % unter ihrem Niveau von Ende Februar bzw. 12,4 % unter ihrem Durchschnittswert des vergangenen Jahres. Dies war in erster Linie auf ein erneutes Anziehen der japanischen Währung zurückzuführen, die seit Mitte März gegenüber den meisten wichtigen Währungen merklich Boden gutgemacht hat, nachdem sie zuvor – ausgehend von den zum Jahresende 2011 verzeichneten Höchstständen – abgewertet hatte.

Was die anderen Währungen anbelangt, so entwickelte sich der Wechselkurs des Euro in Relation zum Pfund Sterling im Wesentlichen so wie im Verhältnis zu anderen wichtigen Währungen und gab insbesondere seit April nach. Am 5. Juni 2012 notierte der Euro zum Pfund Sterling 4,0 % unter seinem Stand von Ende Februar bzw. 6,7 % unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2011 (siehe Tabelle 1). Auch gegenüber dem Schweizer Franken wertete die Gemeinschaftswährung im Beobachtungszeitraum ab, und zwar um 0,3 %; am 5. Juni dieses Jahres wurde sie 2,6 % unter ihrem Jahresdurchschnitt 2011 gehandelt. In Relation zu einigen anderen europäischen Währungen wertete der Euro auf, besonders zur tschechischen Krone (um 3,5 %), zum ungarischen Forint (um 4,7 %) und zum polnischen Zloty (um 6,3 %). Grund hierfür war, dass sich die seit April beobachtete zunehmende Risikoaversion der internationalen Anleger in Bezug auf diese Region negativ auf die Stimmung an den Finanzmärkten auswirkte.

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

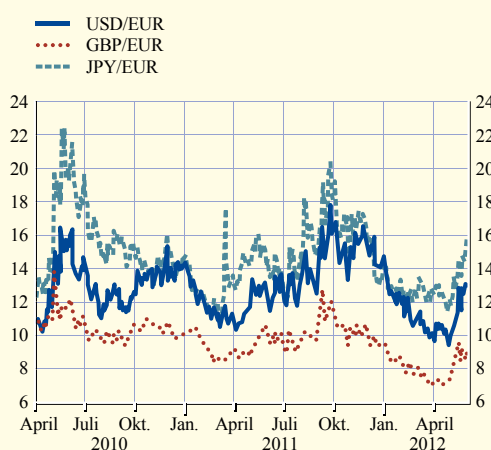
1.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Insgesamt bestätigen die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2012 weitgehend das aus den Projektionen vom März 2012 hervorgehende Wachstumsprofil, wonach das globale Wachstum allmählich an Schwung gewinnen sollte.

Abbildung 7 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

(Tageswerte)

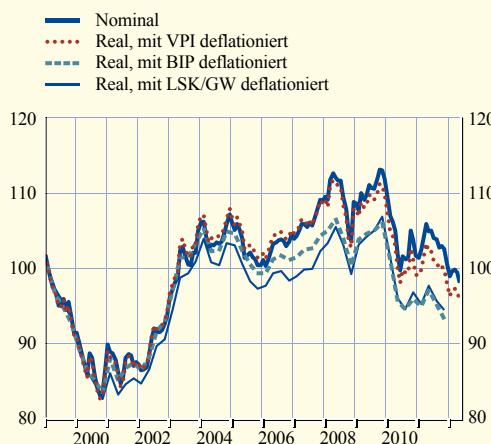
Implizite Wechselkursvolatilität (Dreimonatszeitraum)



Quelle: Bloomberg.

Abbildung 8 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro (EWK-20)¹⁾

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



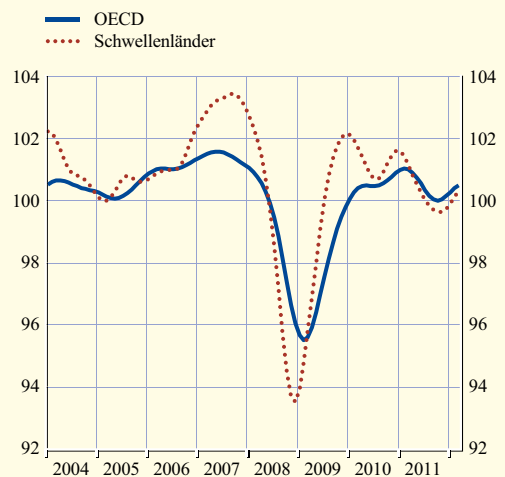
Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-20-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Mai 2012. Für den auf dem BIP und auf den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft beruhenden realen EWK-20-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das vierte Quartal 2011 und sind teilweise geschätzt.

Dies steht im Einklang mit dem Frühindikator der OECD, der im März weiter leichten Auftrieb erhielt. So lässt der Frühindikator insbesondere eine erneute geringfügige Verbesserung der Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten und Japan erkennen. In den wichtigsten Schwellenländern (außer in Russland) setzte sich der Anstieg der Frühindikatoren ebenfalls fort. Auch die Ergebnisse des ifo-Indikators für das Weltwirtschaftsklima deuten darauf hin, dass der Trend zu einer Erholung der Weltwirtschaft anhält. Ausschlaggebend für die Zunahme des Index waren positivere Erwartungen für die nächsten sechs Monate, und auch die aktuelle Situation wurde etwas optimistischer beurteilt als in der letzten Umfragerunde. Die globalen Wachstumsaussichten dürften trotz dieser kurzfristigen Konjunkturperspektiven auf mittlere Sicht getrübt bleiben, da die fortgeschrittenen Volkswirtschaften den Erwartungen zufolge weiterhin mit erheblichen Wachstumshemmnissen konfrontiert sein werden.

Abbildung 9 Frühindikatoren der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



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

Die weltwirtschaftlichen Aussichten bleiben mit großer Unsicherheit behaftet. Die Spannungen in wichtigen Finanzmarktsegmenten könnten sich weltweit ausbreiten und so negative Rückkopplungen und Störungen an den Finanzmärkten verursachen. Haushaltsungleichgewichte in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften stellen ebenfalls ein Abwärtsrisiko für die Wirtschaft dar. Ein rascher Umschwung der Stimmung an den Märkten könnte zudem das Risiko einer ungeordneten Korrektur der weltweiten Ungleichgewichte erhöhen. Überdies ergibt sich aus den geopolitischen Spannungen im Nahen Osten ein Aufwärtsrisiko für die Ölpreise und ein weiteres Abwärtsrisiko für die Konjunkturentwicklung weltweit.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die kontraktiven Kräfte, die im Schlussquartal 2011 die Geldmengen- und Kreditentwicklung beeinflussten, wurden im ersten Quartal 2012 mit Unterstützung der im Dezember 2011 angekündigten geldpolitischen Sondermaßnahmen wieder kompensiert. Folglich erholte sich das M3-Wachstum im ersten Quartal 2012 aufgrund umfangreicher monatlicher Zuflüsse. Durch die Beschleunigung des M3-Wachstums kam es zu einer Abkopplung von der Kreditvergabe an den privaten Sektor, welche lediglich eine geringe Zunahme verzeichnete und somit nach wie vor schwach war. Stattdessen spiegelten sich die Zuflüsse in die weit gefasste Geldmenge bei den Gegenposten weitgehend im Erwerb von Staatsanleihen wider. Der in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres verzeichnete Anstieg des M3-Wachstums kehrte sich im April infolge eines erheblichen monatlichen Mittelabflusses teilweise wieder um. Dieser Rückgang war jedoch nicht auf das Verhalten der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zurückzuführen, sondern auf Transaktionen innerhalb des Finanzsektors. Darüber hinaus erfolgte der im April verzeichnete Abfluss im Gegensatz zu der Entwicklung Ende 2011 vor dem Hintergrund einer stärkeren Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor und begrenzter Abflüsse bei den Nettoforderungen an Gebietsfremde. Da die Grunddynamik der monetären Expansion gemäßigt blieb, deutet die monetäre Analyse insgesamt darauf hin, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weitgehend ausgewogen sind. Gleichzeitig herrscht weiterhin erhöhte Unsicherheit in Bezug auf die Inflationsaussichten.

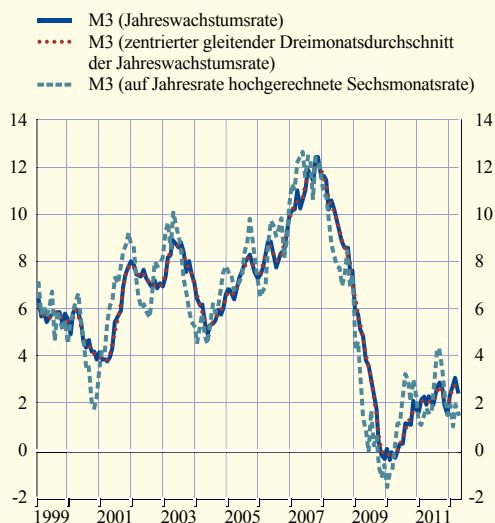
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 belief sich im April auf 2,5 % und lag damit leicht unter dem Durchschnitt des ersten Quartals 2012 (siehe Abbildung 10). Allerdings hatte sich das jährliche M3-Wachstum im ersten Jahresviertel deutlich erholt: Von Ende Dezember 2011 bis Ende März 2012 war die Zwölfmonatsrate von 1,5 % auf 3,1 % gestiegen. In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres waren durchweg umfangreiche monatliche Zuflüsse zu beobachten, worin sich die erheblichen Auswirkungen der im Rahmen der beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit regeren Finanzierung über das Eurosystem widerspiegeln dürften. Durch diese Mittelzuflüsse wurde die drastische Verlangsamung des Geldmengenwachstums im vierten Quartal 2011, in dem es drei Monate in Folge zu Abflüssen aus der weit gefassten Geldmenge gekommen war, wieder wettgemacht. Zwar war auch im April ein starker monatlicher Abfluss für den Rückgang der Jahreswachstumsrate verantwortlich, allerdings deuten die sektoralen Beiträge zu diesem Abfluss sowie die Entwicklung der Gegenposten zu M3 darauf hin, dass er vorübergehender Natur sein und sich von den im Schlussquartal 2011 verzeichneten Abflüssen unterscheiden dürfte.

Die Zuflüsse bei der Geldmenge M3 im Anfangs- und vierten Quartal 2012 betrafen alle M3-Komponenten, waren bei den kurzfristigen Einlagen jedoch besonders stark ausgeprägt. Die privaten Haushalte stockten ihre Bestände an sonstigen kurzfristigen Einlagen angesichts der vor allem in

Abbildung 10 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

bestimmten Euro-Ländern attraktiven Verzinsung dieser Einlagen deutlich auf. Die Kreditinstitute in diesen Ländern wetteifern zunehmend um stabile Refinanzierungsmittel, wodurch es zu einer höheren Verzinsung dieser Einlagen gekommen ist und kurzfristige Termin- und Spareinlagen attraktiver geworden sind, als es angesichts des aktuellen EZB-Leitzinsniveaus für gewöhnlich der Fall wäre. Die nichtmonetären Finanzinstitute – insbesondere Investmentfonds – führten gleichzeitig ihre Bestände an Staatsschuldverschreibungen zurück und platzierten die Erlöse teilweise in kurzfristigen Einlagen. Der im April verzeichnete Mittelabfluss aus M3 war vornehmlich durch eine Reduzierung der von den nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) gehaltenen täglich fälligen Einlagen bedingt. Angesichts der Volatilität bei der Geldhaltung der SFIs und der temporären Sonderfaktoren, denen diese oftmals unterliegt, sollte der Mittelabfluss im April nicht überbewertet werden.

Durch die Erholung des M3-Wachstums im ersten Quartal 2012 kam es zu einer Abkopplung von der Kreditvergabe an den privaten Sektor, welche lediglich eine geringe Zunahme verzeichnete und somit nach wie vor schwach war. Stattdessen spiegelten sich die Zuflüsse in die weit gefasste Geldmenge bei den Gegenposten weitgehend im Erwerb von Staatsanleihen wider, insbesondere in bestimmten Euro-Ländern. Darüber hinaus kamen die M3-Zuflüsse auch teilweise in einem Abbau längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten zum Ausdruck, da die MFIs längerfristige Schuldverschreibungen zurückkauften. Außerdem wurde durch die im Rahmen der beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit erhaltene Zentralbankliquidität die Tilgung fälliger längerfristiger MFI-Schuldverschreibungen unterstützt. Der im April verzeichnete Abfluss von M3-Mitteln manifestierte sich bei den Gegenposten in erster Linie in einem Verkauf von Wertpapieren des privaten Sektors durch MFIs (u. a. im Zusammenhang mit der Rückabwicklung vorausgegangener Verbriefungsgeschäfte) sowie einer Tilgung von Buchkrediten an nichtmonetäre Finanzinstitute (die vornehmlich mit dem Rückgang der über zentrale Kontrahenten abgewickelten Reverse-Repo-Geschäfte verbunden war) und Ausleihungen an öffentliche Haushalte, wohingegen bei den Buchkrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor ein Mittelzufluss zu verbuchen war.

Die wichtigsten von den MFIs im Euroraum (ohne Eurosystem) gehaltenen Aktiva nahmen im ersten Vierteljahr 2012 deutlich zu, bevor sie sich im April wieder verringerten. Durch die im Rahmen der dreijährigen LRGs erhaltene Liquidität war es den MFIs im Euro-Währungsgebiet möglich, Aktiva zu erwerben, insbesondere Staatsschuldtitel der Euro-Länder und MFI-Schuldverschreibungen. Die von Kreditinstituten des Euroraums beim Eurosystem aufgenommenen Mittel zirkulieren automatisch innerhalb eines in sich geschlossenen Systems von Einheiten, die Einlagen beim Eurosystem halten, das heißt im Euroraum ansässigen Kreditinstituten und Regierungen der Länder des Eurogebiets. Daher äußert sich die gestiegene Kreditaufnahme beim Eurosystem naturgemäß vornehmlich in einer Zunahme der Einlagen beim Eurosystem (wenngleich es sich bei den Einlagen haltenden Kreditinstituten meist nicht um die handelt, die Mittel aufnehmen). Zum Rückgang der wichtigsten Aktiva der MFIs im April trugen in erster Linie die gesunkenen Forderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, aber auch die rückläufigen Inter-MFI-Transaktionen wie z. B. die Vergabe von Inter-MFI-Krediten (einschließlich der über zentrale Kontrahenten abgewickelten Kredite) und eine Rückführung der Bestände an Wertpapieren der öffentlichen Hand und des privaten Sektors bei.

Insgesamt lassen die bis April verfügbaren Daten darauf schließen, dass die kontraktiven Kräfte, die im Schlussquartal 2011 die Geldmengen- und Kreditentwicklung beeinflussten, im ersten Quartal 2012 mit Unterstützung der im Dezember 2011 angekündigten geldpolitischen Sondermaßnahmen wieder kompensiert wurden. Durch diese Maßnahmen wurde ein abrupter Abbau des Verschuldungsgrads verhindert, der unter Umständen schwerwiegende Folgen für die Wirtschaft gehabt hätte.

Der Rückgang von M3 im April dürfte auf vorübergehende Transaktionen zurückzuführen sein und sich somit von der Ende 2011 beobachteten Entwicklung unterscheiden, da er im Gegensatz zu damals vor dem Hintergrund einer stärkeren Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor und begrenzter Abflüsse bei den Nettoforderungen an Gebietsfremde erfolgte. Der Rückgang im April war darüber hinaus nicht auf das Verhalten der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zurückzuführen, sondern auf Transaktionen innerhalb des Finanzsektors. Gleichzeitig ging der im April verzeichnete Abfluss von M3-Mitteln mit einer Unterbrechung der Kreditgewährung an öffentliche Haushalte einher, die im ersten Quartal 2012 die wichtigste Quelle der Geldschöpfung dargestellt hatte.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Im ersten Quartal 2012 trug vor allem ein kräftigeres Jahreswachstum der eng gefassten Geldmenge M1 (besonders der täglich fälligen Einlagen) und der sonstigen kurzfristigen Einlagen zur Beschleunigung des jährlichen M3-Wachstums bei. Im April hingegen schwächte sich das jährliche M3-Wachstum aufgrund stark rückläufiger Jahreswachstumsraten bei den täglich fälligen Einlagen und den marktfähigen Finanzinstrumenten ab (siehe Abbildung 11).

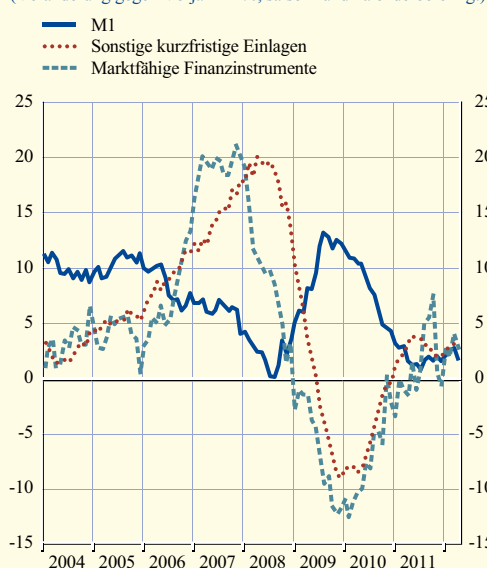
Die Zwölfmonatsrate von M1 stieg im ersten Jahresviertel 2012 auf 2,3 % nach 1,9 % im vorangegangenen Quartal. Grund hierfür waren erhebliche Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen. Auf eine Reihe umfangreicher Mittelzuflüsse im ersten Quartal folgte im April ein beträchtlicher monatlicher Abfluss von M3-Mitteln (die monatliche Veränderungsrate belief sich auf -0,6 %; siehe Tabelle 2). Dieser Abfluss war dem Abbau der täglich fälligen Einlagen im Bestand der SFIs geschuldet. Allerdings ist die Geldhaltung dieses Sektors im Zeitverlauf in der Regel sehr volatil. Der starke Mittelabfluss im April sollte daher in Verbindung mit den umfangreichen Zuflüssen gesehen werden, die im ersten Quartal bei den täglich fälligen Einlagen der SFIs zu verzeichnen waren.

Die Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen erhöhte sich von 2,3 % im Schlussquartal 2011 auf 2,7 % im ersten Vierteljahr 2012. Für die Zuflüsse bei diesen Instrumenten waren in erster Linie die privaten Haushalte verantwortlich, die Umschichtungen aus täglich fälligen Einlagen und Finanzinstrumenten außerhalb von M3 vornahmen. Die Gelder flossen vorrangig in kurzfristige Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren), worin zum Ausdruck kam, dass sich die Kreditinstitute vor allem in bestimmten Euro-Ländern bemühten, durch attraktive Zinsen eine stabile Finanzierung über Einlagen zu erreichen. Im April kehrten sich diese Kapitalströme teilweise um. So schichteten die privaten Haushalte kurzfristige Termineinlagen in kurzfristige Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) und täglich fällige Einlagen um.

Die jährliche Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente unterlag wie schon in den

Abbildung 11 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

Tabelle 2 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 März	2012 April
M1	48,8	1,7	1,4	1,9	2,3	2,8	1,8
Bargeldumlauf	8,6	4,2	4,5	6,2	6,1	5,5	5,5
Täglich fällige Einlagen	40,1	1,1	0,8	1,0	1,5	2,2	1,0
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,7	3,4	3,4	2,3	2,7	3,2	3,2
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,5	2,3	3,1	2,0	3,4	3,9	3,8
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	20,2	4,5	3,7	2,5	2,1	2,5	2,7
M2	88,4	2,4	2,3	2,1	2,5	3,0	2,4
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	11,6	-0,3	2,7	3,4	2,2	4,1	2,9
M3	100,0	2,1	2,4	2,2	2,4	3,1	2,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		3,1	2,4	1,4	1,4	1,8	1,4
Kredite an öffentliche Haushalte		6,5	5,2	1,4	5,1	7,5	7,7
Buchkredite an öffentliche Haushalte		10,7	7,0	-2,2	-4,7	-4,4	-2,9
Kredite an den privaten Sektor		2,3	1,8	1,4	0,6	0,5	0,0
Buchkredite an den privaten Sektor		2,6	2,5	2,1	0,9	0,6	0,3
Buchkredite an den privaten Sektor (um Absatz und Verbriefungen bereinigt) ²⁾		2,9	2,7	2,3	1,3	1,2	0,8
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		3,4	3,6	2,7	0,5	-0,9	-1,8

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.

vorangegangenen Quartalen weiterhin Schwankungen; im ersten Quartal 2012 sank sie auf 2,2 % nach 3,4 % im Dreimonatszeitraum davor, wobei es allerdings im Februar und März zu deutlichen Zuflüssen kam. Wie bereits in den vorherigen Quartalen wurde die Entwicklung der marktfähigen Finanzinstrumente maßgeblich von den über zentrale Kontrahenten abgewickelten Repogeschäften bestimmt, bei denen es sich in erster Linie um besicherte Interbankgeschäfte handelt. Die umfangreichen Mittelabflüsse bei den Repogeschäften, zu denen es im Schlussquartal 2011 vor dem Hintergrund der Finanzmarktspannungen gekommen war, wurden im ersten Vierteljahr 2012 durch starke Zuflüsse in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres teilweise wettgemacht. Seit März sind bei den Repogeschäften jedoch erneut Abflüsse zu verzeichnen. Bei den Beständen an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (d. h. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) war im ersten Quartal 2012 ein Mittelzufluss zu verzeichnen, der auf die Verbesserung der Marktbedingungen (vor allem am Markt für kurzfristige Schuldtitel) im Gefolge der beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit zurückzuführen war. Bis zu einem gewissen Grad kann hierfür auch die neue statistische Abgrenzung der Geldmarktfonds im Eurosystem verantwortlich sein. Durch die Einführung der neuen Definition erhöhte sich die Zahl der Investmentfonds (d. h. der zum geldhaltenden Sektor zählenden Fonds), die kurzfristige Anleihen erwarben. Die Kapitalströme bei den Geldmarktfondsanteilen kehrten sich gegen Ende des Quartals ins Positive. Da die Geldmarktfonds (die Teil des Geldschöpfungssektors sind) einige dieser Gelder zum Erwerb kurzfristiger MFI-Schuldverschreibungen verwendeten, trug dies zu den im April verzeichneten Mittelabflüssen bei den kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen im Bestand des geldhaltenden Sektors bei.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte monetäre Aggregat bilden, für das verlässliche Informationen auf sektoraler Ebene

vorliegen – sank im ersten Jahresviertel 2012 auf 2,3 %, verglichen mit 2,6 % im Vorquartal (siehe Abbildung 12). Dahinter verbargen sich breit basierte Zuflüsse im ersten Quartal 2012; ausgenommen hiervon waren lediglich die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die ihre Bestände an M3-Einlagen verringerten. Die stärkste Zunahme war bei den privaten Haushalten zu verzeichnen, die ihre Bestände an kurzfristigen Einlagen aufstockten. Im April kam es insbesondere aufgrund der Entwicklungen im SFI-Sektor zu Abflüssen bei den M3-Einlagen. Ferner reduzierten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Einlagenhaltung, wohingegen die privaten Haushalte ihre Bestände weiter ausbauten.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

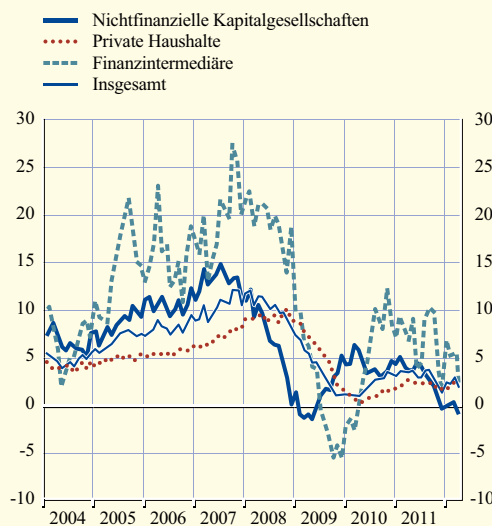
Bei den Gegenposten zu M3 lag die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum im ersten Quartal sowie im April 2012 unverändert bei 1,4 % (siehe Tabelle 2). Allerdings waren in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres gegenläufige Entwicklungen bei der Kreditgewährung an öffentliche Haushalte und an den privaten Sektor zu beobachten.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an öffentliche Haushalte stieg im ersten Jahresviertel 2012 auf 5,1 % nach 1,4 % im vorangegangenen Quartal. Maßgeblich für diese Zunahme war der umfangreiche Erwerb von Staatsschuldverschreibungen durch MFIs. Während die Käufe im letzten Vierteljahr 2011 im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte von den Zentralbanken des Eurosystems durchgeführt wurden, waren sie im ersten Quartal des laufenden Jahres den MFIs (ohne Zentralbanken) zuzuschreiben. In erster Linie kam hierin wohl zum Ausdruck, dass die MFIs die umfangreiche Liquidität, die sie im Anschluss an die beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit hielten, zumindest kurzfristig zwischenparken mussten. Sie hatten sich bei den LRGs frühzeitig Mittel zur Erfüllung künftiger Zahlungsverpflichtungen beschafft, da sie unsicher gewesen waren, wie ihr Zugang zu Finanzierungsmitteln bei deren Fälligkeit aussehen würde. Diese Einschätzung wird dadurch untermauert, dass die Bestände an Staatsschuldtiteln im April abgebaut wurden, nachdem sie zuvor fünf Monate in Folge per saldo aufgestockt worden waren; allerdings fiel in diesem Monat auch die Nettoemission von Staatsanleihen in einigen Ländern, in denen sich die Käufe zuvor konzentriert hatten, negativ aus.

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor sank von 1,4 % im Schlussquartal 2011 auf 0,6 % im ersten Jahresviertel 2012 und anschließend weiter auf 0 % im April. Im ersten Quartal 2012 flossen umfangreiche Kredite an den privaten Sektor, die im April durch einen kräftigen Abfluss fast vollständig umgekehrt wurden. Der Kreditabfluss war allerdings auf verschiedene Transaktionen mit Kontrahenten aus dem Finanzsektor zurückzuführen. Erstens erwarben die MFIs im Euroraum weniger von Investmentfonds gehaltene Aktien des privaten Sektors als in den Jahren zuvor (solche Aktienkäufe sind in der Regel um die Termine der Hauptversammlungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zu beobachten) und trugen damit zur Nettoveräußerung solcher Papiere bei. Zweitens war in einem gewissen Umfang eine Rückabwicklung einbehaltener Verbriefungen zu beob-

Abbildung 12 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

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



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

achten, die für den Rückgang der Bestände an Wertpapieren (ohne Aktien) des privaten Sektors maßgeblich war. Drittens war die Buchkreditvergabe an SFIs vor allem aufgrund der Entwicklung bei den über zentrale Kontrahenten abgewickelten Reverse-Repo-Geschäften rückläufig, sodass per saldo Ausleihungen an den privaten Sektor getilgt wurden.

Die um Kreditabsatz und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor verringerte sich von 2,3 % im Schlussquartal 2011 auf 1,3 % im ersten Jahresviertel 2012 (siehe Tabelle 2). Die kräftige Ausweitung der Buchkredite an den privaten Sektor im Januar wurde durch die Nettotilgung solcher Ausleihungen in den Monaten Februar bis April weitgehend ausgeglichen. Dadurch sank die Vorjahrsrate weiter auf 0,8 % im April, nachdem sie im März noch bei 1,2 % gelegen hatte. Betrachtet man jedoch die sektorale Entwicklung, so war der Rückgang im ersten Jahresviertel 2012 sowohl bei den Ausleihungen an Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen als auch bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften deutlich geringer als ein Quartal zuvor. Die Buchkredite an private Haushalte und an SFIs legten relativ stark zu, Letztere aufgrund der über zentrale Kontrahenten abgewickelten Reverse-Repo-Geschäfte. Im April hingegen zog die Mittelaufnahme des nichtfinanziellen privaten Sektors an, während sich die Kreditvergabe an den finanziellen privaten Sektor abschwächte.

Die um Kreditverkäufe und Verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte sank von 2,3 % im letzten Vierteljahr 2011 auf 1,9 % im Berichtsquartal und setzte damit den seit dem zweiten Quartal 2011 zu beobachtenden Abwärtstrend fort. Darin kamen vor allem die schlechteren Aussichten für die Wirtschaft und die Wohnimmobilienmärkte sowie die Notwendigkeit von Bilanzanpassungen zum Ausdruck. Der jährliche Zuwachs der Buchkredite an private Haushalte schwächte sich im April 2012 (bereinigt um Kreditverkäufe und Verbriefungen) trotz eines umfangreichen monatlichen Zuflusses etwas weiter ab und belief sich auf 1,5 % nach 1,7 % im März. Hauptverantwortlich für die Entwicklung der MFI-Buchkredite an private Haushalte waren nach wie vor die Wohnungsbaukredite. Die um Kreditverbriefungen bereinigten Daten deuten darauf hin, dass es hier im ersten Jahresviertel 2012 ähnlich wie im Quartal zuvor zu einem robusten vierteljährlichen Zufluss kam. Auch im April 2012 wurde bei den Wohnungsbaukrediten ein monatlicher Zufluss verbucht, während es bei den Konsumentenkrediten per saldo abermals zu Tilgungen kam (nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Abschnitt 2.7).

Die um Kreditverkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ging von 2,1 % im Schlussquartal 2011 auf 0,9 % im ersten Jahresviertel 2012 zurück. Ursächlich hierfür waren Basiseffekte sowie moderate Nettotilgungen von Unternehmenskrediten. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sank trotz eines erheblichen monatlichen Kreditzuflusses weiter und belief sich im April auf 0,7 %. Der Mittelzufluss im April betraf ausschließlich die kurzfristigen Buchkredite (d. h. mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr), während längerfristige Ausleihungen per saldo getilgt wurden (siehe hierzu auch Abschnitt 2.6).

Insgesamt ist die Kreditgewährung an den nichtfinanziellen privaten Sektor im historischen Vergleich nach wie vor verhalten. Im Hinblick auf die Höhe wie auch die Dynamik der Jahreswachstumsraten der Buchkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind weiterhin erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern zu beobachten. Diese dürften auf länderspezifische Differenzen hinsichtlich des konjunkturellen Ausblicks und der Aussichten an den Wohnimmobilienmärkten sowie auf den unterschiedlichen Schuldenstand der verschiedenen Sektoren zurückzuführen sein. Die Anpassung der Schuldenstände trägt zur Schwäche der Kreditentwicklung bei, da in diesem Zusammenhang eine Korrektur des vorangegangenen exzessiven Kreditwachstums stattfindet.

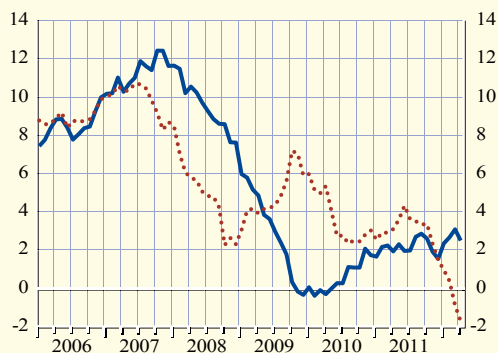
Was die künftige Entwicklung betrifft, so entspräche ein anhaltend moderates Wachstum der Kredite an private Haushalte und eine weitere Wachstumsabschwächung der Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften unter Berücksichtigung der aktuellen Konjunkturprognosen den üblichen historischen Mustern für diese beiden Sektoren, wobei sich die Buchkredite an private Haushalte parallel zur Konjunktur entwickeln dürften, die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hingegen mit Verzögerung reagieren sollten. Dies stünde auch mit der Einschätzung im Einklang, dass es einige Quartale dauern wird, bis die LRGs mit dreijähriger Laufzeit ihre volle Wirkung entfalten.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im April dieses Jahres auf -1,8 % gegenüber 0,5 % im ersten Jahresviertel 2012 und 2,7 % im vierten Quartal 2011 (siehe Abbildung 13). Somit wurde das zweite Quartal in Folge ein erheblicher Abfluss verbucht, der einen positiven Beitrag zur monetären Dynamik leistete. Der Abfluss hing in erster Linie damit zusammen, dass die längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen (auf konsolidierter Basis) abermals stark rückläufig waren, da die MFIs selbst solche Papiere im Rahmen von Rückkaufprogrammen erwarben, um ihre Eigenkapitalposition zu verbessern. Begünstigt wurde dies auch durch die bei den dreijährigen LRGs aufgenommene Liquidität, die zudem teilweise eingesetzt wurde, um die Finanzierung über Schuldverschreibungen, welche in diesem Zeitraum getilgt wurden, abzulösen. In geringerem Maße kam in dem Mittelabfluss auch eine Rückführung längerfristiger Einlagen zum Ausdruck, die mit der Rückabwicklung vorausgegangener Verbriefungsgeschäfte zusammenhing, bei denen die Buchkredite nicht aus den Bankbilanzen ausgegliedert worden waren. Die Daten für April deuten auf einen weiteren Rückgang der längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen hin, der auf eine geringere Emission solcher Titel und nicht auf einen verstärkten Erwerb durch MFIs zurückzuführen war.

Abbildung 13 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

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

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

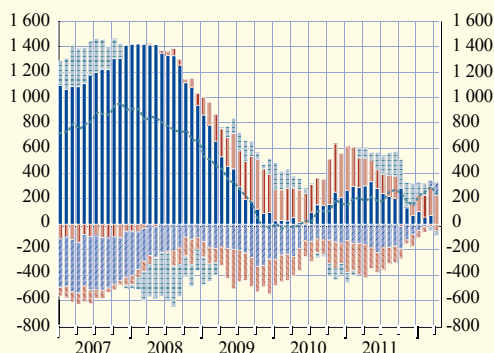


Quelle: EZB.

Abbildung 14 Gegenposten zu M3

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

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



Quelle: EZB.

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

Bei den Nettoforderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, in denen die über MFIs laufenden Kapitalströme des geldhaltenden Sektors sowie Übertragungen von durch den geldhaltenden Sektor begebenen Vermögenswerten erfasst werden, war im ersten Quartal 2012 ein Mittelabfluss zu beobachten. Eine detaillierte Erörterung der Transaktionen, die diesem Kapitalstrom zugrunde lagen, findet sich in Kasten 3. Auch im April wurde ein geringer Abfluss verzeichnet (siehe Abbildung 14). Diese Abflüsse spiegelten einen weiteren Nettoerwerb ausländischer Aktiva durch den geldhaltenden Sektor wider, der mit Mitteln finanziert wurde, die zuvor in M3-Instrumenten platziert worden waren.

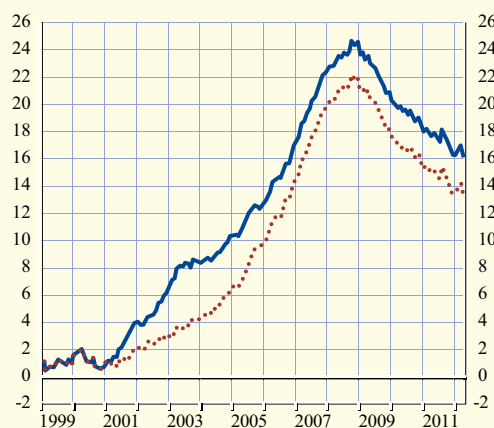
GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Durch die Zuflüsse bei der Geldmenge M3 im ersten Quartal 2012 wurde die Abschöpfung der monetären Liquidität, die sich im Vorfeld der Finanzkrise angesammelt hatte, unterbrochen (siehe Abbildung 15 und 16). Die Daten für April deuten jedoch darauf hin, dass in diesem Monat erneut etwas Liquidität absorbiert wurde. Insgesamt lassen die Indikatoren der monetären Liquidität nach wie vor den Schluss zu, dass das vorangegangene übermäßige Geldmengen- und Kreditwachstum trotz der umfangreichen Anpassungen der vergangenen drei Jahre noch nicht vollständig korrigiert ist. Deshalb ist davon auszugehen, dass die Erholung der Geldmengen- und Kreditentwicklung im Eurogebiet durch die Korrektur des noch verbleibenden übermäßigen Wachstums gedämpft wird. Diese Liquiditätsmessgrößen sind jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da sie sich auf die Bewer-

Abbildung 15 Schätzung der nominalen Geldlücke¹⁾

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

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands²⁾



Quelle: EZB.

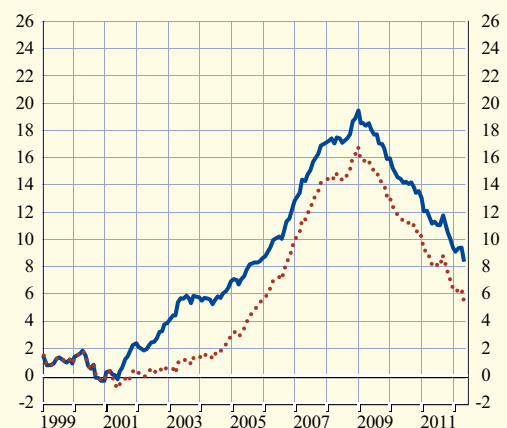
1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4 ½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

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

Abbildung 16 Schätzung der realen Geldlücke¹⁾

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

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands²⁾



Quelle: EZB.

1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4 ½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).

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

tung einer Gleichgewichtsgröße stützen, welche mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass einige Messgrößen bereits jetzt eine relativ geringe Überschussliquidität anzeigen.

Insgesamt ist die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums immer noch moderat. Angesichts der Tatsache, dass die Beschleunigung des M3-Wachstums im ersten Quartal 2012 mit einer Abkopplung der Kreditvergabe an den privaten Sektor einherging, ist bei der Interpretation dieser zaghaften Erholung und ihrer möglichen Implikationen im Hinblick auf Risiken für die Preisstabilität Vorsicht geboten. Bisher haben sich Entwicklungen des ausgewiesenen M3-Wachstums dann in der monetären Grunddynamik widerspiegelt (und somit tendenziell auf die Preisentwicklung ausgewirkt), wenn sie länger anhielten und mit ähnlichen Entwicklungen bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor einhergingen. Wenngleich die dreijährigen LRGs den Liquiditätsdruck der Banken erheblich gelindert haben, wären für eine nachhaltige Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor auch eine Wiederherstellung der Risikotragfähigkeit der Banken und eine Erholung der Nachfrage nach Bankkrediten erforderlich.

Kasten 3

ENTWICKLUNG DER KAPITALBILANZ IN DER ZAHLUNGSBILANZ DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS BIS MÄRZ 2012

Im vorliegenden Kasten wird die jüngste Entwicklung der Kapitalbilanz als Bestandteil der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets bis zum ersten Quartal 2012 erörtert. In den zwölf Monaten bis März 2012 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo zu Kapitalabflüssen, die weitgehend durch Nettozuflüsse beim übrigen Kapitalverkehr ausgeglichen wurden (siehe Tabelle und Abbildung). Nachdem in der zweiten Jahreshälfte 2011 sowohl gebietsansässige als auch gebietsfremde Anleger ihre grenzüberschreitenden Bestände an Wertpapieren verringert hatten, zeichnete sich im ersten Quartal 2012 allmählich eine Normalisierung der Investitionstätigkeit ab, und es wurden per saldo erneut Wertpapiere des Euroraums wie auch Titel ausländischer Emittenten erworben. Die im Euroraum ansässigen MFIs investierten erstmals seit der Insolvenz von Lehman Brothers wieder in ausländische Wertpapiere und waren auch in der Lage, sich Liquidität in Form von Krediten und Einlagen zu beschaffen.

In den zwölf Monaten bis März 2012 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo zu Kapitalabflüssen in Höhe von 23,6 Mrd €, verglichen mit Nettozuflüssen von 168,9 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese Umkehr hing in erster Linie mit den schwächeren Nettokapitalimporten in der zweiten Jahreshälfte 2011 – und insbesondere im letzten Quartal – zusammen, einer Zeit, die durch eine außergewöhnlich hohe Volatilität und abrupte Veränderungen der Marktstimmung und des Anlegerverhaltens geprägt war. Vor diesem Hintergrund setzte ein wechselseitiger Rückführungsprozess ein, in dessen Verlauf gebietsansässige Anleger ihre zuvor in ausländische Wertpapiere investierten Mittel abzogen, während sich gebietsfremde Investoren von Wertpapieren (vor allem Staatsschuldtiteln) des Eurogebiets trennten. Da dieser Rückführungsprozess bei den gebietsfremden Anlegern etwas stärker ausgeprägt war als bei den gebietsansässigen, kehrten sich die Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen in Nettoabflüsse um. Der wechselseitige Rückführungsprozess ist vor dem Hintergrund der zunehmenden Finanzmarktspannungen sowie der weltweit volatilen und sinkenden Aktiennotierungen zu sehen. Diese Faktoren

Hauptposten der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	2012		Über 3 Monate kumulierte Werte				Über 12 Monate kumulierte Werte	
	Febr.	März	Juni	Sept.	Dez.	März	2011 März	2012 März
Kapitalbilanz¹⁾	0,3	-19,0	21,2	3,5	-44,0	-8,3	-15,0	-27,6
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen (netto)	16,0	-53,8	107,2	15,8	-59,1	-87,6	168,9	-23,6
Nettodirektinvestitionen	-3,4	-18,4	-31,8	-19,2	-57,3	-28,2	-111,7	-136,5
Nettowertpapieranlagen	19,4	-35,4	139,1	35,0	-1,8	-59,4	280,7	112,8
Aktien und Investmentzertifikate	-1,6	13,4	-31,1	31,4	79,0	18,8	201,2	98,2
Schuldverschreibungen	21,0	-48,8	170,1	3,6	-80,8	-78,2	79,5	14,7
Anleihen	22,3	-25,6	145,3	19,9	-9,9	-55,8	66,7	99,5
Geldmarktpapiere	-1,3	-23,2	24,9	-16,4	-70,9	-22,4	12,8	-84,9
Übriger Kapitalverkehr (netto)	-18,9	38,5	-94,1	-1,2	31,0	84,5	-183,9	20,1
Darunter: geldhaltender Sektor²⁾								
Nettodirektinvestitionen	-7,7	-17,4	-25,2	-18,8	-56,0	-28,6	-99,8	-128,6
Nettowertpapieranlagen	22,0	-4,7	79,7	19,9	-11,3	-16,9	30,9	71,4
Aktien und Investmentzertifikate	1,6	16,6	-23,5	29,1	40,9	20,4	198,1	67,0
Schuldverschreibungen	20,4	-21,3	103,2	-9,2	-52,2	-37,3	-167,2	4,4
Übriger Kapitalverkehr (netto)	-0,5	-12,3	-17,3	24,6	10,1	-11,3	-5,4	6,2

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

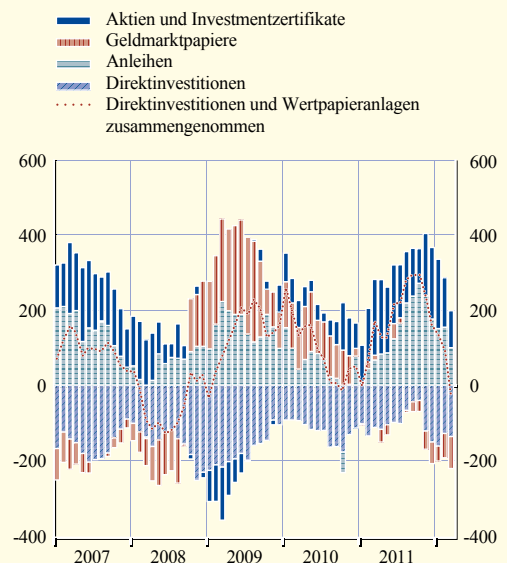
2) Staat und andere Sektoren der Zahlungsbilanz.

scheinen die Marktstimmung angesichts wachsender Bedenken hinsichtlich der weltwirtschaftlichen Aussichten getrübt und eine verstärkte Risikoaversion bewirkt zu haben.

Im ersten Quartal 2012 erwarben Ansässige im Eurogebiet per saldo jedoch erneut ausländische Wertpapiere. Gebietsfremde Investoren stockten ihre Bestände an Wertpapieren des Euroraums insgesamt ebenfalls wieder auf, allerdings weniger stark als Gebietsansässige ihre entsprechenden Investitionen außerhalb des Eurogebiets. Dadurch erhöhten sich die Nettokapitalabflüsse bei den Wertpapieranlagen. Die angesichts der Maßnahmen zur Bewältigung der Staatsschuldenkrise nachlassenden Spannungen an den Finanzmärkten scheinen die Stimmung der Marktteilnehmer positiv beeinflusst und ihre Risikoaversion etwas gemindert zu haben. Während sowohl MFIs als auch private Nicht-MFIs aus dem Euroraum erneut Investitionen tätigten, erwarben gebietsfremde Anleger vor allem Wertpapiere des Nicht-MFI-Sektors im Eurogebiet. Zudem haben die Nettokapitalexporte bei den

Hauptposten der Kapitalbilanz

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



Quelle: EZB.

Wertpapieranlagen der Nicht-MFIs des Eurogebiets die im Euroraum zur Verfügung stehende Liquidität geschmälert, was auch teilweise in der Entwicklung des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 zum Ausdruck kam. So geht aus der monetären Darstellung der Zahlungsbilanz hervor, dass sich diese Transaktionen mit dem geldhaltenden Sektor in einer Verringerung der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Eurogebiets zu Beginn des Jahres 2012 niedergeschlagen haben.¹

Mit Blick auf den MFI-Sektor zeigt sich, dass die Banken im Eurogebiet im ersten Quartal 2012 per saldo keine Wertpapiere gebietsfremder Emittenten mehr veräußerten, wie dies seit der Insolvenz von Lehman Brothers ununterbrochen der Fall gewesen war. Dass sich die Banken des Euroraums nicht länger gezwungen sahen, ausländische Aktiva abzustößen, dürfte auf zwei Faktoren zurückzuführen sein. Einerseits zielten die Einführung der außerordentlichen Liquiditätsmaßnahmen des Eurosystems und die koordinierten Interventionen der EZB und fünf anderer Zentralbanken in Form von wechselseitigen Währungsabkommen (Swap-Vereinbarungen) darauf ab, das internationale Finanzsystem mit Liquidität zu versorgen. Andererseits kam hier wohl auch die Wiederaufnahme ausländischer Investitionen in Papiere gebietsansässiger MFIs zum Ausdruck. Besonders augenscheinlich war im ersten Quartal 2012 die erhebliche Ausweitung der Verbindlichkeiten der MFIs im übrigen Kapitalverkehr. Dass die Banken des Euroraums in der Lage waren, fällig werdende kurzfristige Einlagen und Kredite zu verlängern, und ausländische Anleger zudem erneut – wenn auch noch in begrenztem Umfang – in Bankschuldtitel des Eurogebiets investierten, lässt auf eine Lockerung der Refinanzierungsbedingungen schließen. Somit dürften beide Faktoren dazu beigetragen haben, dass sich die MFIs im Euroraum im Zuge von Bilanzumstrukturierungen nicht mehr durch die Veräußerung ausländischer Vermögenswerte, die nicht zum Kerngeschäft zählen, Finanzierungsmittel beschaffen mussten.

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

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Die Jahresänderungsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren ging im vierten Quartal 2011 deutlich zurück, was unter anderem einem schwächeren Einkommenswachstum der privaten Haushalte und einer im historischen Vergleich niedrigen Sparquote zuzuschreiben war. Die jährliche Zunahme der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen verlangsamte sich erheblich, da die privaten Haushalte ihr Engagement in versicherungstechnischen Rückstellungen stark drosselten. Die erhöhten Spannungen an den Finanzmärkten im Schlussquartal 2011 führten bei den wichtigsten Arten von Investmentfonds zu weiteren umfangreichen Nettotilgungen. Diese Entwicklung kehrte sich jedoch im ersten Quartal 2012 vor dem Hintergrund der stützenden Wirkung der geldpolitischen Sondermaßnahmen des Eurosystems wieder um.

NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im Schlussquartal 2011 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) sank die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren auf 2,6 %

Tabelle 3 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
Geldvermögensbildung	100	3,4	2,5	2,5	2,6	2,7	3,4	3,2	3,5	3,3	2,6
Bargeld und Einlagen	24	5,9	3,3	2,0	1,7	2,3	3,1	3,6	3,8	3,0	2,7
Schuldverschreibungen											
ohne Finanzderivate	6	-0,4	-3,2	-2,7	-2,8	-3,7	4,1	6,8	8,2	8,2	4,4
<i>Darunter: Kurzfristig</i>	0	-32,8	-35,9	-26,3	-23,2	-8,8	-5,9	0,0	8,2	0,4	20,0
<i>Darunter: Langfristig</i>	5	4,5	1,9	0,5	-0,5	-3,2	5,1	7,4	8,2	8,9	3,2
Anteilsrechte ohne Investment-											
zertifikate	28	4,0	2,7	2,5	2,4	2,7	3,1	2,5	2,7	2,9	2,5
<i>Darunter: Börsennotierte Aktien</i>	5	4,7	4,6	5,3	3,8	3,3	3,9	1,5	1,9	3,6	2,5
<i>Darunter: Nicht börsennotierte</i>											
Aktien und sonstige Anteilsrechte	22	3,8	2,2	1,8	2,1	2,5	2,8	2,8	2,9	2,7	2,5
Investmentzertifikate	5	-0,7	2,8	1,1	-1,1	-1,6	-2,5	-3,2	-2,7	-4,8	-5,1
Versicherungstechnische											
Rückstellungen	16	3,6	4,4	5,0	4,8	4,7	4,3	3,5	3,1	2,5	1,9
Sonstige ²⁾	22	1,6	1,6	3,4	4,7	4,5	4,9	4,3	4,8	5,4	4,7
M3³⁾		1,8	-0,4	-0,1	0,3	1,1	1,7	2,2	1,9	2,8	1,5

Quelle: EZB.

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

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

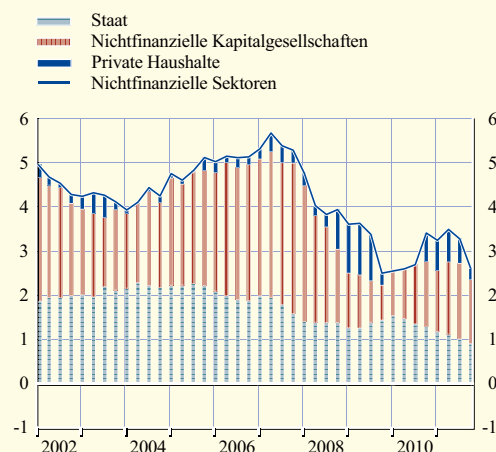
3) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. von den nichtfinanziellen Sektoren und nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet und Zentralstaaten gehalten werden.

(nach 3,3 % im Dreimonatszeitraum zuvor) und lag damit nahe ihrem niedrigsten zwischen Ende 2009 und Anfang 2010 verzeichneten Stand (siehe Tabelle 3). Die schwächere Entwicklung im letzten Vierteljahr 2011 war auf einen Wachstumsrückgang bei fast allen Instrumenten zurückzuführen, der die allgemein geringe Investitionsbereitschaft des Privatsektors angesichts des unsicheren Wirtschafts- und Finanzmarktumfelds widerspiegelte. Lediglich bei den kurzfristigen Schuldverschreibungen war ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen, da diese möglicherweise zum Parken von Liquidität genutzt wurden.

Die entsprechende Aufschlüsselung zeigt, dass alle Sektoren zum schwächeren Jahreswachstum der Geldvermögensbildung im vierten Quartal 2011 beitrugen (siehe Abbildung 17). Die langsamere Zunahme des Geldvermögens der privaten Haushalte spiegelt den anhaltenden Abbau von Investmentzertifikaten und die geringeren Investitionen in versicherungstechnische Rückstellungen wider, was vor dem Hintergrund eines sich abschwächenden Wachstums des nominalen verfügbaren Einkommens sowie einer im historischen Vergleich niedrigen Sparquote zu sehen ist. Der Statistik über Investmentfonds zufolge wurden bei den Investmentfonds (insbesondere bei den Rentenfonds) zu Jahresbeginn starke Zuflüsse verbucht, was darauf hindeutet, dass die

Abbildung 17 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

privaten Haushalte ihre Bestände an Investmentzertifikaten im ersten Jahresviertel 2012 vermutlich aufstockten.

Die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung des Staatssektors ging im letzten Jahresviertel 2011 erheblich zurück. Grund hierfür war in erster Linie ein Basiseffekt, da die Auswirkungen der Übertragungen von Aktiva der MFIs an Bad Banks im Schlussquartal 2010 aus der Jahreswachstumsrate herausfielen.

Die Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verlangsamte sich im Berichtsquartal, was vor allem einem geringeren Erwerb börsennotierter Aktien zuzuschreiben war. Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Finanzierungsströme und der Bilanzen des nichtfinanziellen privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7. Darüber hinaus enthält Kasten 5 im Monatsbericht Mai 2012 („Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das vierte Quartal 2011“) Angaben zu sämtlichen institutionellen Sektoren.

INSTITUTIONELLE ANLEGER

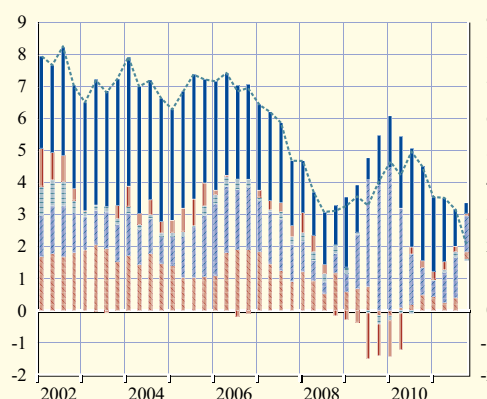
Durch das verhaltenere Engagement der privaten Haushalte in versicherungstechnischen Rückstellungen (dem wichtigsten Bestimmungsfaktor der Mittel, die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zu Investitionszwecken zur Verfügung stehen) ging die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Schlussquartal 2011 (dem letzten Jahresviertel, für das Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums vorliegen) auf 2,1 % zurück (siehe Abbildung 18). Dies war der niedrigste Wert seit 1999. Betrachtet man die einzelnen Instrumente, so trugen Investmentzertifikate nach wie vor am stärksten zur jährlichen Zuwachsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen bei. Grund hierfür war deren Präferenz, die aus Neuanlagen der privaten Haushalte in Lebensversicherungen und pensionsähnlichen Produkten sowie aus der Veräußerung direkt gehaltener Schuldverschreibungen stammenden Mittel eher in Investmentfonds als direkt in Wertpapiere zu investieren. Zugleich erhöhten die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ihre Bestände an Bargeld und Einlagen weiter, was möglicherweise der Unsicherheit an den Finanzmärkten geschuldet war.

Die jährlichen Mittelzuflüsse in Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds) erhöhten sich im ersten Jahresviertel 2012 auf 85 Mrd € (nach 55 Mrd € im Vorquartal). Die entsprechende Jahreswachstumsrate stieg von 0,7 % im Schlussquartal 2011 auf 1,4 % im Berichtsquartal. Bei den Rentenfonds wurden stärkere jährliche Zuflüsse verzeichnet, während die jährlichen Nettomittelströme bei den gemischten Fonds positiv blieben (siehe Abbildung 19). Bei den Aktienfonds und Geldmarktfonds wurden hingegen erneut Abflüsse verbucht. Vor dem Hintergrund der stützenden Wirkung der geldpolitischen Sondermaßnahmen des Eurosystems

Abbildung 18 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

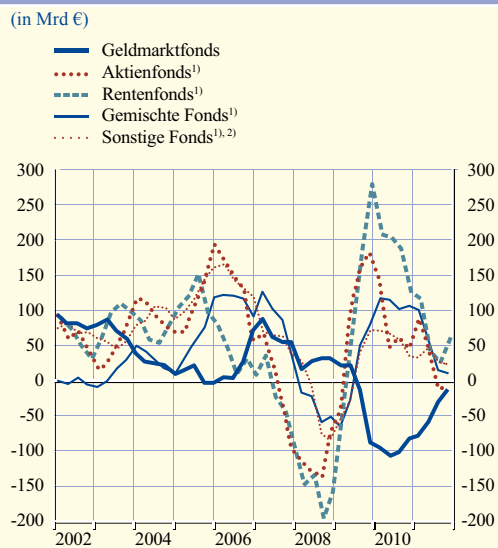
- Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate
- Börsennotierte Aktien
- Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte
- Investmentzertifikate
- Sonstige¹⁾
- - - Forderungen insgesamt



Quelle: EZB.

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

Abbildung 19 Jährliche Nettozuflüsse in Geldmarkt- und Investmentfonds



Quellen: EZB und EFAMA.

1) Die vierteljährlichen Daten für den Zeitraum vor dem ersten Quartal 2009 basieren auf nicht harmonisierten Investmentfondsstatistiken der EZB, EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Statistiken der EFAMA und EZB-Schätzungen.

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

spiegelte dies eine allgemeine Umkehr der im vierten Quartal 2011 beobachteten Entwicklung wider, als aufgrund der erhöhten Unsicherheit in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten Anlagen gemieden wurden. Die Geldmarktfonds profitierten zudem von der reichlich vorhandenen Liquidität und verzeichneten im ersten Vierteljahr 2012 stärkere Zuflüsse als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Die in den letzten Quartalen beobachteten Zuflüsse konnten die zuvor verbuchten Abflüsse (die vermutlich mit den relativ begrenzten Renditen dieser Fonds in Zusammenhang stehen) beinahe ausgleichen.

Betrachtet man insbesondere die Entwicklungen im ersten Jahresviertel 2012, so kam es bei den Investmentfondsanteilen (ohne Geldmarktfonds) auf der Grundlage nicht saisonbereinigter Daten zu einem Mittelzufluss in Höhe von 95 Mrd €. Damit wurden die in den beiden vorangegangenen Quartalen verzeichneten Abflüsse mehr als ausgeglichen. Bei den Rentenfonds und den gemischten Fonds waren die Mittelzuflüsse am stärksten; sie machten drei Viertel der vierteljährlichen Gesamtströme aus. Darin kommt unter anderem die Entspannung am Anleihe-

markt zum Ausdruck, die sich nach der Abwicklung der beiden LRGs des Eurosystems mit dreijähriger Laufzeit am 22. Dezember 2011 und am 1. März 2012 sowie nach Abschluss der Umschuldung Griechenlands ergab. Das kräftigste Plus bei den Rentenfonds wurde im März verzeichnet, als ihre jährliche Zuwachsrate mit 3,0 % den höchsten Stand seit September 2011 erreichte.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Vom 7. März bis zum 5. Juni 2012 waren die Geldmarktsätze im Allgemeinen rückläufig. Dies steht im Einklang mit dem sinkenden EONIA, der seit Jahresbeginn auf einem niedrigen Niveau schwankt und eine deutliche Überschussliquidität am Tagesgeldmarkt widerspiegelt. Die Volatilität der Geldmarktsätze im längeren Laufzeitenbereich nahm im Berichtszeitraum zu.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt waren vom 7. März bis zum 5. Juni 2012 rückläufig. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 5. Juni bei 0,38 %, 0,66 %, 0,94 % bzw. 1,22 % und damit 12, 25, 28 bzw. 33 Basispunkte unter ihrem Stand vom 7. März. Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – verringerte sich in diesem Zeitraum um 21 Basispunkte auf zuletzt 84 Basispunkte (siehe Abbildung 20).

Die Zinsen am besicherten Geldmarkt haben sich seit Anfang des Jahres auf einem sehr niedrigen Niveau stabilisiert (siehe Abbildung 21). Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz notierte am 5. Juni bei 0,27 % und somit rund 7 Basispunkte unter seinem Stand vom 7. März. Da der entsprechende unbe-

Abbildung 20 Geldmarktsätze

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

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

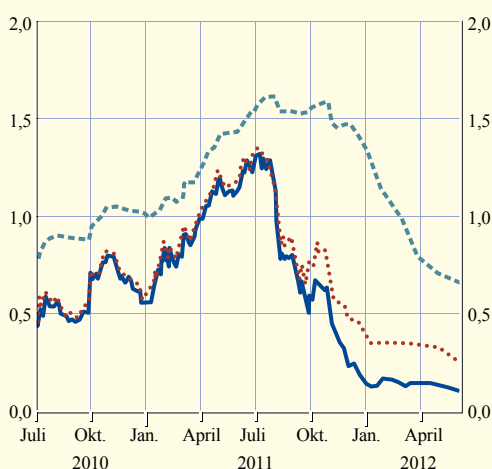


Quellen: EZB und Thomson Reuters.

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

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

sicherte EURIBOR sogar noch deutlicher nachgab, verkleinerte sich die Differenz zwischen diesen beiden Zinssätzen von 57 Basispunkten am 7. März auf 40 Basispunkte am 5. Juni.

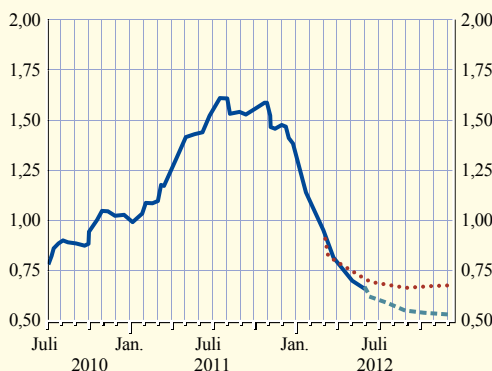
Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im September und Dezember 2012 sowie März 2013 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 5. Juni auf 0,55 %, 0,53 % bzw. 0,52 %. Gegenüber dem Stand vom 7. März verringerten sie sich damit um 12, 15 bzw. 18 Basispunkte, was unter anderem auf die Erwartung niedrigerer Leitzinsen der EZB zurückzuführen war (siehe Abbildung 22). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten von drei, sechs, neun bzw. zwölf Monaten erreichte am Ende des Berichtszeitraums einen Höchststand (siehe Abbildung 23). Der kräftigste Anstieg wurde bei der impliziten Volatilität im längeren Laufzeitenbereich verbucht, wohingegen bei den langfristigen EONIA-Swapsätzen historisch niedrige Werte erreicht wurden.

Was den Markt für Tagesgeld betrifft, so ging der EONIA – mit Ausnahme eines sehr geringen Anstiegs auf 0,388 % am letzten Tag des ersten

Abbildung 22 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)

- Dreimonats-EURIBOR
- ... Zinssätze für Terminkontrakte am 7. März 2012
- - - Zinssätze für Terminkontrakte am 5. Juni 2012



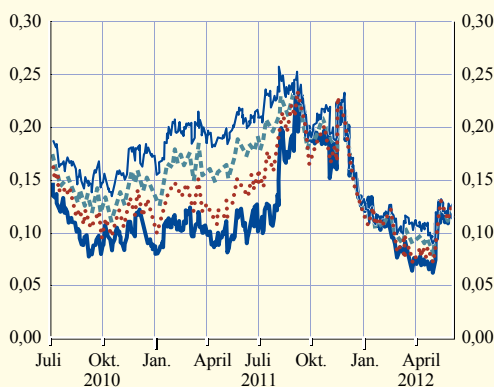
Quelle: Thomson Reuters.

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

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

(in % p. a.; Tageswerte)

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

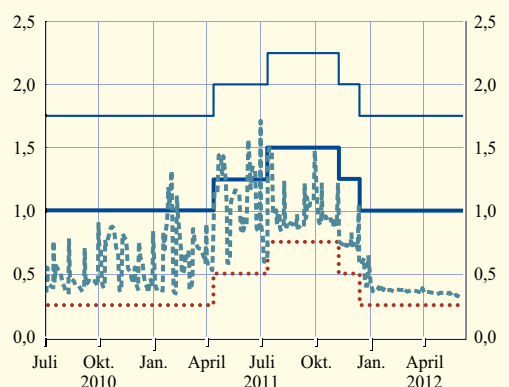


Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Messgröße wird in zwei Schritten berechnet. Zunächst wird die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität umgerechnet, indem sie in logarithmierten Preisen einer Option statt in logarithmierten Renditen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

Abbildung 24 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Quartals – insgesamt leicht zurück und lag am 5. Juni bei 0,335 %. Die überaus hohen Liquiditätsüberschüsse am Tagesgeldmarkt, die hauptsächlich auf die beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit vom Dezember 2011 und März 2012 zurückzuführen sind, kamen weiterhin in der starken Nutzung der Einlagefazilität zum Ausdruck. Der EONIA wies folglich über den gesamten Berichtszeitraum hinweg einen negativen Spread gegenüber dem Hauptrefinanzierungssatz auf.

Im betrachteten Zeitraum stellte die EZB weiterhin über Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von einer Woche, einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode und drei Monaten Liquidität zur Verfügung. Bei diesen Geschäften handelte es sich durchweg um Mengentender mit Vollzuteilung.

Außerdem führte die EZB in der dritten, vierten und fünften Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2012 in wöchentlichen Abständen liquiditätsabsorbierende Geschäfte mit einer Laufzeit von sieben Tagen als Zinstender durch. Der Höchstbietungssatz für diese Geschäfte lag bei jeweils 1 %. Ziel dieser Operationen war die Abschöpfung eines Betrags in Höhe der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe; diese beliefen sich am 5. Juni auf insgesamt 212,1 Mrd €.

Der Berichtszeitraum war von einer sehr hohen Überschussliquidität gekennzeichnet. So belief sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität in der dritten, vierten und fünften Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2012 auf 770 Mrd €, verglichen mit 495 Mrd € in den drei Erfüllungsperioden zuvor (siehe auch Kasten 4).

Kasten 4

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 15. FEBRUAR BIS ZUM 8. MAI 2012

Im vorliegenden Kasten werden die Offenmarktgeschäfte der EZB in den Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 13. März, 10. April bzw. 8. Mai 2012 endeten. In diesem Zeitraum wurden alle Euro-Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung getätigt.

Nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rats vom 8. Dezember 2011 wurden zwei liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit Laufzeiten von etwa drei Jahren und der Option einer vorzeitigen Rückzahlung nach einem Jahr durchgeführt. Das erste Geschäft wurde am 21. Dezember 2011 und das zweite am 29. Februar 2012 (also im hier betrachteten Berichtszeitraum) zugeteilt.

Ferner beschloss der EZB-Rat angesichts der Tatsache, dass etwa zu Beginn der beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit andere Geschäfte fällig wurden, am 20. Dezember 2011 und am 28. Februar 2012 zwei eintägige liquiditätszuführende Feinststeuerungsoperationen durchzuführen. Die letztgenannte Operation fand während des hier betrachteten Zeitraums statt.

Die Leitzinsen der EZB blieben im Berichtszeitraum unverändert.

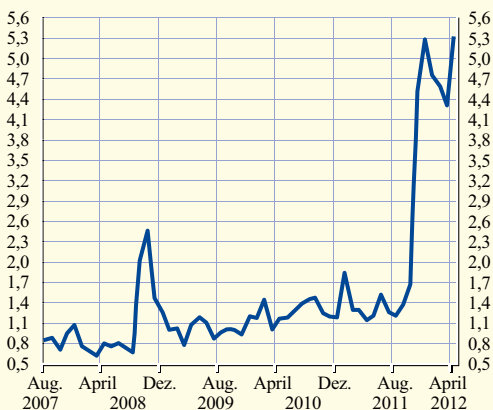
Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Im Beobachtungszeitraum belief sich der aggregierte tägliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems – also die Summe von autonomen Faktoren, Mindestreserve-Soll und Überschussreserven (d. h. Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) – auf durchschnittlich 426,0 Mrd €. Dieser Betrag lag 7,5 Mrd € unter dem in den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden (also im Zeitraum vom 9. November 2011 bis zum 14. Februar 2012) verzeichneten Tagesdurchschnitt.

Der Rückgang des Liquiditätsbedarfs war auf das Zusammenwirken verschiedener Faktoren zurückzuführen: Einerseits verringerte sich der Bedarf zur Deckung des Mindestreserve-Solls, worin die Herabsetzung des Mindestreserve-Satzes von 2 % auf 1 % zum Ausdruck kam, die der EZB-Rat mit Wirkung vom 18. Januar 2012 beschlossen hatte; andererseits nahm der Bedarf aus den autonomen Faktoren zu. In den letzten drei Reserveerfüllungsperioden belief sich das Mindestreserve-Soll im Schnitt auf 105,0 Mrd €, verglichen mit 177,7 Mrd € in den drei Erfüllungsperioden zuvor. Der Durchschnittswert der autonomen Faktoren stieg indessen um 65,3 Mrd € auf 316,3 Mrd €.

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

(in Mrd €, durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)

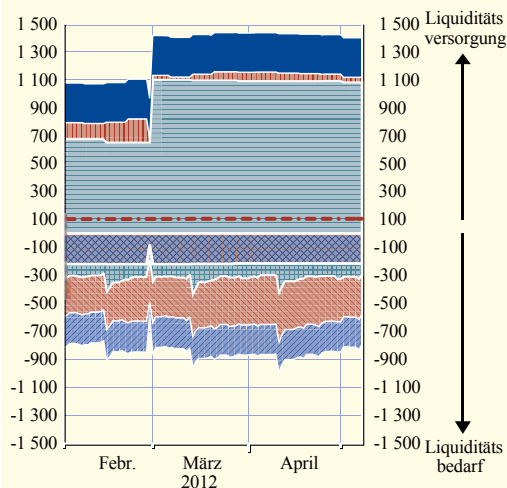


Quelle: EZB.

Abbildung B Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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

- CBPP-, CBPP2- und SMP-Portfolio: 281,7 Mrd €
- Hauptrefinanzierungsgeschäfte: 64,1 Mrd €
- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte: 1 014,1 Mrd €
- Wöchentliche liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperationen: 214,8 Mrd €
- Autonome Faktoren: 316,3 Mrd €
- Guthaben auf Girokonten: 109,7 Mrd €
- Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität: 719,2 Mrd €
- Mindestreserve-Soll: 105,0 Mrd €



Quelle: EZB.

Die Liquidität, die im Rahmen des ersten und des zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programmes, CBPP und CBPP2) und des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme, SMP) zur Verfügung gestellt wurde, belief sich im Betrachtungszeitraum im Schnitt auf 281,7 Mrd € und lag damit geringfügig über dem Durchschnitt der vorangegangenen drei Erfüllungsperioden.

Die über das CBPP (bei dem die letzten Käufe am 30. Juni 2010 getätigt wurden) bereitgestellte Liquidität belief sich am 8. Mai 2012 auf 56,6 Mrd €; das Programm schlug damit aufgrund fällig werdender Beträge etwas weniger stark zu Buche als im vorangegangenen Berichtszeitraum. Am 8. Mai 2012 erreichten die im Rahmen des am 3. November 2011 aufgelegten CBPP2 getätigten Käufe einen Wert von 11,1 Mrd €, während sich der Nettobetrag der im Rahmen des SMP abgewickelten Käufe – ebenfalls aufgrund fällig werdender Beträge – auf 214,2 Mrd € verringerte.

Die über das CBPP (bei dem die letzten Käufe am 30. Juni 2010 getätigt wurden) bereitgestellte Liquidität belief sich am 8. Mai 2012 auf 56,6 Mrd €; das Programm schlug damit aufgrund fällig werdender Beträge etwas weniger stark zu Buche als im vorangegangenen Berichtszeitraum. Am 8. Mai 2012 erreichten die im Rahmen des am 3. November 2011 aufgelegten CBPP2 getätigten Käufe einen Wert von 11,1 Mrd €, während sich der Nettobetrag der im Rahmen des SMP abgewickelten Käufe – ebenfalls aufgrund fällig werdender Beträge – auf 214,2 Mrd € verringerte.

Die Überschussreserven betragen in den vergangenen drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden im Schnitt 4,7 Mrd €, was etwa dem Niveau der vorherigen drei Perioden entspricht (siehe Abbildung A).¹ Somit wurden nach wie vor höhere Überschussreserven gehalten als in der ersten Jahreshälfte 2011 und der Zeit davor.

Liquiditätsversorgung

Die insgesamt über Offenmarktgeschäfte bereitgestellte Liquidität belief sich im Betrachtungszeitraum auf durchschnittlich 1 145,1 Mrd €. Dies entspricht einem Anstieg um 343,1 Mrd € gegenüber den vorangegangenen drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Über Tenderoperationen² wurden im Schnitt 863,4 Mrd € zugeteilt und damit 333,1 Mrd € mehr als im vorherigen Berichtszeitraum, was in erster Linie dadurch bedingt war, dass sich die Menge an bereitgestellter Liquidität durch die beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit erhöhte (siehe Abbildung B).

Die durchschnittliche über LRGs zugeteilte Liquiditätsmenge stieg im Vergleich zum vorangegangenen Berichtszeitraum um 455,8 Mrd €. Das durchschnittliche Zuteilungsvolumen bei den einwöchigen Hauptrefinanzierungsgeschäften sank um 115,8 Mrd €, während die über wöchentliche Feinsteuerungsoperationen abgeschöpfte Liquidität um 6,9 Mrd € zunahm.

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

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

(nach 219,3 Mrd € am 14. Februar 2012). Durch die wöchentlichen Feinststeuerungsoperationen wurde die über das SMP bereitgestellte Liquidität vollständig abgeschöpft.

Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

Insgesamt führte die verstärkte Liquiditätsbereitstellung zusammen mit der geringfügigen Abnahme des Liquiditätsbedarfs dazu, dass die durchschnittliche Überschussliquidität im Betrachtungszeitraum auf 725,9 Mrd € anstieg (gegenüber 373,4 Mrd € im vorherigen Berichtszeitraum). Die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität verringerte sich von durchschnittlich 4,4 Mrd € in den drei vorangegangenen Reserveperioden auf im Schnitt 2,1 Mrd € im Betrachtungszeitraum. Gleichzeitig erhöhte sich die durchschnittliche Nutzung der Einlagefazilität im Einklang mit der reichlichen Liquiditätsausstattung auf 721,2 Mrd €, verglichen mit zuvor 372,9 Mrd €. Die durchschnittliche Netto-Inanspruchnahme³ dieser Fazilität belief sich auf 719,2 Mrd €. Die verstärkte Nutzung der Einlagefazilität, die seit dem 1. März in Brutto- wie auch in Nettobetrachtung zu verzeichnen ist, spiegelt erwartungsgemäß die zusätzliche Liquiditätsbereitstellung durch das zweite dreijährige LRG wider.

Zinssätze

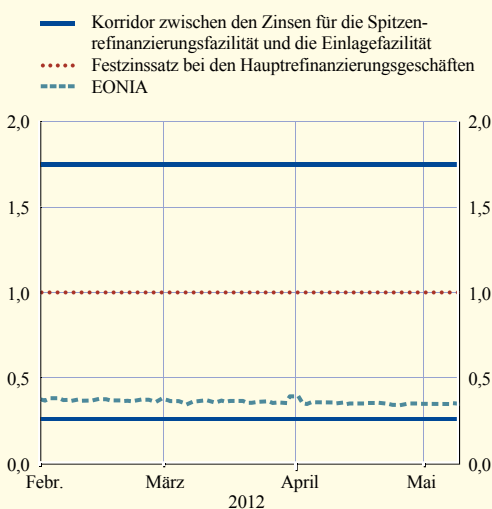
Im Berichtszeitraum wurden die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität vom EZB-Rat unverändert bei 1 %, 0,25 % bzw. 1,75 % belassen.

Angesichts der im Betrachtungszeitraum nach wie vor großzügigen Liquiditätsausstattung blieben der EONIA wie auch andere sehr kurzfristige Geldmarktzinsen weitgehend stabil und lagen deutlich unter dem Hauptrefinanzierungssatz (siehe Abbildung C). Im Berichtszeitraum notierte der EONIA im Schnitt bei 0,35 %

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

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Vom 1. März bis zum 5. Juni 2012 gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten insgesamt um rund 70 Basispunkte bzw. 50 Basispunkte nach. Im Euroraum stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen in der ersten Monathälfte März noch tendenziell an. Danach setzte jedoch ein länger anhaltender Rückgang ein, der vor allem gestiegenen Bedenken am Markt hinsichtlich der kurzfristigen Wirtschaftsaussichten,

einem nachlassenden Vertrauen und einer ungünstigen Entwicklung der Schuldenkrise im Eurogebiet zuzuschreiben war. Die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten wiesen über den gesamten Betrachtungszeitraum einen weitgehend ähnlichen Verlauf auf wie im Euroraum. Im Eurogebiet weitete sich die Zinsdifferenz gegenüber den Renditen deutscher Staatsanleihen angesichts beträchtlicher Renditeeinbußen bei den Staatsanleihen mit AAA-Rating insgesamt tendenziell aus – insbesondere im April und im Mai. Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten hat im Eurogebiet seit Anfang März gemessen an der impliziten Volatilität etwas zugenommen, während sie in den USA weitgehend unverändert geblieben ist. Die markt-basierten Indikatoren weisen nach wie vor darauf hin, dass die mittel- bis langfristigen Inflations-erwartungen der Marktteilnehmer weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.

Vom 1. März bis zum 5. Juni verringerten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten insgesamt um rund 70 Basispunkte bzw. 50 Basispunkte (siehe Abbildung 25). Am 5. Juni lagen sie mit 1,8 % im Euroraum und 1,6 % in den USA in der Nähe ihrer seit 1999 verbuchten Tiefststände.

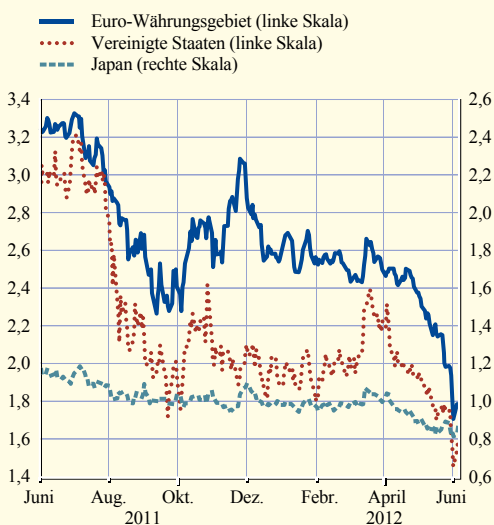
Bei den Renditen langfristiger Staatsanleihen der Euro-Länder und der Vereinigten Staaten mit AAA-Rating war von März bis Anfang Juni fast durchgängig eine Abnahme zu beobachten, die lediglich Anfang März von einem Renditeanstieg in den beiden Wirtschaftsräumen unterbrochen wurde. Die Renditen wurden dabei von Konjunkturmeldungen, die nach wie vor auf günstige Wachstumsaussichten hindeuteten, sowie von Entwicklungen im Zusammenhang mit der Liquiditätsversorgung der Banken über das längerfristige Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems mit dreijähriger Laufzeit am 29. Februar und der Vereinbarung vom 9. März über eine Umschuldung

Griechenlands gestützt. Diese Faktoren trugen dazu bei, dass die Spannungen an den Finanzmärkten nachließen und die Wahrscheinlichkeit eines extremen Ereignisses im Euroraum als geringer eingeschätzt wurde.

In der zweiten Märzhälfte sanken die Renditen langfristiger AAA-Staatsanleihen im Eurogebiet vor dem Hintergrund von Datenveröffentlichungen, die auf eine Abschwächung der Wirtschaftsaussichten deuteten. Unterdessen gingen auch die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten zurück, wenngleich in geringerem Umfang, obwohl die Konjunkturdaten insgesamt bestätigten, dass sich die Erholung der US-Wirtschaft fortsetzte. Während die Anleiherenditen im Euroraum im April um rund 10 Basispunkte auf etwa 2,4 % nachgaben, fielen sie in den USA um etwa 30 Basispunkte auf 1,9 % und somit in einem deutlich rascheren Tempo als im März. Nach dem Rückgang im April lagen die langfristigen Anleiherenditen in den USA wieder auf dem Anfang März verzeichneten Niveau. Diese Entwicklung stand sowohl mit der Veröffentlichung uneinheitlicher Konjunkturdaten als auch mit einer Neueinschät-

Abbildung 25 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



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

zung der Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Einklang. Die Renditen langfristiger Staatsanleihen des Eurogebiets mit AAA-Rating reagierten hingegen weitaus weniger stark auf die zunehmende Besorgnis über das Wirtschaftswachstum und auf die erneut aufkommenden finanziellen und politischen Spannungen in einigen Euro-Ländern.

Von Anfang Mai bis Anfang Juni verringerten sich die Renditen langfristiger Anleihen im Euroraum und in den USA deutlich um rund 60 bzw. 40 Basispunkte. Ursächlich hierfür waren in erster Linie neue Hinweise, dass sich die konjunkturelle Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf kurze Sicht abschwächen dürfte. Zudem könnten die US-Anleiherenditen auch durch eine erhöhte Unsicherheit aufgrund der weiterhin uneinheitlichen Meldungen zur erwarteten Robustheit der US-Wirtschaft gedämpft worden sein, während der von den Wachstumserwartungen ausgehende Druck auf die Renditen im Eurogebiet womöglich durch das unterschiedliche Wirtschaftswachstum in den einzelnen Ländern verstärkt wurde. Darüber hinaus hat sich der seit Mai beobachtete Rückgang der Renditen von AAA-Anleihen im Euroraum vor dem Hintergrund erneuter Spannungen im politischen Umfeld und an den Finanzmärkten vollzogen.

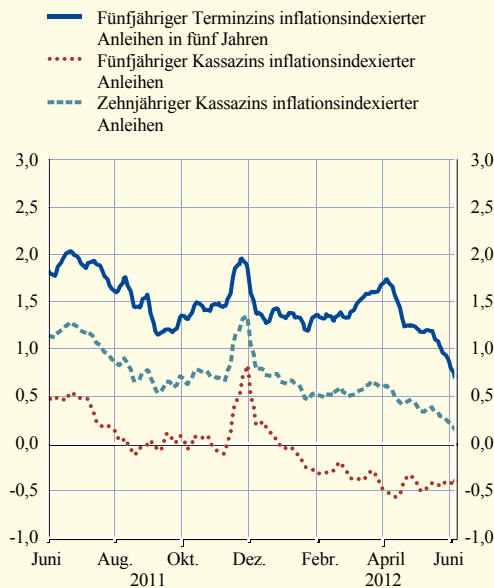
Trotz eines deutlichen Rückgangs der langfristigen Anleiherenditen im Betrachtungszeitraum stieg die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität – im Eurogebiet nur begrenzt an, während sie in den Vereinigten Staaten weitgehend stabil blieb. Etwas längerfristig betrachtet blieb die implizite Volatilität an den Anleihemärkten deutlich unter den Höchstständen vom November 2011, als sie im Euroraum auf rund 12 % und in den USA auf 9,5 % stieg. Im historischen Vergleich wies sie im Eurogebiet jedoch nach wie vor ein hohes Niveau auf und ist dort gegenwärtig rund 2 Prozentpunkte höher als unmittelbar vor der Insolvenz von Lehman Brothers. Bei den entsprechenden US-Anleihen liegt die Volatilität hingegen etwa 3 Prozentpunkte unter dem betreffenden Höchststand. Insgesamt scheint dies darauf hinzudeuten, dass sich die Besorgnis der Marktteilnehmer in jüngster Zeit eher auf die Entwicklung im Eurogebiet konzentriert hat. Außerdem kam es im Betrachtungszeitraum erneut zu einer erhöhten Nachfrage nach sicheren Anlagen (näherungsweise ermittelt anhand der Liquiditätsprämien für deutsche Staatsanleihen im Vergleich zu jenen für Agency Bonds). Dabei wurde Ende April ein Höchstwert verzeichnet. Diese Entwicklung bestätigt die Einschätzung, dass die Stimmung an den Anleihemärkten insgesamt nach wie vor eingetrübt ist.

Von Anfang März bis zum 5. Juni gingen die Anleiherenditen in allen Euro-Ländern mit AAA-Rating unter anderem aufgrund geringerer Wachstumserwartungen sowie einer Flucht in sichere Anlagen um 60 bis 90 Basispunkte zurück. Eine geänderte Wahrnehmung des Ausfallrisikos scheint dabei keine Rolle gespielt zu haben, da sich die Kreditausfallswap-Prämien für fünfjährige Staatsanleihen meist unabhängig vom jeweiligen Länderrating im gesamten Eurogebiet erhöhten. Die Entwicklung in den restlichen Euro-Ländern war recht uneinheitlich: In Belgien, Portugal und Griechenland sanken die langfristigen Renditen um 70 bis 600 Basispunkte, während sie in Irland, Italien und Spanien um 40 bis 145 Basispunkte anstiegen. Die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen haben sich seit Anfang März insgesamt erhöht. Nur in Österreich und Finnland verringerten sie sich um rund 20 bzw. 15 Basispunkte und in Griechenland und Portugal um 550 bzw. 110 Basispunkte.

Die Rendite fünfjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet blieb im Berichtszeitraum vergleichsweise stabil. Die entsprechende reale Rendite belief sich Anfang Juni auf -0,4 %. Die Rendite zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen gab hingegen um rund 40 Basispunkte nach. Hier belief sich die reale Rendite auf null (siehe Abbildung 26). Die impliziten Termin-Breakeven-Inflationsraten im Euroraum (fünfjährige Terminzinsen in fünf Jahren) spie-

Abbildung 26 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

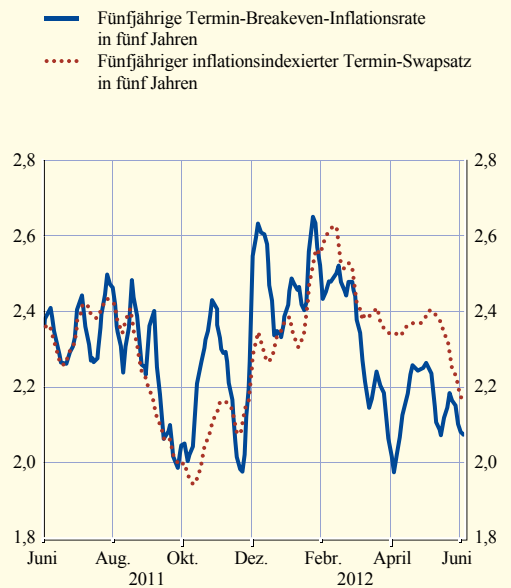
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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

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

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



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

gelten die gegenläufige Entwicklung der fünf- und zehnjährigen nominalen und realen Kassazinsen wider und gingen im Berichtszeitraum um ungefähr 25 Basispunkte auf 2,1 % zurück (siehe Abbildung 27). Der inflationsindexierte Swapsatz mit der gleichen Laufzeit verringerte sich unterdessen ebenfalls um 25 Basispunkte und lag Anfang Juni bei rund 2,1 %. Berücksichtigt man neben der am Markt herrschenden Volatilität und den Verzerrungen durch die hohen Liquiditätsprämien auch die Inflationsrisikoprämien, so weisen die marktbasieren Indikatoren insgesamt darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.

Das allgemeine Verlaufsmuster der Renditen langfristiger Anleihen mit AAA-Rating im Euroraum lässt sich in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern (siehe Abbildung 28). Da die kurzfristigen Zinssätze im Betrachtungszeitraum jedoch weitgehend stabil blieben, ist die Entwicklung der Terminzinsstruktur in erster Linie auf einen Rückgang bei den mittel- und langfristigen Renditen zurückzuführen, der sich von Anfang März bis Anfang Juni auf 50 bis 80 Basispunkte belief.

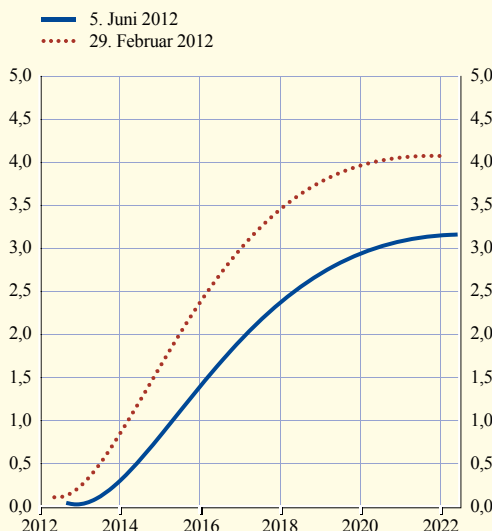
Bei den Renditeaufschlägen auf Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch war von Anfang März bis Anfang Juni für Emittenten mit AAA-Rating ein leichter Rückgang zu beobachten, während für Emittenten mit einem Rating von AA, A und BBB ein Anstieg verzeichnet wurde. Was die von

finanziellen Unternehmen begebenen Anleihen betrifft, so erhöhten sich die Spreads in allen Ratingklassen.

Zu Beginn des Berichtszeitraums verringerten sich die Renditeaufschläge sowohl für Unternehmensanleihen finanzieller als auch nichtfinanzieller Emittenten tendenziell und setzten damit den Trend fort, der etwa Anfang 2012 begonnen hatte. Darin dürften sich die insgesamt gesunkene Risikowahrnehmung, wie sie im deutlichen Rückgang des VIX-Index zum Ausdruck kam, die nachlassenden Finanzierungsengpässe der Finanzinstitute im Zuge der zwei LRGs des Eurosystems mit dreijähriger Laufzeit vom Dezember 2011 und Februar 2012 und der Umtausch griechischer Schuldtitel bei der Auktion am 9. März widerspiegelt haben. Im April verlief der Rückgang uneinheitlicher: Die Spreads erhöhten sich bei den Unternehmen aus dem nichtfinanziellen Sektor mit einem Rating von AAA oder BBB um rund 10 Basispunkte und bei den Unternehmen aus dem Finanzsektor mit einem Rating von A bzw. BBB um rund 10 bzw. 60 Basispunkte, während sie vom Mai bis Anfang Juni angesichts der erneuten Zunahme der weltweiten Unsicherheit und höherer Liquiditätskosten in allen Ratingklassen und Sektoren anstiegen. Im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiteten sie sich um 15 bis 55 Basispunkte aus und im finanziellen Unternehmenssektor um 15 bis 180 Basispunkte.

Abbildung 28 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

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

2.5 AKTIENMÄRKTE

Vom 1. März bis zum 5. Juni 2012 gaben die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet um rund 17 % und in den Vereinigten Staaten um etwa 6,5 % nach. Ähnlich wie bei den Renditen langfristiger Anleihen war bei den Aktiennotierungen im Euroraum in der ersten Märzhälfte eine Aufwärtsbewegung zu beobachten. Ausschlaggebend hierfür waren positive Datenveröffentlichungen und eine Aufhellung der Marktstimmung im Gefolge des zweiten LRGs mit dreijähriger Laufzeit und nach Abschluss der Umschuldung Griechenlands. Anschließend setzte jedoch ein Abwärtstrend ein (insbesondere bei den Finanzwerten), da neue Wirtschaftsmeldungen auf eine Eintrübung der kurzfristigen Konjunkturaussichten hindeuteten und erneut Befürchtungen über die finanzielle und politische Situation aufkamen. In den Vereinigten Staaten gab der Gesamtindex ab Mitte März ebenfalls nach, wobei sich die Verluste mehr oder weniger gleichmäßig auf den Finanzsektor und den nichtfinanziellen Sektor verteilten. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten erhöhte sich in beiden Wirtschaftsräumen merklich und erreichte zuletzt ein ähnliches Niveau wie Mitte Dezember 2011.

Vom 1. März bis zum 5. Juni 2012 gab der Gesamtindex im Eurogebiet um rund 17 % und in den USA um etwa 6,5 % nach (siehe Abbildung 29). Im Euroraum brachen die Notierungen im Finanzsektor im Berichtszeitraum um 25 % ein. In den Vereinigten Staaten hingegen fielen die Teilindizes für den Finanzsektor und den nichtfinanziellen Sektor jeweils um ungefähr 7 %, sodass beide ähnlich stark zum Rückgang des US-Gesamtindex beitrugen. Im Vereinigten Königreich sank der marktweite Aktienindex im Dreimonatszeitraum bis Anfang Juni um 11 %, während die Kursverluste in Japan auf 14 % beziffert wurden. Die Aktienkursrückgänge im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten vollzogen sich vor dem Hintergrund einer gestiegenen Risikowahrnehmung, die sich in einem Anstieg der impliziten Volatilität von Aktienindexoptionen äußerte (siehe Abbildung 21). Ursächlich für diese verschärfte Risikowahrnehmung waren eine revidierte Einschätzung des weltweiten Wirtschaftswachstums, erneute Spannungen, was die politische Lage und die Finanzmärkte im Eurogebiet betrifft, sowie die höhere Wahrscheinlichkeit, mit der die Marktteilnehmer von einem Übergreifen dieser Spannungen auf die globalen Finanzmärkte ausgingen. Die implizite Volatilität der Aktienindizes erhöhte sich im Dreimonatszeitraum bis Anfang Juni im Euro-Währungsgebiet um insgesamt 13 Prozentpunkte auf 32 % und in den Vereinigten Staaten um 7 Prozentpunkte auf 22 %.

Zu Beginn des Berichtszeitraums legten die Notierungen in beiden Wirtschaftsräumen zu, da die positive Stimmung durch den Umstand gestützt wurde, dass die Marktteilnehmer die Wahrscheinlichkeit extrem negativer Ereignisse im Euroraum als geringer einschätzten, und zudem erneut positive Wirtschaftsdaten zu den Vereinigten Staaten veröffentlicht wurden. Im Eurogebiet verzeichneten die Aktienkurse im Zeitraum vom 29. Februar (als das zweite LRG des Eurosystems mit dreijähriger Laufzeit durchgeführt wurde) bis zum 19. März (nach dem Abschluss der Umschuldung Griechenlands) ein Plus von rund 4 %.

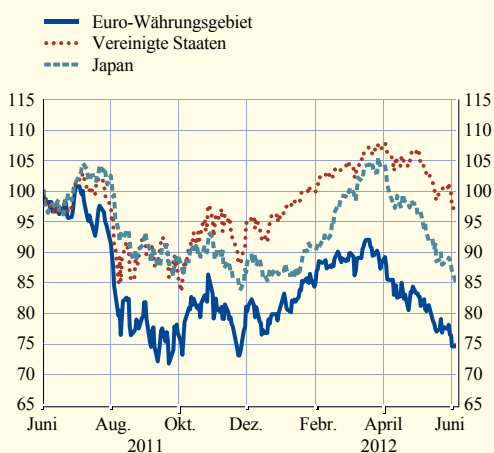
In diesem Zeitraum ging die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euroraum wie auch in den Vereinigten Staaten vor dem Hintergrund steigender Notierungen tendenziell leicht zurück und erreichte Anfang April einen so niedrigen Stand wie zuletzt im Mai 2011 (siehe Abbildung 30). In historischer Betrachtung war die Unsicherheit – unter anderem aufgrund der bestehenden Abwärtsrisiken für das weltweite Wachstum und der Bedenken hinsichtlich des weiteren Verlaufs der Staatsschuldenkrise im Euroraum – zwar weiterhin erhöht, sie befand sich aber auf ähnlichem Niveau wie Anfang 2007, als die Turbulenzen am US-Subprime-Hypothekemarkt noch nicht auf die Finanzmärkte übergreifen hatten.

Zu Beginn des Berichtszeitraums führten die Teilindizes für den Finanzsektor in den beiden Wirtschaftsräumen tendenziell die Entwicklung des jeweiligen Gesamtindex an. So legten die Finanzwerte im Euroraum und in den USA etwa bis zum 19. März deutlich stärker zu als die Gesamtindizes; dies war vor allem den positiven Ergebnissen der bei einer Reihe von US-Großbanken durchgeführten Stresstests, den nachlassenden Spannungen an den Finanzmärkten und der Veröffentlichung von Wirtschaftsdaten, die auf eine anhaltende konjunkturelle Erholung in den Vereinigten Staaten hindeuteten, zuzuschreiben.

Ende März setzte dann ein Kursrückgang am Aktienmarkt ein. Dieser war zunächst im Euroraum stärker ausgeprägt als in den Vereinigten Staaten, doch im weiteren Verlauf sanken die Notierungen in den beiden Wirtschaftsräumen etwa in gleichem Tempo. Die Aktienkurse im Euroraum brachen im April um rund 6,5 % ein, während sie in den Vereinigten Staaten nur um rund 0,5 % zurückgingen. Die divergierende Aktienkursentwicklung in den beiden Wirtschaftsräumen in diesem Zeitraum hing vermutlich unter anderem mit den erneuten Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Haushaltslage und der politischen Unsicherheit in einer Reihe von Euro-Ländern zusammen; darü-

Abbildung 29 Aktienindizes

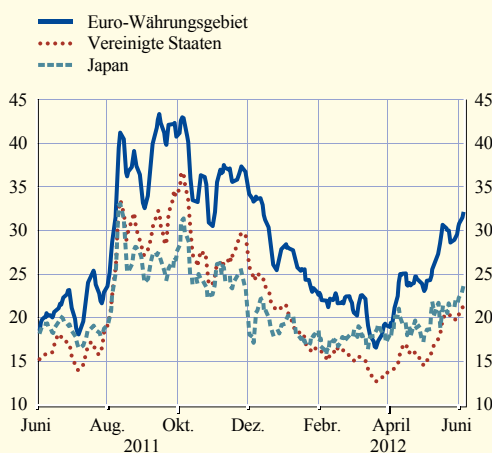
(Index: 1. Juni 2011 = 100; Tageswerte)



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 30 Implizite Aktienkursvolatilität

(in % p. a.; gleitender Fünftageschnitt 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.

ber hinaus könnten auch die erwarteten Auswirkungen der Überprüfung des Ratings einer größeren Zahl europäischer Banken durch eine Ratingagentur eine Rolle gespielt haben. In diesem Teil des Berichtszeitraums waren in einer Mehrzahl der Euro-Länder Kurseinbußen sowohl im finanziellen

Tabelle 4 Kursveränderung der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes

(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Euro STOXX	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung (Stand am Ende des Berichtszeitraums)	100,0	10,6	6,8	18,5	7,9	18,5	6,4	14,6	4,8	5,4	6,6
Kursveränderung (Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
Q1 2011	3,6	-0,3	-1,8	-3,2	8,4	8,5	4,8	4,4	5,0	6,0	3,5
Q2 2011	-1,7	3,0	-2,9	7,0	-6,2	-5,0	11,5	-1,3	-8,8	-6,5	-6,8
Q3 2011	-23,1	-28,9	-17,4	-20,0	-19,1	-30,9	-9,2	-27,4	-15,9	-14,4	-18,5
Q4 2011	5,1	13,1	5,6	9,1	18,6	-1,8	11,3	6,5	1,9	-3,6	-4,3
Q1 2012	9,5	14,2	5,2	15,3	1,4	11,3	5,5	12,7	21,6	-5,0	1,3
April 2012	-5,7	-3,0	-5,0	-0,3	-6,3	-12,2	0,6	-4,1	-8,4	-8,8	-8,7
Mai 2012	-8,2	-7,7	-6,0	-5,2	-7,9	-13,0	-1,9	-8,3	-7,7	-10,2	-10,7
29. Februar bis 5. Juni 2012	-15,5	-14,9	-12,7	-7,7	-18,2	-24,7	1,8	-14,4	-15,9	-18,3	-19,5

Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

als auch im nichtfinanziellen Sektor zu beobachten, wobei die Finanzwerte rund 10 % nachgaben und somit tendenziell die Entwicklung des Gesamtindex anführten. In den Vereinigten Staaten war dagegen eine weitaus größere Übereinstimmung zwischen der Entwicklung der finanziellen und der nichtfinanziellen Teilindizes zu beobachten, wobei Verluste von rund 1,5 % bzw. 0,5 % verzeichnet wurden.

Im Mai und Anfang Juni entwickelten sich die Aktienmärkte in beiden Wirtschaftsräumen dann einheitlicher: Von Anfang Mai bis zum 5. Juni brachen die Notierungen im Euroraum um etwa 10 % und in den Vereinigten Staaten um rund 9 % ein. In diesem Zeitraum belasteten verschiedene Faktoren die Kursentwicklung, darunter weitere Hinweise auf eine globale Konjunkturabschwächung, ein Vertrauensverlust sowie eine erhöhte Risikowahrnehmung im Hinblick auf Zahlungsausfälle von Staaten und Unternehmen im Eurogebiet sowie deren wahrscheinliche Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte.

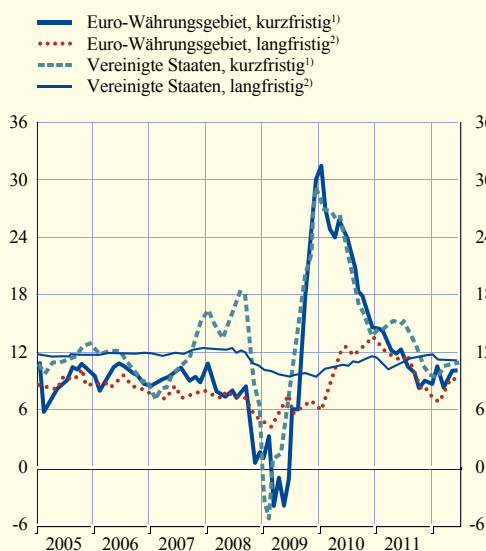
Die sektoralen Teilindizes für den Aktienmarkt des Euro-Währungsgebiets entwickelten sich in den drei Monaten bis zum 5. Juni insgesamt auf breiter Front rückläufig, wobei jedoch einige deutliche Unterschiede erkennbar waren (siehe Tabelle 4). Während der Gesamtindex für den Euroraum im Berichtszeitraum um 17 % nachgab, waren die Verluste im Finanzsektor, im Öl- und Gasbereich sowie im Versorgungssektor mit 20 % bis 25 % besonders ausgeprägt. In der Industrie sowie im Konsumgüter- und Dienstleistungsbereich gaben die betreffenden Indizes hingegen ähnlich stark nach wie der Gesamtindex. In den Vereinigten Staaten sank der Gesamtindex im Berichtszeitraum um 7 %, und die sektorale Entwicklung verlief ebenfalls insgesamt negativ, allerdings deutlich uneinheitlicher als im Eurogebiet.

Die größten Verluste waren im Öl- und Gassektor (18 %) sowie im Grundstoffsektor (15 %) zu beobachten, während die Finanzwerte um 8 % und die Notierungen im Konsumgüter- und Dienstleistungssektor um lediglich 4 % bzw. 2 % fielen.

Die Daten zu den Unternehmensgewinnen in den letzten zwölf Monaten zeigen, dass sich die Jahresänderungsrate des tatsächlichen jährlichen Gewinns pro Aktie der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen des Eurogebiets im Berichtszeitraum weiter von -7 % im März auf -10 % Ende Mai verringerte. Dagegen blieb das von den Marktteilnehmern auf Jahressicht erwartete Gewinnwachstum pro Aktie im selben Zeitraum weitgehend unverändert bei rund 9 %, während das langfristig erwartete Gewinnwachstum pro Aktie um etwa 1 Prozentpunkt auf 9 % stieg (siehe Abbildung 31).

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

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.
 1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsraten).
 2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

verringerten sich von Januar bis April 2012, was auf einen Rückgang bei den Kosten der markt-basierten Fremdfinanzierung und den kurzfristigen Kreditzinsen zurückzuführen war. Im Hinblick auf die Finanzierungsströme verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und belief sich im ersten Quartal 2012 auf 0,3 %. Das schwache Kreditwachstum ist größtenteils auf das eingetrübte Wirtschaftsklima, das erhöhte Kreditrisiko und die verhaltene Kreditnachfrage zurückzuführen. Die Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nahm im ersten Quartal 2012 weiter zu.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

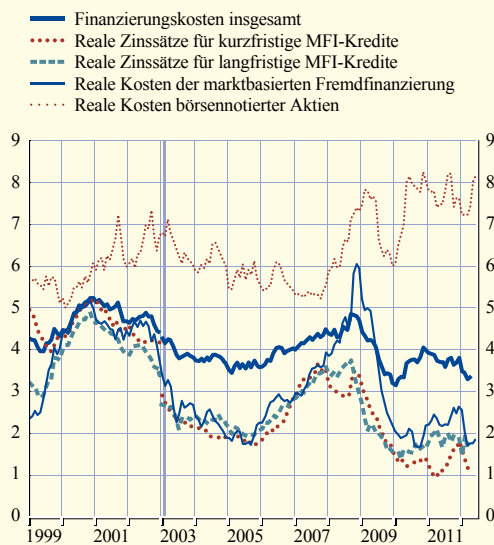
Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der um Bewertungseffekte bereinigten Bestände – gingen von Januar bis April 2012 um rund 15 Basispunkte auf zuletzt 3,35 % zurück (siehe Abbildung 32).

Der Rückgang der Gesamtfinanzierungskosten ist auf die besonders starke Abnahme der realen Kosten der markt-basierten Fremdfinanzierung und der kurzfristigen Kreditzinsen zurückzuführen. Die realen Kosten der markt-basierten Fremdfinanzierung gingen um rund 80 Basispunkte auf 1,8 % zurück, während die realen kurzfristigen Kreditzinsen um 53 Basispunkte auf 1,1 % nachgaben. Die realen Kosten börsennotierter Aktien und die realen langfristigen Kreditzinsen erhöhten sich im Berichtszeitraum um rund 16 bzw. 30 Basispunkte auf 7,0 % bzw. 1,8 %. Aktuellere Daten für den Zeitraum bis Ende Mai deuten auf eine beträchtliche Zunahme der realen Kosten börsennotierter Aktien um rund 80 Basispunkte hin, was dem Rückgang der Aktienkurse zuzuschreiben war, während die realen Kosten der markt-basierten Fremdfinanzierung um etwa 10 Basispunkte stiegen. Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so wiesen die realen Gesamtfinanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet im April 2012 nach wie vor ein im historischen Vergleich niedriges Niveau auf. Dies gilt für alle Finanzierungsquellen mit Ausnahme der realen Kosten der Finanzierung über Aktien.

Die nominalen MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Neugeschäft verringerten sich von Januar bis April 2012 tendenziell über fast alle Kreditgrößen und Laufzeiten hinweg mit Ausnahme der langfristigen Zinsen für Großkredite (siehe Tabelle 5). So sanken die kurzfristigen Zinsen für Großkredite (mehr als 1 Mio €) um 26 Basispunkte und für Kleinkredite (bis zu 1 Mio €) um 19 Basispunkte. Die langfristigen MFI-Zinsen stiegen bei großen Darlehen um 57 Basispunkte an, während sie bei Kleinkrediten weitgehend unverändert blieben. Der Rückgang der kurzfristigen Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist teilweise auf

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

(in % p. a.; Monatswerte)



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

Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als mit den jeweiligen Beständen gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet und mit Inflationserwartungen deflationiert (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom März 2005). Die Einführung der harmonisierten MFI-Kreditzinsen Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in den Zeitreihen zur Folge. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

Tabelle 5 Zinssätze der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis April 2012 ¹⁾		
	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 März	2012 April	2011 Jan.	2012 Jan.	2012 März
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,01	4,27	4,40	4,47	4,40	4,25	25	-21	-15
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,69	3,94	4,18	4,43	4,20	4,19	74	-19	-1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,19	4,39	4,19	4,17	4,21	4,21	35	1	0
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,63	2,92	2,91	3,16	2,52	2,54	9	-26	2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,84	3,29	3,69	3,74	3,46	3,54	-20	57	8
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	1,24	1,55	1,55	1,36	0,78	0,71	-36	-42	-7
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,91	3,61	5,47	10,98	1,66	1,62	-80	-1103	-4
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	3,19	2,89	1,96	2,08	1,90	1,80	-116	-18	-10

Quelle: EZB.

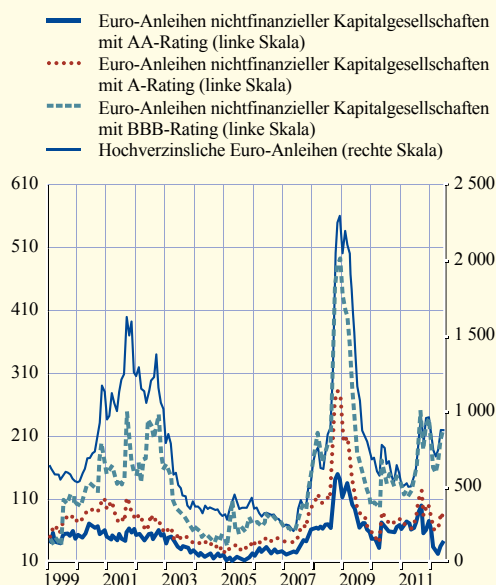
1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

die verzögerte Weitergabe der EZB-Leitzinssenkungen und die Wirksamkeit der als Reaktion auf die Finanzierungsbeschränkungen der Banken zuletzt ergriffenen Sondermaßnahmen zurückzuführen. Die Divergenz zwischen den kurzfristigen und den langfristigen Kreditzinsen der Banken ist den in der jüngsten Zeit erneut aufgekommenen Spannungen an den Finanzmärkten zuzuschreiben. Die Renditen siebenjähriger Staatsanleihen gaben im Berichtszeitraum bezogen auf das gesamte Eurogebiet um 18 Basispunkte nach, wobei sich die Entwicklung in den einzelnen Ländern äußerst uneinheitlich gestaltete.

Die Entwicklung der Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber Staatsanleihen war von Dezember 2011 bis Mai 2012 über alle Ratingklassen hinweg nach wie vor volatil. Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen verringerten sich im Bereich der mittleren und unteren Ratings im Zeitraum bis März 2012 und für Anleihen mit einem hohen Rating im Zeitraum bis April 2012. Die Spreads von hochverzinslichen Anleihen

Abbildung 33 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



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

und BBB-Unternehmensanleihen sanken von Dezember 2011 bis März 2012 um 257 bzw. 85 Basispunkte. Für Anleihen mit einem Rating von AA oder A fielen sie im Zeitraum bis April 2012 um 49 bzw. 40 Basispunkte. Die niedrigeren Renditeaufschläge auf Unternehmensanleihen spiegelten vor allem die positive Stimmung am Markt im Anschluss an die beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit wider. Zuletzt stiegen die Renditeabstände von Unternehmensanleihen jedoch erneut in allen Ratingklassen an, was Spannungen an den Finanzmärkten im Zusammenhang mit schwächeren Wirtschaftsaussichten und einem Wiederaufkeimen von Bedenken hinsichtlich der politischen Lage zuzuschreiben war. Besonders stark weiteten sich die Spreads im Bereich der BBB-Unternehmensanleihen und der hochverzinslichen Anleihen aus.

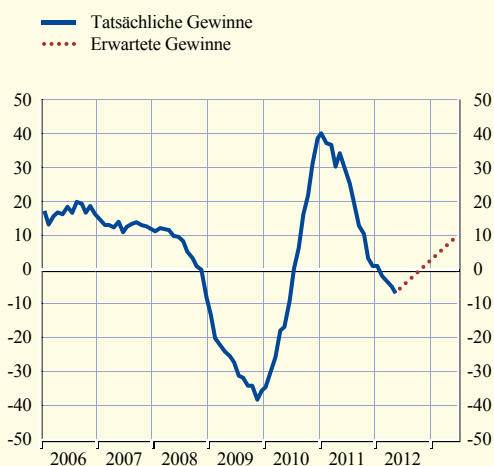
FINANZIERUNGSSTRÖME

Die einschlägigen Indikatoren sprechen dafür, dass sich die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im ersten Jahresviertel 2012 weiter positiv entwickelt hat. Gleichzeitig verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate des Gewinns pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum beträchtlich von rund 34 % im Mai des Vorjahres auf -6,3 % im Mai 2012. Im Februar und März 2012 wurden das erste Mal seit Sommer 2010 negative Wachstumsraten verzeichnet (siehe Abbildung 34). Den Erwartungen der Marktteilnehmer zufolge dürfte es in den nächsten Monaten zu einer leichten Erholung kommen.

Was die Außenfinanzierung angeht, so verlor die seit 2010 beobachtete Belegung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2011 an Dynamik. Der Rückgang der Wachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen ging mit einem Anstieg der Emission von Schuldverschreibungen im selben Zeitraum einher (siehe Abbildung 35). Diese regere Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war in erster Linie im Bereich langfristiger Schuldverschreibungen mit fester Verzinsung zu beobachten, während die Belegung kurzfristiger Schultitel lediglich einen sehr kleinen Beitrag leistete. Der Absatz variabel verzinslicher langfristiger Papiere ging hingegen weiter zurück. Unterdessen erhöhte sich das jährliche

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

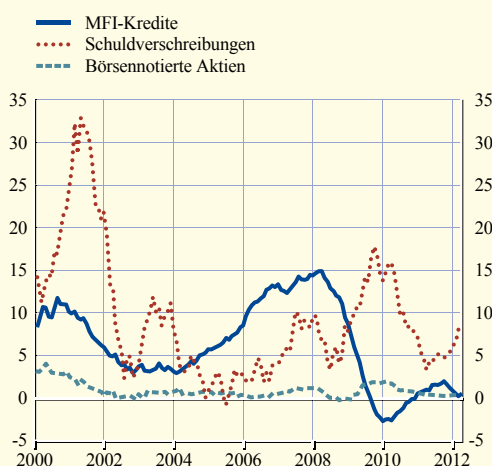
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 35 Aufschlüsselung der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Instrumenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

Wachstum der Begebung börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften aufgrund der niedrigeren Kosten etwas. Den Angaben der Marktteilnehmer zufolge waren vor allem Industrie- und Automobilunternehmen für die höhere Emissionstätigkeit im ersten Quartal 2012 verantwortlich.

Die Zwölfmonatsrate der Bankkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sank im ersten Jahresviertel 2012 auf 0,3 % (siehe Tabelle 6). Dahinter standen ein beträchtlicher Rückgang der Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Ausleihungen (mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr) und eine moderate Abschwächung des jährlichen Wachstums bei den langfristigen Darlehen (mit Laufzeiten von mehr als fünf Jahren). Die schwachen Wachstumsraten der Kreditvergabe sind vor allem auf eine gedämpfte Konjunktur und das damit einhergehende Kreditrisiko zurückzuführen, wenngleich auch angebotsseitige Beschränkungen eine Rolle spielen könnten.

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2012 deuten darauf hin, dass sich die Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften abgeschwächt hat – und zwar deutlich stärker als im vorherigen Quartal (siehe Abbildung 36). Ursächlich hierfür war in erster Linie ein niedrigerer Finanzierungsbedarf der Unternehmen für Anlageinvestitionen und in geringerem Umfang für Fusionen und Übernahmen. Ein weiterer Faktor war der etwas gesunkene Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel bei einem gleichzeitigen leichten Rückgang aufgrund der höheren Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln. Den Banken zufolge verringerte sich die Kreditnachfrage bei den kleinen und mittleren Unternehmen per saldo in etwa so stark wie bei den Großunternehmen. Zugleich fiel die Straffung der Richtlinien für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2012 per saldo deutlich schwächer

Tabelle 6 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung in %; Quartalsendstand)	Jahreswachstumsraten				
	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1
Kredite der MFIs	0,9	1,6	1,7	1,2	0,3
Bis zu 1 Jahr	0,0	4,2	4,0	1,9	-0,4
Mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren	-2,3	-3,0	-3,0	-2,3	-2,9
Mehr als 5 Jahre	2,4	2,0	2,3	2,1	1,6
Begebene Schuldverschreibungen	4,8	4,2	4,8	5,4	8,0
Kurzfristig	-4,2	2,9	19,3	17,0	13,0
Langfristig, darunter: ¹⁾	5,7	4,4	3,4	4,4	7,5
Festverzinslich	7,3	5,4	4,3	5,0	8,0
Variabel verzinslich	-1,0	-1,9	-3,8	-1,0	-0,9
Emittierte börsennotierte Aktien	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4
Nachrichtlich²⁾					
Finanzierung insgesamt	2,2	2,5	2,6	2,3	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2,0	2,8	2,6	2,3	-
Versicherungstechnische Rückstellungen ³⁾	0,3	0,3	0,3	0,2	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

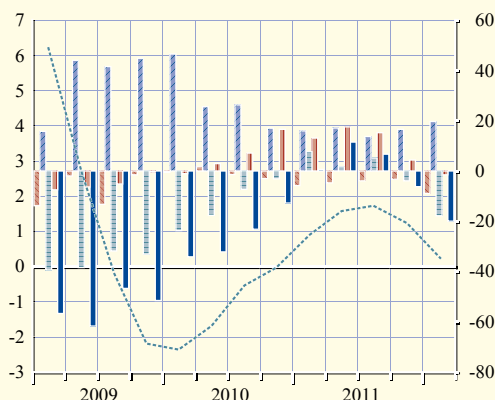
2) Die Angaben sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen. Die Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, versicherungstechnische Rückstellungen, sonstige Verbindlichkeiten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

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

Abbildung 36 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)

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



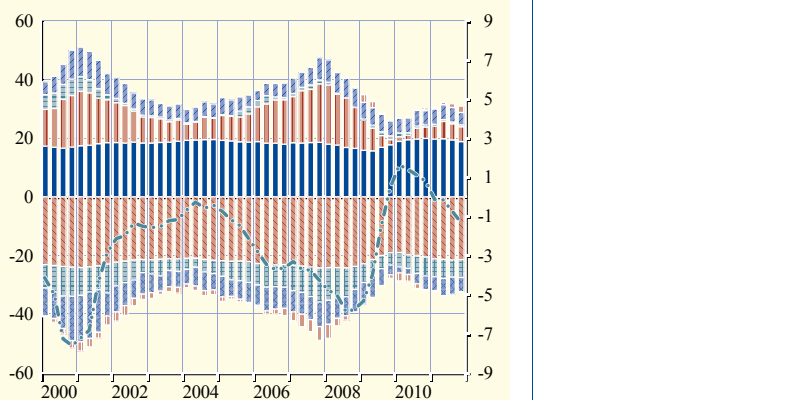
Quelle: EZB.

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

Abbildung 37 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsummen; in % der Bruttowertschöpfung)

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



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet.

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

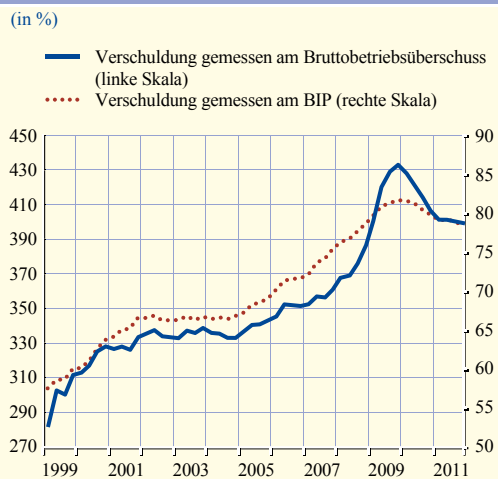
aus. Grund hierfür waren ein geringerer Druck aufgrund der Finanzierungskosten und gesunkene bilanzielle Restriktionen, insbesondere was den Zugang der Banken zu Finanzierungsmitteln und ihre Liquiditätsposition betrifft. Im weiteren Verlauf des Jahres rechnen die Banken damit, dass die Kreditrichtlinien erneut weniger stark verschärft werden und die Nachfrage nach Unternehmenskrediten zunimmt.

Die Finanzierungslücke (d. h. das Finanzierungsdefizit) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Aufwendungen für Sachinvestitionen und Mitteln der Innenfinanzierung (Bruttoersparnis) – verkleinerte sich auf Basis gleitender Vierquartalsummen der Sektorkonten des Euroraums im Schlussquartal 2011 (siehe Abbildung 37). Im historischen Vergleich ist die Finanzierungslücke aufgrund der vergleichsweise geringen Investitionstätigkeit und des verstärkten Einsatzes von Innenfinanzierungsmitteln mit -1,3 % nach wie vor relativ klein, wenngleich sich in den letzten Quartalen eine gewisse Normalisierung abgezeichnet hat. Betrachtet man die Aufschlüsselung der Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der im Eurogebiet angesiedelten Unternehmen, so scheinen die Sachinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen) zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch immer überwiegend durch den Rückgriff auf interne Ressourcen finanziert zu werden.

FINANZLAGE

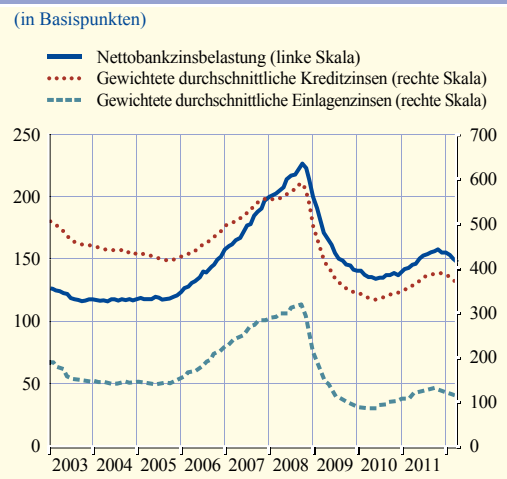
Den integrierten Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet zufolge ging die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2011 sowohl gemessen am BIP (auf 78 %)

Abbildung 38 Schuldenquoten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften



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

Abbildung 39 Nettobankzinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften



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

als auch gemessen am Bruttobetriebsüberschuss (auf knapp unter 400 %) weiter zurück (siehe Abbildung 38). Dieser Abbau des Verschuldungsgrads, der im Jahr 2010 einsetzte, hält bis heute an, wengleich er sich in den meisten Ländern eher langsam vollzieht. Nachdem die Zinsbelastung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften von Ende 2008 bis zur ersten Jahreshälfte 2010 stark gesunken war, erhöhte sie sich im Zeitraum bis zum dritten Quartal 2011 wieder (siehe Abbildung 39). Nachdem sich die Zinsbelastung im Schlussquartal 2011 stabilisiert hatte, verringerte sie sich im Januar 2012, wobei sie über ihrem langfristigen Durchschnitt blieb.

2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet waren im ersten Quartal und im April 2012 von den größtenteils rückläufigen Kreditzinsen der Banken geprägt. Zudem meldeten die Banken in der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) vom April 2012 per saldo eine geringere Verschärfung der Richtlinien für Ausleihungen an diesen Sektor. Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte sank in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres allmählich weiter. Somit deuten die jüngsten Daten weiterhin auf eine gemäßigte Entwicklung der Kreditaufnahme durch private Haushalte hin. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte und ihre Verschuldung im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen (brutto) blieben Schätzungen zufolge im ersten Vierteljahr 2012 nahezu unverändert.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Finanzierungskosten der privaten Haushalte im Euroraum sind sowohl im ersten Quartal als auch im April 2012 gesunken. Zuzuschreiben war dies in erster Linie einem Rückgang der MFI-Zinssätze für neue Wohnungsbaukredite, während die Zinsen für sonstige Kredite nur geringfügig

nachgaben. Im Gegensatz dazu war bei den Zinssätzen für neue Konsumentenkredite ein leichter Anstieg zu verzeichnen. Insgesamt deuten die jüngsten Daten darauf hin, dass die Zinsen für neue Kredite an private Haushalte von den Liquiditätszuführenden Maßnahmen des Eurosystems – insbesondere von den im Dezember 2011 und Februar 2012 durchgeführten LRGs mit dreijähriger Laufzeit – profitiert haben, da sich die Banken zu niedrigen Kosten mittelfristige Refinanzierungsmittel sichern konnten.

Eine Aufschlüsselung der Neukreditvergabe an private Haushalte nach Verwendungszweck zeigt, dass die Zinsen in allen Hauptkategorien der Wohnungsbaukredite, d. h. sowohl bei den Krediten mit variabler Verzinsung oder kurzer anfänglicher Zinsbindung (von bis zu einem Jahr) als auch bei den Krediten mit mittlerer und langer anfänglicher Zinsbindung (von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren bzw. mehr als fünf Jahren), in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres gesunken sind (siehe Abbildung 40). Dieser Rückgang war besonders von Februar bis April spürbar und hing unter anderem damit zusammen, dass die Banken ihre niedrigeren Gesamtfinanzierungskosten (also die niedrigeren Kosten der Finanzierung über Einlagen wie auch über Schuldverschreibungen) ab Dezember 2011 an die Kunden weitergaben. Wenngleich die Zinssätze für neue Wohnungsbaukredite in den meisten Euro-Ländern vor allem von Februar bis April rückläufig waren, blieben erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bestehen.

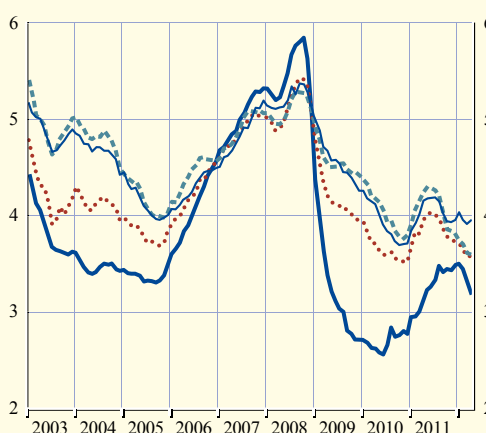
Im Neugeschäft mit Konsumentenkrediten an private Haushalte erhöhten sich die Zinsen für Ausleihungen mit langer anfänglicher Zinsbindung in den ersten vier Monaten 2012 etwas stärker als jene für Darlehen mit variabler Verzinsung oder kurzer anfänglicher Zinsbindung. Im mittleren Zinsbindungsbereich blieben die Zinsen weitgehend stabil. Unterdessen erhöhte sich der Anteil der Kredite mit langer anfänglicher Zinsbindung zulasten jener mit variabler Verzinsung oder kurzer anfänglicher Zinsbindung, was den Schluss zulässt, dass die veränderte Zusammensetzung der Konsumentenkredite maßgeblich durch die Nachfrage bedingt war. Bei den sonstigen Krediten an private Haushalte waren die Zinssätze für neue Ausleihungen mit variabler Verzinsung oder kurzer anfänglicher Zinsbindung leicht rückläufig, während sie bei entsprechenden Krediten mit mittlerer bis langer anfänglicher Zinsbindung nahezu unverändert blieben.

Den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2012 zufolge haben die Banken im Eurogebiet ihre Richtlinien für die Vergabe von Krediten an private Haushalte im ersten Vierteljahr 2012 per saldo weniger stark verschärft. Ausschlaggebend hierfür war den Banken zufolge der geringere Druck durch die Kosten der markbasierten Finanzierung und bilanzielle Restriktionen, der bis zu einem gewissen Grad dem positiven Einfluss der beiden dreijährigen LRGs auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken zuzuschreiben sein dürfte. Als weitere Gründe für die geringere Verschärfung führten die Banken eine günstigere Einschätzung der allgemeinen Konjunkturaussichten

Abbildung 40 Zinssätze der MFls für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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

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



Quelle: EZB.

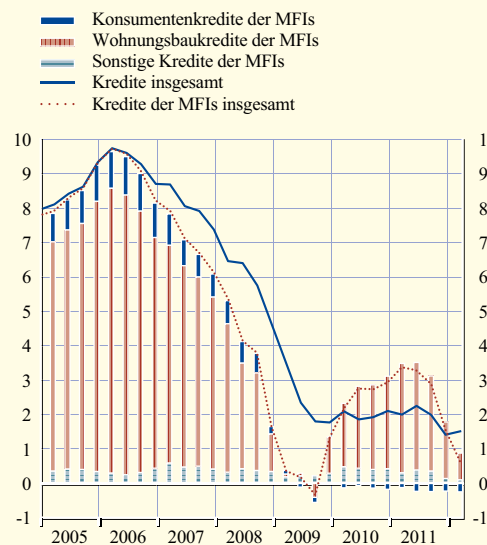
und der Aussichten am Wohnungsmarkt an. Allerdings schlug sich die gemäßigte Verschärfung der Kreditrichtlinien insgesamt nur in einer geringfügig schwächeren Straffung der preislichen Konditionen nieder.

FINANZIERUNGSSTRÖME

Im Schlussquartal 2011 (dem letzten Jahresviertel, für das Daten aus den Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets vorliegen) schwächte sich die Gesamtkreditvergabe an private Haushalte im Euro-Raum weiter ab. Dahinter stand eine verhaltene Kreditgewährung der MFIs wie auch der Nicht-MFIs. Die Jahreswachstumsrate der insgesamt an private Haushalte vergebenen Kredite verringerte sich dementsprechend auf 1,4 % (nach 2,0 % im dritten Jahresviertel). Die nicht um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte jährliche Zuwachsrates der Gesamtkreditvergabe der MFIs an private Haushalte ging im vierten Quartal auf 1,6 % zurück, verglichen mit 3,0 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Kreditverkäufe und Verbriefungen, in deren Rahmen Kredite an private Haushalte häufig zwischen MFIs und SFIs umgeschichtet werden, schlugen im Oktober besonders stark zu Buche, da auf diese Weise für Geschäfte des Eurosystems zugelassene notenbankfähige Sicherheiten geschaffen wurden. Die Jahreswachstumsrate der von Nicht-MFIs an private Haushalte vergebenen Kredite erhöhte sich dementsprechend auf 0,6 % (nach -2,9 % im Vorquartal). Schätzungen für das erste Jahresviertel 2012 deuten auf eine Stabilisierung des jährlichen Wachstums der Gesamtkreditvergabe an private Haushalte auf niedrigem Niveau hin (siehe Abbildung 41).

Abbildung 41 Kredite an private Haushalte insgesamt

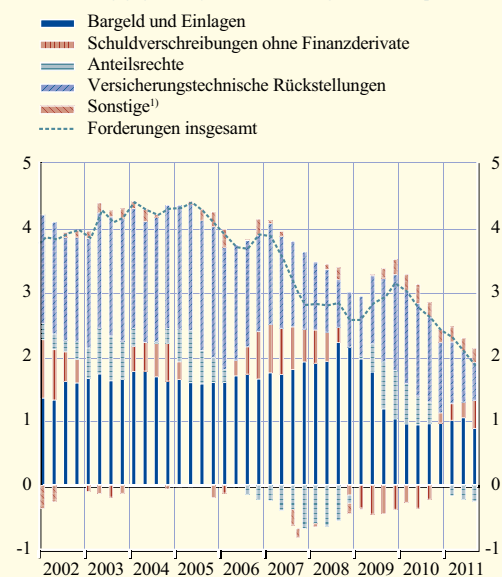
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Gesamtkreditvergabe an private Haushalte wurde für das erste Quartal 2012 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über Differenzen bei der Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abbildung 42 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



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

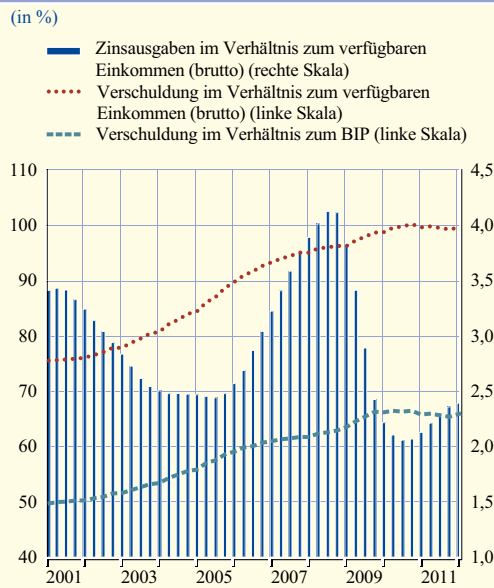
Die MFI-Daten, die für das erste Vierteljahr und für April 2012 vorliegen, zeigen, dass sich das jährliche Wachstum der Kredite an private Haushalte in den vergangenen Monaten weiter verlangsamt hat. Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an private Haushalte ging im April 2012 weiter auf 0,5 % zurück (nach 1,6 % im Dezember 2011) und spiegelte damit eine allmähliche Abschwächung der monatlichen Kreditströme an diesen Sektor wider. Da sich die Kreditverkäufe und Verbriefungen in den ersten vier Monaten 2012 in Grenzen hielten, lässt sich auch bei der um die Auswirkungen dieser Geschäfte bereinigten Jahreswachstumsrate ein – wenngleich schwächerer – Rückgang erkennen: Im April 2012 lag sie bei 1,5 %, verglichen mit 1,9 % im Dezember 2011 (siehe hierzu auch Abschnitt 2.1). Allerdings war die Kreditvergabe im Euro-Währungsgebiet in den letzten Monaten nach wie vor von erheblichen Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern geprägt.

Die um Kreditverkäufe und Verbriefungen bereinigte jährliche Zuwachsrate der von MFIs gewährten Wohnungsbaukredite ging langsam weiter zurück und setzte damit den seit Mitte 2011 zu beobachtenden Trend fort. Nach 2,8 % im Dezember 2011 betrug die Rate im April des laufenden Jahres 2,4 %. Darin kamen die in den vergangenen Monaten erneut schwachen (bereinigten) monatlichen Ströme bei den Hypothekarkrediten zum Ausdruck, wenngleich im März und April Anzeichen eines Anstiegs gegenüber dem seit Mitte 2011 verzeichneten Niveau zu erkennen waren. Allerdings machten Wohnungsbaukredite weiterhin den größten Teil der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte aus. Die Konsumentenkredite und sonstigen Kredite an private Haushalte trugen ebenfalls zur Abschwächung der MFI-Gesamtkreditvergabe an diesen Sektor bei. Für beide Kreditkategorien wurden monatliche Abflüsse verbucht, insbesondere von Februar bis April. Infolgedessen gaben die jährlichen Wachstumsraten in diesen beiden Kreditkategorien allmählich weiter nach und beliefen sich im April auf -2,4 % bei den Konsumentenkrediten bzw. 0,5 % bei den sonstigen Krediten (nach -1,8 % bzw. 0,9 % im Dezember).

Was die Ursachen der relativ verhaltenen Ausreichung von MFI-Krediten an private Haushalte betrifft, so deutet die Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2012 darauf hin, dass die Nettonachfrage nach sämtlichen Arten von Krediten auch im ersten Quartal 2012 stark rückläufig war. Bei den Wohnungsbaukrediten war die schwächere Nachfrage vor allem auf die anhaltende Verschlechterung der Wohnungsmarktaussichten und des Verbrauchervertrauens zurückzuführen, während die Nachfrage nach Konsumentenkrediten den Umfrageteilnehmern zufolge hauptsächlich durch die geringeren Ausgaben für Gebrauchsgüter, eine höhere Ersparnis und ein nachlassendes Vertrauen der Verbraucher gedämpft worden war. Diese Einschätzung wird durch die Entwicklung der Indikatoren zum Verbrauchervertrauen bestätigt. Trotz gewisser Anzeichen einer leichten Erholung im ersten Vierteljahr 2012 deuten diese Indikatoren darauf hin, dass das Vertrauen im April weiter abgesunken ist und auf niedrigem Niveau verharrt. Für das zweite Quartal des laufenden Jahres rechnen die Banken mit einer weiteren – wenngleich deutlich leichteren – Abschwächung der Nettonachfrage nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum sank die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung von 2,1 % im dritten weiter auf 1,9 % im vierten Quartal 2011 und setzte damit den seit Mitte 2010 beobachteten Abwärtstrend fort (siehe Abbildung 42). Ursächlich hierfür waren vor allem niedrigere Beiträge der Komponenten Bargeld und Einlagen sowie versicherungstechnische Rückstellungen. Der Anteil der Schuldverschreibungen (ohne Finanzderivate) am Wachstum der Geldvermögensbildung erhöhte sich hingegen geringfügig, während der Beitrag der Anteilsrechte weitgehend unverändert und damit negativ blieb. Diese Entwicklung dürfte zum Teil die Bemühungen der privaten Haushalte, Mittel in höherverzinsliche Anlagen zu verlagern, sowie ihre geringere Bereitschaft, vor dem Hintergrund der anhaltenden Unsicherheit in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten risikoreichere Anlagen zu halten, widerspiegeln.

Abbildung 43 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte



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

FINANZLAGE

Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihrem nominalen verfügbaren Einkommen (brutto) belief sich im ersten Quartal 2012 auf schätzungsweise 99,7 % (siehe Abbildung 43) und blieb damit gegenüber dem Stand von Mitte 2010 weitgehend stabil, da sowohl bei ihrem verfügbaren Einkommen als auch bei ihrer Gesamtverschuldung nur geringfügige Veränderungen zu verzeichnen waren. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte lag Schätzungen zufolge im ersten Vierteljahr 2012 weitgehend unverändert bei 2,4 % des verfügbaren Einkommens, nachdem sie in den vorherigen drei Quartalen aufgrund der genannten geringfügigen Veränderungen beim verfügbaren Einkommen und der Gesamtverschuldung des Sektors sowie aufgrund eines leichten Zinsrückgangs etwas zugenommen hatte. Somit ist die Zinsbelastung der privaten Haushalte im historischen Vergleich weiterhin niedrig. Ihre Verschuldung im Verhältnis zum BIP erhöhte sich Schätzungen zufolge im Berichtsquartal geringfügig auf 65,9 %, verglichen mit 65,4 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum.

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai 2012 auf 2,4 % nach 2,6 % im Vormonat. Die Inflationsrate dürfte im weiteren Jahresverlauf über der 2 %-Marke bleiben, was vor allem auf die Entwicklung der Energiepreise und der indirekten Steuern zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe sollten die jährlichen Preissteigerungsraten Anfang 2013 allerdings wieder auf unter 2 % zurückgehen. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich der zugrunde liegende Preisdruck angesichts eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen weiterhin in Grenzen halten. Die Experten des Eurosystems erwarten in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2012 eine jährliche HVPI-Inflation von 2,3 % bis 2,5 % für 2012 und von 1,0 % bis 2,2 % für 2013. Verglichen mit den im März 2012 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ist eine Einengung der projizierten Bandbreiten für 2012 und 2013 zu verzeichnen. Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken bestehen auf mittlere Sicht im Zusammenhang mit einer weiteren Anhebung indirekter Steuern aufgrund der erforderlichen Haushaltskonsolidierung und mit unerwartet hohen Rohstoffpreisen. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Eurogebiet.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die HVPI-Gesamtinflation verringerte sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge von 2,6 % im April 2012 auf 2,4 % im Mai und erreichte damit ihren niedrigsten Stand seit März 2011 (siehe Tabelle 7). Seit Ende 2010 liegt die jährliche Inflationsrate deutlich über 2 %, was vor allem auf die kräftige Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln sowie auf die deutliche Anhebung indirekter Steuern und administrierter Preise in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets zurückzuführen ist. In den ersten vier Monaten des laufenden Jahres wurden die Energiepreise in einigen Ländern durch gestiegene Ölpreise und Verbrauchsteuern auf Kraftstoffe sowie durch die Auswirkungen der jüngsten Kursverluste des Euro in die Höhe getrieben.

Im April 2012, dem letzten Monat, für den offizielle HVPI-Datenaufschlüsselungen verfügbar sind (siehe Abbildung 44), sank die Jahresänderungsrate der im Index erfassten Energiepreise auf 8,1 %

Tabelle 7 Preisentwicklung

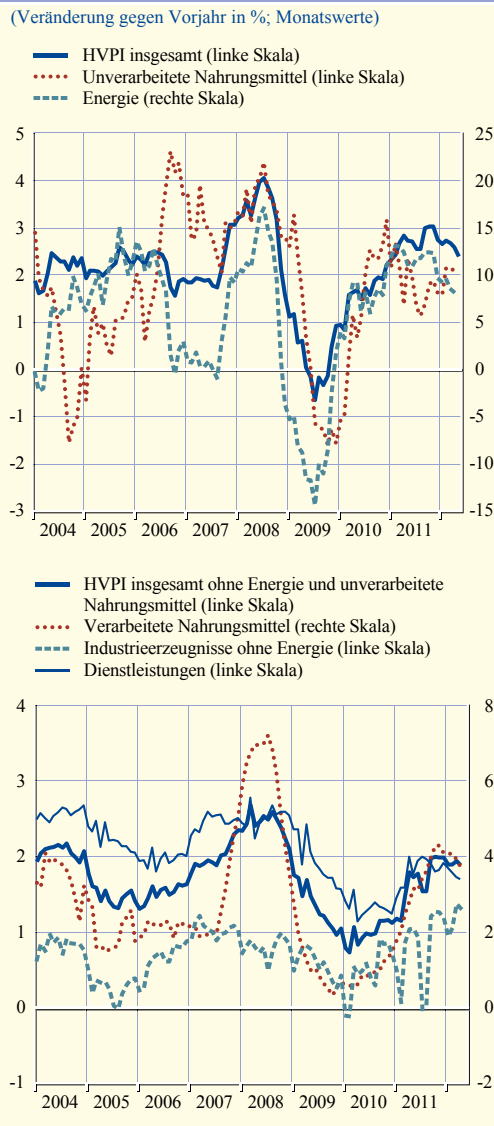
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2010	2011	2011 Dez.	2012 Jan.	2012 Febr.	2012 März	2012 Apr.	2012 Mai
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	1,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,4
Energie	7,4	11,9	9,7	9,2	9,5	8,5	8,1	,
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,3	1,8	1,6	1,6	2,2	2,2	2,1	,
Verarbeitete Nahrungsmittel	0,9	3,3	4,1	4,1	4,1	3,9	3,7	,
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,5	0,8	1,2	0,9	1,0	1,4	1,3	,
Dienstleistungen	1,4	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	,
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,9	5,9	4,3	3,9	3,7	3,5	2,6	,
Ölpreise (in €/Barrel)	60,7	79,7	81,7	86,2	89,7	94,2	91,4	86,0
Rohstoffpreise ohne Energie	44,6	12,2	-6,7	-4,6	-7,5	-5,2	-3,8	-0,2

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

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

Abbildung 44 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten



Quelle: Eurostat.

(nach 8,5 % im März) und setzte damit den Abwärtstrend fort, der im Dezember 2011 begonnen hatte, als sie – ausgehend von den in den vorangegangenen 12 Monaten verzeichneten zweistelligen Steigerungsraten – auf 9,7 % zurückging. Entgegen den Erwartungen zogen die in Euro gerechneten Rohölpreise Anfang 2012 weiter an und erreichten im März mit durchschnittlich 94,2 € je Barrel einen Höchststand. Somit blieb die Jahresänderungsrate der Energiepreise im Januar und Februar 2012 knapp unter 10 %; hierin spiegeln sich kräftige monatliche Aufwärtsbewegungen wider, die teilweise durch abwärtsgerichtete Basiseffekte im Zusammenhang mit der zu Beginn des Jahres 2011 verzeichneten Energiepreisentwicklung ausgeglichen wurden. Die weiteren Rückgänge der Jahresänderungsrate der Energiepreise im März und April sind relativ starken abwärtsgerichteten Basiseffekten zuzuschreiben, die den monatlichen Anstieg der Energiepreise mehr als wettmachten. Insbesondere die Vorjahrsraten der Preise für flüssige Brennstoffe, Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel sowie für Gas waren im April rückläufig, während sich die entsprechende Rate der Strompreise erhöhte.

Die Jahreswachstumsrate der im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise stieg im Verlauf des vergangenen Jahres stetig an und überschritt im September die 3 %-Marke. Im April 2012 lag sie bei 3,1 %, nachdem sie im Februar und im März jeweils 3,3 % betragen hatte. Der im Jahresverlauf 2011 verzeichnete Aufwärtstrend der Nahrungsmittelpreise war bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln (ohne Tabak) besonders deutlich zu erkennen; ausschlaggebend hierfür war die Verteuerung rohstoffintensiver Positionen wie beispielsweise Molkereiprodukte, Öle und Fette

sowie insbesondere Kaffee und Tee. Die jüngste Entwicklung der EU-Binnenmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe deutet darauf hin, dass sich die Auswirkungen des Preisschocks bei Nahrungsmitteln zu Jahresbeginn 2012 abgeschwächt haben. Dies dürfte auf kurze Sicht zu einer Abnahme des Inflationsdrucks in der Nahrungsmittel-Produktionskette führen. Darüber hinaus sank die Zwölfmonatsrate der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel im April 2012 auf 2,8 %, nachdem sie im April und Mai des vergangenen Jahres mit 8,1 % einen Höchststand erreicht hatte.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im April 2012 mit 1,6 % nahe bei ihrem seit September 2011 verzeichneten Stand. Die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie wird überwiegend

durch binnenwirtschaftliche Faktoren wie Löhne, Gewinnaufschläge und indirekte Steuern bestimmt und bezieht sich im Wesentlichen auf die beiden Komponenten Industrierzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen. Seit 2011 wurden die jährlichen Preissteigerungsraten dieser beiden Komponenten von Mehrwertsteuererhöhungen in mehreren Euro-Ländern beeinflusst. Dennoch haben sich die beiden Komponenten sehr unterschiedlich entwickelt.

Im Jahr 2011 wurde bei den Industrierzeugnissen ohne Energie tendenziell ein Preisauftrieb verzeichnet, der im zweiten Quartal 2010 infolge des Durchwirkens vorangegangener Wechselkursverluste und Rohstoffpreisanstiege sowie von Anhebungen indirekter Steuern eingesetzt hatte. In den letzten Monaten des Jahres 2011 lag die Teuerungsrate der Industrierzeugnisse ohne Energie bei rund 1,2 %, nachdem sie im vorangegangenen Jahresverlauf aufgrund der Einführung einer neuen Verordnung zur Behandlung saisonaler Erzeugnisse im HVPI stark geschwankt hatte. In den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres bewegte sich die Jahresänderungsrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie um einen Wert von 1,0 % herum. Nach Ende des Winterschlussverkaufs stieg die Rate jedoch wieder an und lag im März bei 1,4 % und im April bei 1,3 %.

Nach einer schwächeren Entwicklung im Jahr 2010 nahm der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen in den ersten Monaten des Jahres 2011 kräftig zu. Von April 2011 bis zum Jahresbeginn 2012 stabilisierte er sich dann bei rund 1,9 %. Im April 2012 sank die Teuerungsrate auf 1,7 % und erreichte damit ihren niedrigsten Stand seit März 2011. Dieser Rückgang ist auf einen geringeren jährlichen Anstieg der Preise für Kommunikations-, Transport- und sonstige Dienstleistungen zurückzuführen, durch den die Preissteigerungen bei den Freizeit- und persönlichen Dienstleistungen mehr als ausgeglichen wurden.

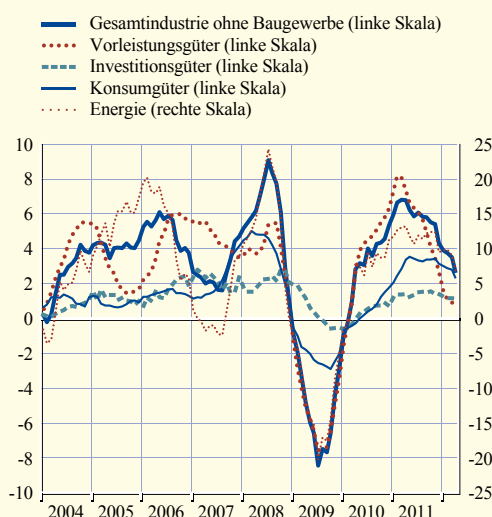
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Seit dem Tiefstand vom Sommer 2009 hat sich der Preisdruck in der Versorgungskette – vor allem aufgrund der gestiegenen weltweiten Nachfrage nach Rohstoffen – bis vor Kurzem kontinuierlich erhöht. Dies hatte zur Folge, dass sich der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise Ende 2010 und im ersten Halbjahr 2011 beschleunigte. Seither ist die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise gesunken, wofür im Wesentlichen Rohstoffpreisschwankungen verantwortlich waren (siehe Tabelle 7 und Abbildung 45). Ohne das Baugewerbe gerechnet fiel die Teuerungsrate der industriellen Erzeugerpreise im April 2012 auf 2,6 % nach 3,5 % im Vormonat. Dieser Rückgang war sowohl abwärtsgerichteten Basiseffekten als auch einer gedämpften Entwicklung der monatlichen Änderungsraten der Preise für Energie, Vorleistungsgüter und Konsumgüter ohne Nahrungsmittel zuzuschreiben. Im genannten Zeitraum verringerte sich der Anstieg der Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe und Energie) von 1,6 % auf 1,3 %.

In den nachgelagerten Stufen der Produktionskette folgt die Vorjahrsrate der Verbraucherpreise für Nahrungsmittel seit dem zweiten

Abbildung 45 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Halbjahr 2011 einem allmählichen Abwärtstrend und ist im April 2012 mit 3,2 % erneut gesunken (nach 3,6 % im März). 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. Die jährliche Änderungsrate der Preise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel verringerte sich ebenfalls, und zwar von 1,4 % im März auf 1,0 % im April, womit der Rückgang gegenüber den in historischer Betrachtung erhöhten Ständen von Ende 2011 fortgesetzt wurde. 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.

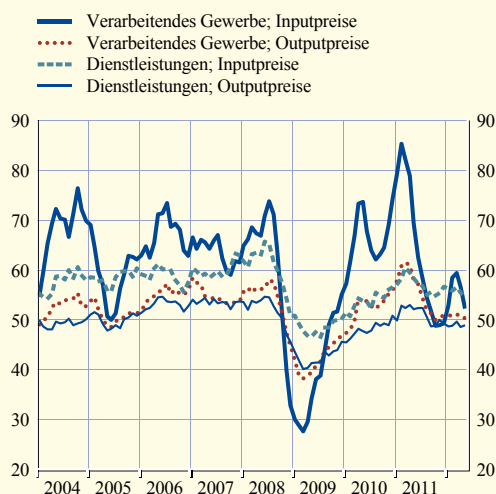
Die aus Umfragen zu den Verkaufspreisen in der Industrie gewonnenen Indikatoren, die Vorlauf-eigenschaften in Bezug auf die Entwicklung der Erzeugerpreise haben, gingen im Mai 2012 abermals zurück (siehe Abbildung 46). Die Ergebnisse der Umfrage der Europäischen Kommission zu den Verkaufspreiserwartungen waren aufgrund sinkender Erwartungen in der Vorleistungsgüterindustrie rückläufig. Was den Einkaufsmanagerindex betrifft, so sank der Verkaufspreisindex für das verarbeitende Gewerbe leicht von 50,5 Punkten im April auf 50,4 Punkte im Mai 2012, während für den Vorleistungspreisindex im Einklang mit den in jüngster Zeit sinkenden Rohstoffpreisen im selben Zeitraum ein stärkerer Rückgang verzeichnet wurde (von 56,7 Zählern auf 52,3 Zähler). Indessen setzte im Dienstleistungssektor der Vorleistungspreisindex seinen Abwärtstrend fort, während der Verkaufspreisindex leicht zunahm, aber weiterhin unter dem Schwellenwert von 50 Punkten blieb.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage führte in den ersten Monaten des Jahres 2011 zu einem allmählichen Anstieg der Arbeitskostenindikatoren im Euro-Währungsgebiet (siehe Tabelle 8 und

Abbildung 46 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren

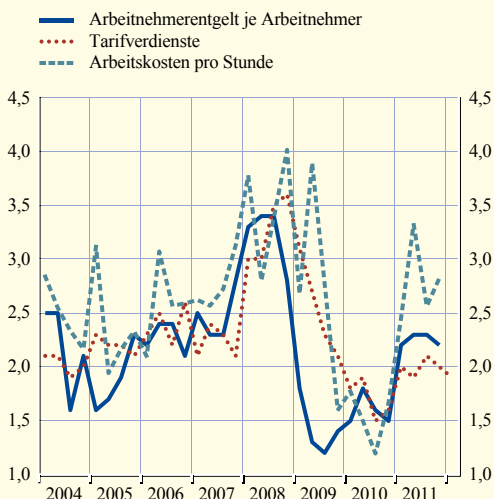
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	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	1,9
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	1,5	2,8	2,5	3,3	2,6	2,8	,
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,6	2,3	2,2	2,3	2,3	2,2	,
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	2,5	1,3	2,2	1,3	1,1	0,9	,
Lohnstückkosten	-0,9	0,9	0,0	1,0	1,2	1,3	,

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 47 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

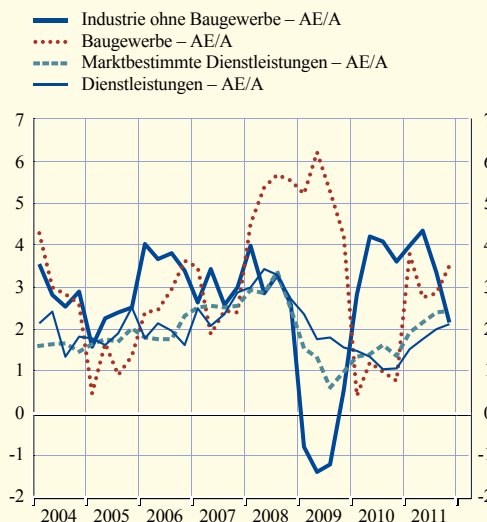
Abbildung 47). Im weiteren Jahresverlauf stabilisierten sich diese Indikatoren auf einem etwas höheren Niveau als 2010.

Die Tariflöhne im Euroraum – der einzige für das erste Quartal 2012 verfügbare Indikator – stiegen im März 2012 um 2,0 % gegenüber dem Vorjahr nach mit 2,1 % im Februar. Im vierteljährlichen Vergleich erhöhten sich die Tariflöhne im ersten Jahresviertel 2012 um 1,9 %, nachdem sie im Schlussquartal 2011 um 2,0 % zugelegt hatten. Damit haben sie sich nach dem bis September 2011 verzeichneten beschleunigten Wachstum weitgehend stabilisiert.

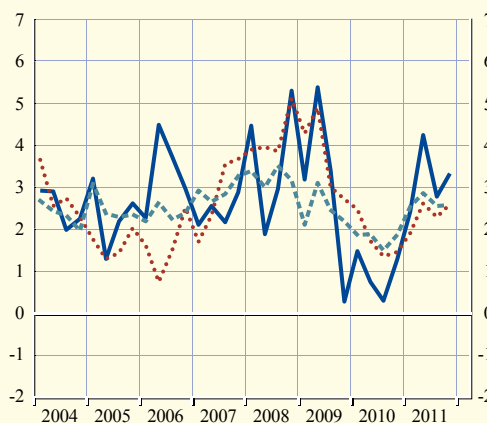
Bei anderen Lohnindikatoren war gegen Ende 2011 ebenfalls eine gewisse Stabilisierung zu erkennen. Das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer betrug im Schlussquartal 2011 2,2 % und blieb damit im Vergleich zu den vorangegangenen drei Quartalen praktisch unverändert. Gleichzeitig beschleunigte sich der Anstieg der Lohnstückkosten gegenüber dem Vorjahr weiter und lag mit 1,3 % leicht über dem Ergebnis des dritten Jahresviertels (1,2 %). Dies war in erster Linie einem Rückgang der Vorjahresrate der Arbeitsproduktivität zuzuschreiben, die aufgrund eines langsameren Produktionswachstums von 1,1 % im dritten auf 0,9 % im vierten Quartal sank. Die jährliche Zuwachsrate der Arbeitskosten pro Stunde erhöhte sich im Schlussquartal 2011 auf 2,8 %, verglichen mit 2,6 % im dritten Jahresviertel, worin im Wesentlichen Entwicklungen im Industrie- und im Bausektor zum Ausdruck kamen (siehe Abbildung 48). Die nicht lohnbezogenen Kosten erhöhten sich weiterhin rascher als die Lohn- und Gehaltsbestandteile der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum.

Abbildung 48 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



— Industrie ohne Baugewerbe – 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).

Seit 1999 hat sich die Wettbewerbsfähigkeit mehrerer Euro-Länder merklich verringert. Dieser Rückgang der relativen preislichen Wettbewerbsfähigkeit spiegelt sich unter anderem in den Teuerungsraten nach dem HVPI oder in den Wachstumsraten der Lohnstückkosten wider, die dauerhaft über dem Durchschnitt des Euroraums liegen. In Kasten 5 wird die Entwicklung der preislichen und kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum sowie deren Auswirkungen untersucht.

Kasten 5

ABBAU VON UNGLEICHGEWICHTEN BEI DER WETTBEWERBSFÄHIGKEIT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND AUSWIRKUNGEN AUF DIE INFLATION

Notwendigkeit eines Abbaus der Ungleichgewichte von Wettbewerbspositionen

Seit 1999 hat sich die Wettbewerbsfähigkeit mehrerer Euro-Länder sowohl bei den Preisen als auch im Kostenbereich erheblich verringert.¹ Dieser Rückgang der relativen preislichen Wettbewerbsfähigkeit schlägt sich beispielsweise in am HVPI gemessenen Teuerungsraten oder in Wachstumsraten der Lohnstückkosten nieder, die dauerhaft über dem Durchschnitt des Euroraums lagen (siehe Abbildung A und B). Solche überdurchschnittlich hohen Preis- und Kostensteigerungen hängen teilweise mit dem normalen Prozess der realen und nominalen Konvergenz zusammen, der durch den unterschiedlichen wirtschaftlichen Entwicklungsstand der einzelnen Länder zu Beginn der dritten Stufe der WWU ausgelöst wurde.² In einigen Euro-Ländern spiegelten diese Erhöhungen jedoch Wettbewerbsverluste wider, die auf übermäßige nominale Entwicklungen zurückzuführen waren und sind; diese waren zum Beispiel beim Lohnwachstum zu beobachten, das nachhaltigen Produktivitätsgewinnen permanent zuwiderlief, sowie bei der Zunahme der öffentlichen und der privaten Verschuldung, welche die Einkommensentwicklung dauerhaft überstieg und einen Nachfrageüberhang generierte.³ Als die Wirtschaftskrise ausbrach, zeigte sich, dass sich die Wettbewerbsverluste besonders negativ auf die Beschäftigung auswirkten, wenn sie mit hohen Leistungsbilanz- oder Haushaltsdefiziten bzw. mit Immobilienblasen einhergingen. So gesehen sind die in einigen Ländern verzeichneten Verluste der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Teil umfassenderer gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte (siehe Kasten 7 dieses Berichts).

Das Platzen der Immobilienblase in mehreren Ländern und die allgemeine Neubewertung der Wachstumsaussichten und der Lage der öffentlichen Finanzen durch die Märkte im Gefolge der Finanzkrise machten die Notwendigkeit eines umfassenden wirtschaftlichen Anpassungsprozesses deutlich. Wie in Abbildung A zu sehen ist, zeigt ein Vergleich der Entwicklung bis 2007 mit jener

- ¹ Dieser Kasten bezieht sich im Wesentlichen auf die zwölf EU-Mitgliedstaaten, die bis 2001 dem Euro-Währungsgebiet beigetreten waren, nämlich Belgien, Deutschland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Jene Mitgliedstaaten, die dem Euroraum später beigetreten sind, wurden nicht berücksichtigt, da Fragen der realen und nominalen Konvergenz eine wichtige Rolle bei der Erklärung von Inflationsunterschieden in diesen Ländern spielen.
- ² Empirische Untersuchungen, mit denen versucht wurde, Aufholeffekte (in Form von sogenannten Balassa-Samuelson-Effekten) zu quantifizieren, konnten keinen eindeutigen Beweis dafür erbringen, dass es nach dem Beginn der dritten Stufe der WWU solche Effekte tatsächlich gab. Frühere Untersuchungen des Balassa-Samuelson-Effekts im Euro-Währungsgebiet (beispielsweise B. Hofmann und H. Remsperger, Inflation differentials among the euro area countries: potential causes and consequences, Konferenzpapier für die ASSA-Jahrestagung 2005, und M. Katsimi, Inflation divergence in the euro area: the Balassa-Samuelson effect, in: Applied Economics Letters, Bd. 11, Nr. 5, S. 329-332) konnten keinen signifikanten Einfluss der Preiskonvergenz zwischen den einzelnen Ländern auf die nationalen Teuerungsraten in der dritten Stufe der WWU feststellen. Ausführungen zu einigen in einer Gruppe von Euro-Ländern zwischen 1992 und 2001 festgestellten Balassa-Samuelson-Effekten finden sich in: M. Wagner, The Balassa-Samuelson effect in East and West, differences and similarities, in: Economic Series, Nr. 180, Institute for Advanced Studies, Wien, 2005.
- ³ Siehe EZB, Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht November 2008, und – in sektoraler Betrachtung – EZB, Ungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet aus Sicht der Sektorkonten, Kasten 3, Monatsbericht Februar 2012.

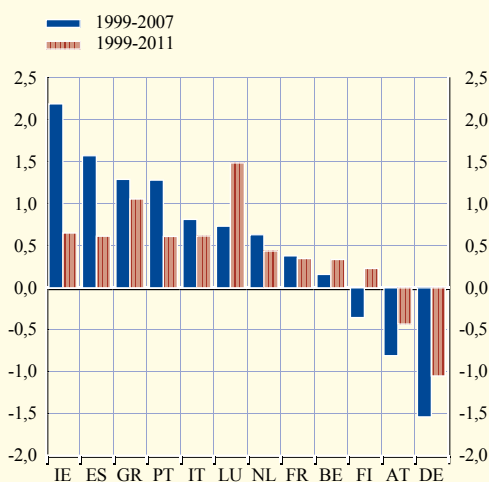
bis zum Jahr 2011, dass sich in einigen Ländern mit Wettbewerbsverlusten die durchschnittlichen Abweichungen des jährlichen Wachstums der Lohnstückkosten gegenüber dem Euro-Währungsgebiet bereits etwas verringert haben. Die bislang erkennbaren Anpassungen spiegeln zwar teilweise länderspezifische Strukturmaßnahmen zur längerfristigen Korrektur relativer Preis- und Kostenentwicklungen wider, doch einige von ihnen resultierten auch aus einem Stellenabbau in Niedrigproduktivitätssektoren, der in mehreren Ländern das gesamtwirtschaftliche Produktivitätswachstum stimulierte. Abbildung B zeigt ein ähnliches Verlaufsmuster für die durchschnittlichen jährlichen Abweichungen der HVPI-Inflation, die sich bis 2007 vergrößert hatten, sich aber in der jüngeren Vergangenheit auf niedrigerem Niveau angeglichen haben.

Aus Abbildung A und B geht auch hervor, dass es noch große Anstrengungen bedarf, um Ungleichgewichte bei den Wettbewerbspositionen abzubauen. Zur Fortführung dieses Prozesses werden die Länder mutige Maßnahmen ergreifen müssen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit auf dem Preissektor und in den übrigen Bereichen zu verbessern. Dabei kann die Palette der Maßnahmen und der Grad ihrer Nutzung von Land zu Land unterschiedlich sein. Vor allem in Ländern mit hoher Arbeitslosigkeit und geringem Wettbewerb ist eine erhebliche tatsächliche Verringerung der Lohnstückkosten (niedrigere Löhne bzw. höhere Produktivität) und der übermäßigen Gewinnmargen dringend geboten.

Erstens muss in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets der Lohnfindungsprozess flexibler gestaltet werden. Zweitens erleichtert ein dauerhafter Anstieg der Arbeitsproduktivität die Anpassung der Wettbewerbsfähigkeit, da er die Lohnstückkosten senkt und zugleich das Produktionspotenzial erhöht. Produktivitätsgewinne stärken nicht nur die preisliche, sondern auch die nicht preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Allerdings erfordert die Steigerung der Produktivität (durch Prozess- und Produktin-

Abbildung A Durchschnittlicher jährlicher Anstieg der Lohnstückkosten im Vergleich zum Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets

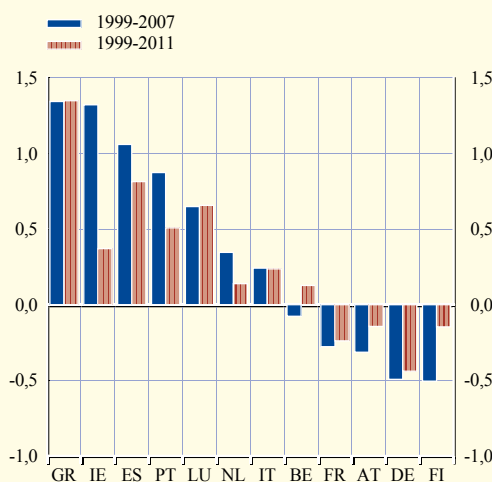
(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Länder sind für den Zeitraum 1999-2007 in absteigender Reihenfolge aufgeführt. Die Angaben für Griechenland decken nur die Zeiträume 2001-2007 und 2001-2011 ab. In der Abbildung sind nur die zwölf EU-Mitgliedstaaten aufgeführt, die 2001 zum Euro-Währungsgebiet gehörten.

Abbildung B Durchschnittliche jährliche Abweichungen der HVPI-Inflation vom Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Länder sind für den Zeitraum 1999-2007 in absteigender Reihenfolge aufgeführt. Die Angaben für Griechenland decken nur die Zeiträume 2001-2007 und 2001-2011 ab. In der Abbildung sind nur die zwölf EU-Mitgliedstaaten aufgeführt, die 2001 zum Euro-Währungsgebiet gehörten.

novationen, Qualifizierung der Arbeitskräfte oder Faktoren des Geschäftsumfelds) in der Regel eine couragierte Durchführung von Strukturreformen (wie die Liberalisierung zugangsbeschränkter Berufe und der Einwanderungspolitik, eine Umschichtung der Ausgaben zugunsten der Bereiche Erziehung und Unterricht sowie Forschung und Entwicklung, die Änderung wichtiger Rahmenbedingungen, beispielsweise des rechtlichen und regulatorischen Rahmens zur Verbesserung der Unternehmensfreundlichkeit). Solchen Reformen stehen oftmals privilegierte Gruppen und Partikularinteressen entgegen, und es kann sein, dass sichtbare Erfolge sehr lange auf sich warten lassen. Drittens wird der Wettbewerb durch übermäßige Gewinnmargen, die insbesondere in binnenwirtschaftlich orientierten Bereichen (überwiegend im Dienstleistungssektor) weit verbreitet sind, eingeschränkt. Strukturelle Reformmaßnahmen können exzessive Einkommen ohne entsprechende Arbeitsleistung verhindern, wenn sie – vor allem bei den geschützten Berufen – Hemmnisse für den nationalen und internationalen Wettbewerb beseitigen, etwa durch den Abbau hoher Markteintrittsbarrieren für neue Unternehmen (und ganz allgemein durch die Verringerung bürokratischer Hürden).

Der Abbau der Ungleichgewichte bei der Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets setzt voraus, dass in Ländern, in denen es zuvor zu einem exzessiven Wachstum kam, die Preise und Kosten während einer Übergangsphase deutlich langsamer steigen müssen als im Durchschnitt des Euroraums. Gleichzeitig wird das Wachstum der Preise und Kosten in einigen Euro-Ländern, die ihre Wettbewerbsfähigkeit in der Vergangenheit verbessert haben, vorübergehend über dem Durchschnitt des Eurogebiets liegen. Dennoch müssen die wettbewerbsfähigeren Länder auch in dieser Übergangsphase übermäßige Lohnerhöhungen vermeiden, die zu steigender Arbeitslosigkeit führen würden.

Gewährleistung der Preisstabilität im gesamten Euro-Währungsgebiet

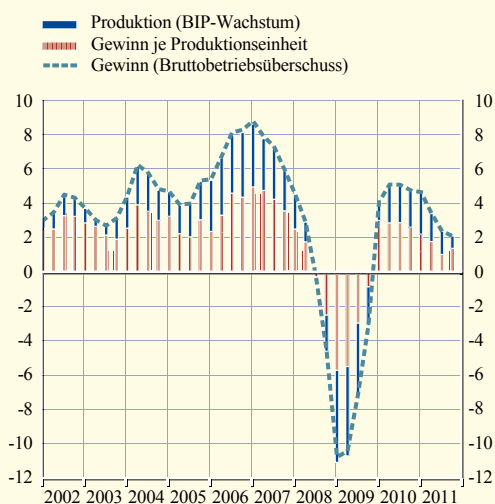
Es ist Aufgabe der EZB, die Preise im gesamten Euroraum auf mittlere Sicht stabil zu halten. Den Teuerungsraten in einzelnen Ländern oder bestimmten Inflationsunterschieden aufgrund der Angleichung von Wettbewerbspositionen einzelner Euro-Länder kann nicht durch die einheitliche Geldpolitik begegnet werden. Durch die Fokussierung auf das vorrangige Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität im gesamten Euroraum trägt die Geldpolitik der EZB jedoch zur Verankerung der längerfristigen Inflationserwartungen in den einzelnen Euro-Ländern bei.

Der geldpolitische Handlungsrahmen der EZB ist so gestaltet, dass er dem Bestehen von Inflationsunterschieden zwischen den Ländern Rechnung trägt. Der EZB-Rat hat Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr definiert. Er zielt darauf ab, die jährliche Teuerung nach dem HVPI mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Definition von Preisstabilität lässt einen hinreichend großen Spielraum für Inflationsunterschiede im Euroraum.

Wie bereits erwähnt, ist es Aufgabe der nationalen Politik, Strukturreformen zur Anpassung der Wettbewerbspositionen durchzuführen. Als natürliche Folge des Abbaus von Ungleichgewichten bei der Wettbewerbsfähigkeit werden sich die relativen Preise zwischen den Konkurrenten innerhalb der Währungsunion im Zeitverlauf ändern, wodurch das Eurogebiet wieder an Stabilität gewinnen wird. Dies ist ein wünschenswerter Prozess, in dessen Verlauf das Ziel des EZB-Rats, die Inflation mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten, einen deutlichen Anker für die mittelfristigen Inflationserwartungen im gesamten Euro-Währungsgebiet bilden wird. Die Aufrechterhaltung der Preisstabilität auf mittlere Sicht im gesamten Euroraum ist der beste Beitrag, den die EZB für einen reibungslosen Anpassungsprozess leisten kann.

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

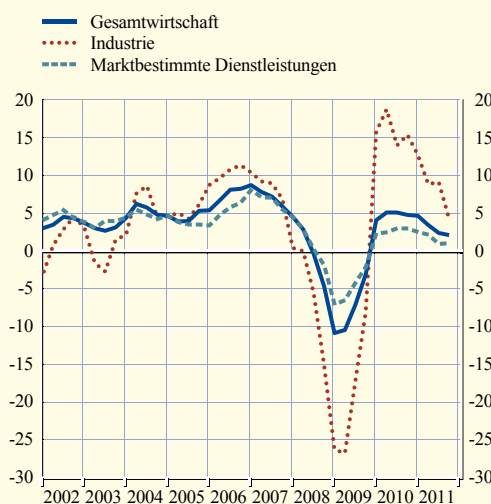
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Das Wachstum der Unternehmensgewinne (gemessen am Bruttobetriebsüberschuss) war im vierten Quartal 2011 erneut leicht rückläufig und sank im Vorjahresvergleich auf 2,1 %, nachdem in den ersten drei Quartalen Raten von durchschnittlich rund 3,5 % verzeichnet worden waren (siehe Abbildung 49). Grund für den ausgeprägten Rückgang im Jahresverlauf 2011 war das niedrigere jährliche BIP-Wachstum und der geringere Anstieg der Stückgewinne (Marge je Produktionseinheit) infolge des merklich schwächeren Produktivitätszuwachses. Das Gewinnniveau blieb rund 2 % unter seinem Höchststand vor der Rezession in den Jahren 2008 und 2009, in deren Verlauf die Gewinne um etwa 11 % eingebrochen waren.

Was die wichtigsten Wirtschaftssektoren betrifft, so belief sich das jährliche Wachstum der Unternehmensgewinne bei den marktbestimmten Dienstleistungen im Schlussquartal 2011 auf 1,0 % und blieb damit gegenüber dem dritten Jahresviertel unverändert. Verglichen mit dem ersten und zweiten Quartal 2011, als der Zuwachs 2,5 % bzw. 2,2 % betragen hatte, fiel es niedriger aus. In der Industrie (ohne Baugewerbe) verringerte sich das Wachstum der Unternehmensgewinne auf 4,2 % und lag somit deutlich unter der durchschnittlichen Steigerungsrate der vorangegangenen drei Quartale (siehe Abbildung 50). Bei den marktbestimmten Dienstleistungen blieb das Wachstum im Quartalsvergleich weitgehend unverändert, während es sich in der Industrie erheblich verlangsamte.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai 2012 auf 2,4 % nach 2,6 % im Vormonat. Die Inflationsrate dürfte im weiteren Jahresverlauf über der 2 %-Marke bleiben, was vor allem auf die Entwicklung der Energiepreise und der indirekten Steuern zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Rohstoffe sollten die jährlichen Preissteigerungsraten Anfang 2013 allerdings wieder auf

unter 2 % zurückgehen. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich der zugrunde liegende Preisdruck angesichts eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen weiterhin in Grenzen halten.

Genauer betrachtet hängen die kurzfristigen Inflationsaussichten nach wie vor erheblich von der Entwicklung der Ölpreise ab, die seit März 2012 deutlich gefallen sind. Ende Mai lagen sie in US-Dollar gerechnet rund 7 % unter dem Stand von März. Der Rückgang in Euro fiel allerdings geringer aus, da der Euro im angegebenen Zeitraum gegenüber dem US-Dollar an Wert verlor. Die Preisentwicklung an den Terminmärkten für Öl legen jedoch nahe, dass die Jahresänderungsrate der Energiekomponente im HVPI in den kommenden Monaten etwas sinken wird.

Angesichts der aktuellen Preise von Terminkontrakten für Nahrungsmittelrohstoffe wird erwartet, dass die Jahressteigerungsrate der Nahrungsmittelpreise im ersten Halbjahr 2012 einen Höchststand erreicht hat; anschließend dürfte sie sich, hauptsächlich infolge abwärtsgerichteter Basiseffekte, verringern.

Die verfügbaren Vorlaufindikatoren für die Preissteigerungen bei Industrierzeugnissen ohne Energie, wie beispielsweise die Entwicklung der Erzeugerpreise für Konsumgüter (ohne Nahrungsmittel und Tabak) und der Einfuhrpreise für Konsumgüter (ebenfalls ohne Nahrungsmittel und Tabak), deuten darauf hin, dass der Inflationsdruck in dieser Komponente in den nächsten Monaten nicht merklich zurückgehen wird. So könnte insbesondere der von der schwächeren Produktions- und Nachfragedynamik ausgehende Abwärtsdruck durch einen aus steigenden indirekten Steuern resultierenden Aufwärtsdruck wettgemacht werden.

Ebenso dürfte der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen in den nächsten Monaten im Großen und Ganzen stabil auf seinem derzeitigen Niveau bleiben, was auf ein schwaches Wachstum der Binnennachfrage und einen in weiten Teilen gedämpften Lohndruck hindeutet. Gegen Jahresende dürfte die Erhöhung der Mehrwertsteuer in einigen Euro-Ländern zu einem erneuten Preisauftrieb bei den Dienstleistungen führen.

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

Die Experten des Eurosystems erwarten in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2012 eine jährliche HVPI-Inflation von 2,3 % bis 2,5 % für 2012 und von 1,0 % bis 2,2 % für 2013. Verglichen mit den im März 2012 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ist eine Einengung der projizierten Bandbreiten für 2012 und 2013 zu verzeichnen.

Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken bestehen im Zusammenhang mit einer weiteren Anhebung indirekter Steuern aufgrund der erforderlichen Haushaltskonsolidierung und mit unerwartet hohen Rohstoffpreisen. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Eurogebiet.

In den vergangenen Jahren wurden von internationalen Organisationen und von Institutionen des privaten Sektors erstellte Prognosen zur Gesamtteuerungsrate nach dem HVPI häufig nach oben revidiert. In Kasten 6 werden die offiziellen Prognosen zur Gesamtinflation im Euroraum aus einer längerfristigen Perspektive untersucht und die Ursachen von Verzerrungen erörtert.

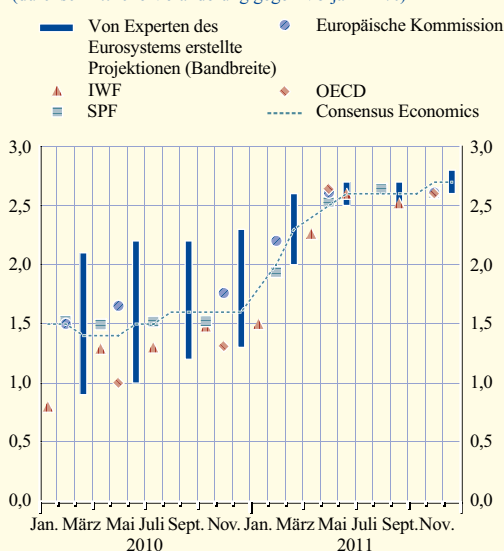
Kasten 6

PROGNOSEVERZERRUNGEN BEI DER HVPI-INFLATION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In den vergangenen Jahren sind die von internationalen Organisationen und von Institutionen des privaten Sektors erstellten Prognosen zur Gesamtinflationsrate nach dem HVPI häufig nach oben revidiert worden.¹ Abbildung A veranschaulicht die Entwicklung der vom IWF, vom Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB, von Consensus Economics, von der OECD und von der Europäischen Kommission erstellten Prognosen zur HVPI-Inflation für das Kalenderjahr 2011 sowie der entsprechenden Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen. Daraus geht hervor, dass die tatsächliche Teuerung (2,7 %) in sämtlichen Vorhersagen zu niedrig vorhergesagt wurde. Abbildung B zeigt, dass auch Prognosen für das Kalenderjahr 2012 erheblichen Aufwärtskorrekturen unterzogen worden sind.

Abbildung A Entwicklung der offiziellen Prognosen zur durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflation des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2011

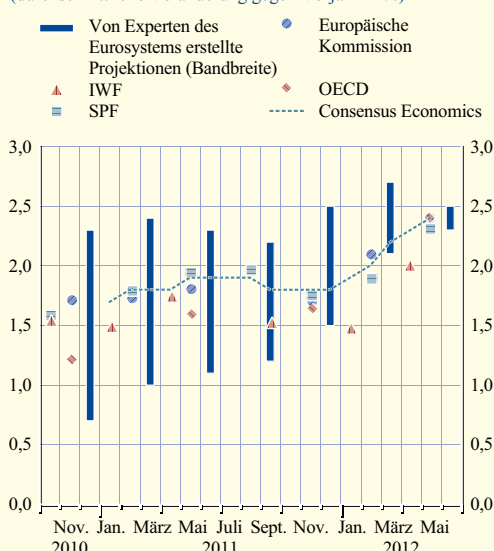
(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: IWF, EZB, Consensus Economics, OECD und Europäische Kommission.
Anmerkung: Auf der x-Achse wird der Zeitpunkt der Fertigstellung der entsprechenden Prognose angegeben.

Abbildung B Entwicklung der offiziellen Prognosen zur durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflation des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2012

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: IWF, EZB, Consensus Economics, OECD und Europäische Kommission.
Anmerkung: Auf der x-Achse wird der Zeitpunkt der Fertigstellung der entsprechenden Prognose angegeben.

1 Der Einfachheit halber werden die im vorliegenden Kasten untersuchten Vorhersagen zum HVPI in der Regel als „Prognosen“ bezeichnet, wenngleich es sich aus technischer Sicht eher um „Projektionen“ handelt.

HVPI-Inflation außerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen im Zeitraum 2002 bis 2011

(in % der Projektionen, bei denen die tatsächliche Inflation entweder über oder unter der prognostizierten Bandbreite lag)

	Kommendes Jahr		Laufendes Jahr	
	Frühjahrsprognose	Herbstprognose	Frühjahrsprognose	Herbstprognose
Inflation über dem oberen Rand der Bandbreite	50	30	0	0
Inflation unter dem unteren Rand der Bandbreite	10	10	0	0

Quelle: ECB.

In diesem Kasten wird anhand einer längerfristigen Betrachtung dargelegt, dass offizielle Prognosen die HVPI-Gesamtteuerung im Eurogebiet tendenziell systematisch unterschätzt haben, und es werden die Gründe für diese Verzerrungen erörtert.

Verzerrung der Prognosen zur HVPI-Inflation im Zeitraum von 2002 bis 2011

Die nachfolgende Analyse beruht auf verschiedenen Prognosen zur jährlichen HVPI-Gesamtinflation für das Euro-Währungsgebiet im Zeitraum von 2002 bis 2011. Für jedes Jahr werden vier Prognoserunden separat bewertet, und zwar die Frühjahrs- und Herbstprognosen des jeweiligen vorangegangenen und des laufenden Jahres. Für das Jahr 2011 beispielsweise werden die Frühjahrs- und Herbstprognosen von 2010 und 2011 berücksichtigt. Unter Prognoseverzerrung ist die durchschnittliche Abweichung der Prognose vom tatsächlichen Ergebnis zu verstehen. Liegen die Vorhersagen systematisch unter der tatsächlichen Inflation, so ergibt sich eine negative Verzerrung. In Abbildung C werden die Verzerrungen der Prognosen der fünf oben genannten internationalen Organisationen und Institutionen des privaten Sektors dargestellt. Für die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die ausschließlich aus Bandbreiten bestehen, wird in der Tabelle der Prozentsatz der Prognosen ausgewiesen, bei denen die tatsächliche HVPI-Inflation entweder über dem oberen Rand oder unter dem unteren Rand der Bandbreite lag.

Bei den untersuchten Prognosen wurde die Teuerung nach dem HVPI tendenziell bei allen Prognosehorizonten unterschätzt. Dies trifft insbesondere auf die erste Frühjahrsprognose für das jeweils kommende Kalenderjahr zu, also rund 20 Monate vor Ende des Prognosezeitraums. Nähert man sich dem Ende des Prognosezeitraums, so verringert sich der Prognosefehler zwar in absoluter Rechnung bei allen Vorhersagen, aber dennoch bleiben die Verzerrungen groß. Lediglich bei den Herbstprognosen des jeweils laufenden Jahres ist die Verzerrung unerheblich, da diese Vorhersagen zum Großteil auf aktuellen Daten basieren (und nur die HVPI-Daten der letzten zwei bis vier Monate bis zum Ende des Prognosezeitraums fehlen). Die Mittelwerte der von Consensus Economics und insbesondere der vom SPF² erhobenen Inflationserwartungen scheinen eine etwas geringere Verzerrung aufzuweisen als die Ergebnisse internationaler Organisationen wie dem IWF, der OECD und der Europäischen Kommission. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Ergebnisse nicht uneingeschränkt miteinander vergleichbar sind, da die einzelnen Prognosen zu

2 Im Rahmen dieser Umfrage werden vierteljährlich die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten mit Sitz in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Die Daten stehen auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html zur Verfügung.

unterschiedlichen Zeitpunkten erstellt wurden und auf verschiedenen Annahmen beruhen.

Für die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen lässt sich die übliche auf Punktschätzungen beruhende Verzerrungsmessgröße nicht ermitteln. Die in der Tabelle dargestellten Ergebnisse lassen jedoch ebenfalls auf eine Verzerrung nach unten schließen: Bei 50 % der Frühjahrsprognosen der HVPI-Inflation für das kommende Kalenderjahr lag die tatsächliche Teuerungsrate nach dem HVPI über dem oberen Rand der geschätzten Bandbreiten, bei den Herbstprognosen für das kommende Jahr waren es 30 %. In beiden Fällen lag die tatsächliche Inflationsrate nur in einer von zehn Prognoserunden unter dem unteren Rand. Demgegenüber lag die tatsächliche Teuerung bei sämtlichen Projektionen für das laufende Jahr, deren Bandbreiten auch enger gesteckt waren (durchschnittlich 0,2 Prozentpunkte bei den Herbstschätzungen für das laufende Jahr gegenüber über 1,2 Prozentpunkten bei der Frühjahrsprognose für das kommende Jahr), innerhalb der projizierten Bandbreite.

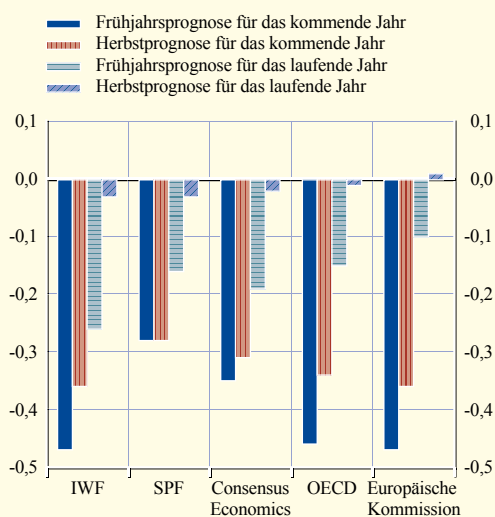
Ursachen für die Prognoseverzerrungen bei der HVPI-Inflation

Im Zeitraum von 2002 bis 2011 wurde insgesamt ein erheblicher Anstieg der Rohstoffpreise, insbesondere der Preise für Rohöl, verzeichnet. Die steigenden Rohölpreise wirkten sich wiederum auf die Verbraucherpreise aus; sie schlugen sich stark in den Energiepreisen und vor allem in den Verbraucherpreisen für Mineralöl-erzeugnisse nieder.³ Die Teuerung bei Energie betrug im Mittel 4,9 % p. a. und trug im Zeitraum 2002 bis 2011 im Schnitt 0,45 Prozentpunkte zur Gesamtinflation bei (wobei das durchschnittliche Gewicht der Energiepreise im HVPI-Korb im Durchschnitt bei 9,1 % lag). Unerwartete Anstiege der Rohölpreise dürften damit eine wichtige Rolle bei den Verzerrungen der Prognosen zur HVPI-Teuerung gespielt haben.

Die vom privaten Sektor und von Institutionen erstellten Prognosen zur Verbraucherpreisentwicklung (so auch die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen) beruhen häufig auf der Annahme, dass sich die Ölpreise entsprechend den aus Terminkontrakten für Rohöl ablesbaren Preisen entwickeln werden, die sich über den Prognosezeitraum hinweg in der Regel auf einem recht flachen Pfad bewegen. Kommt es zu erheblichen Anstiegen bei den Kassakursen, können

Abbildung C Verzerrung der Prognosen verschiedener Organisationen und Institutionen zur HVPI-Inflation des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2002 bis 2011

(in Prozentpunkten)



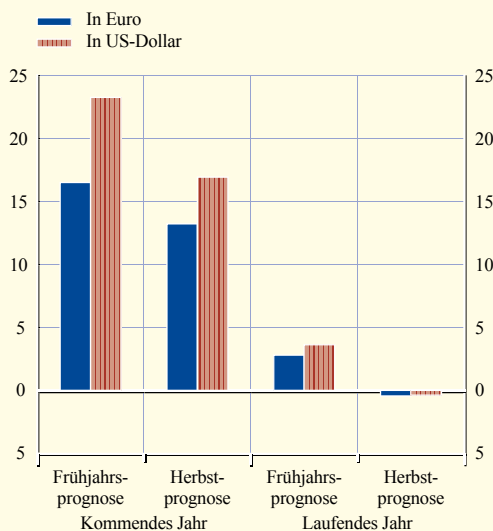
Quellen: Prognosen der Europäischen Kommission (April 2001 bis November 2011), World Economic Outlook des IWF (April 2001 bis September 2011), Wirtschaftsausblick der OECD (April 2001 bis November 2011), Prognosen von Consensus Economics (Mai 2001 bis November 2011) und Survey of Professional Forecasters der EZB (Mai 2001 bis November 2011).

Anmerkung: Die Prognoseverzerrung stellt die durchschnittliche Differenz zwischen der Prognose und dem tatsächlichen Ergebnis dar. Bei den Prognosen handelt es sich um die in den Monatsberichten Juni und Dezember beschriebenen „Prognosen anderer Institutionen“ (im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse und Prognosen auf die erste Dezimalstelle gerundet). In den ersten Jahren des Betrachtungszeitraums bezogen sich die Prognosen einiger Institutionen auf den Deflator der privaten Konsumausgaben oder den VPI. Der Untersuchungszeitraum bezieht sich auf die Ergebnisse und nicht den Zeitraum, in dem die Prognosen erstellt wurden. Die Prognoseverzerrung bei „Frühjahrsprognose für das kommende Jahr“ basiert also auf den Prognosen vom Frühjahr 2001 bis zum Frühjahr 2010.

³ Siehe EZB, Entwicklung der Verbraucherpreise für Mineralöl-erzeugnisse im Jahr 2011, Kasten 5, Monatsbericht Januar 2012, und EZB, Entwicklung der Preise und Kosten während der Rezession 2008-2009, Monatsbericht April 2012.

Abbildung D Abweichungen von den technischen Annahmen zu den Ölpreisen im Zeitraum 2002 bis 2011

(durchschnittliche jährliche Abweichung in %)



Quellen: EZB und IWF.

diese Annahmen folglich schnell veraltet sein, und es kann sich eine Verzerrung der Prognosen der HVPI-Inflation nach unten ergeben. Abbildung D vermittelt eine Vorstellung von der durchschnittlichen Abweichung der tatsächlichen Ölpreise von den technischen Annahmen, die den von Experten des Eurosystems für den Berichtszeitraum erstellten Projektionen zugrunde liegen. Sie zeigt die durchschnittliche jährliche prozentuale Abweichung der tatsächlichen Ölpreise von den angenommenen Ölpreisen in US-Dollar und Euro. Die Ölpreise für das kommende Jahr fielen im Schnitt deutlich höher aus als sowohl in der Frühjahrs- als auch in der Herbstrunde angenommen; die tatsächlichen Preise in US-Dollar lagen 23 % bzw. 17 % über den betreffenden Projektionen. Ähnlich wie bei den Vorhersagen zur HVPI-Inflation weisen die Ölpreisschätzungen für das laufende Jahr eine geringere Verzerrung auf, wobei die Abweichung bei den Frühjahrsprognosen bei durchschnittlich 3 % liegt und die Abweichungen bei den Herbstprognosen im Schnitt vernachlässigbar sind.

Die oben erwähnte Größenordnung der Abweichungen bei den Annahmen trug eindeutig zur Verzerrung der Vorhersage der HVPI-Gesamtinflation bei. Den Schätzungen im Strukturbericht 2010 der EZB („Energy markets and the euro area macroeconomy“) zufolge schlägt sich ein Anstieg der Rohölpreise um 20 % allein aufgrund seiner direkten Auswirkung auf die HVPI-Komponente Energie – je nach Ausgangsniveau des Ölpreises – mit 0,4 Prozentpunkten bis 0,8 Prozentpunkten in der HVPI-Gesamtinflation nieder.

Eine weitere wichtige Ursache für die Verzerrungen im Zeitraum von 2002 bis 2011 waren unerwartete Anhebungen der indirekten Steuern. Insbesondere in jüngster Zeit wurden aufgrund der in vielen Ländern des Euroraums notwendigen Haushaltskonsolidierung in mehreren Fällen überraschend die indirekten Steuern erhöht, was anschließend auf die Verbraucherpreise durchwirkte. Eine aktuelle Beurteilung der Effekte geänderter indirekter Steuern auf die Teuerung nach dem HVPI in der Zeit von 2006 bis 2011 deutet auf eine stark preistreibende Wirkung hin (z. B. ¼ Prozentpunkt im Jahr 2011).⁴ Die Prognoseverzerrung kann sich dadurch ergeben, dass zum Zeitpunkt der Fertigstellung der Vorhersagen keine oder nur begrenzte Informationen über Steueränderungen im Prognosezeitraum vorliegen. Da Prognosen in der Regel nur Informationen über bereits angekündigte finanzpolitische Maßnahmen berücksichtigen, wurde der Effekt indirekter Steuern im Berichtszeitraum tendenziell unterschätzt.

⁴ Siehe EZB, Einfluss der jüngsten Änderungen indirekter Steuern auf den HVPI, Kasten 6, Monatsbericht März 2012, und EZB, Bestimmung des Einflusses indirekter Steuern auf die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht März 2011.

Verzerrungen bei den Projektionen zum HVPI und Implikationen für die Geldpolitik

Der EZB-Rat berücksichtigt bei seinen geldpolitischen Beschlüssen nicht nur die Basisprojektionen, sondern auch die mit den verfügbaren Projektionen und Prognosen verbundenen Risiken. So wurden beispielsweise Aufwärtsrisiken im Zusammenhang mit der Entwicklung der Ölpreise und der Anhebung indirekter Steuern häufig vom EZB-Rat als maßgebliche Risikofaktoren bei seiner Vorstellung der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen genannt.

Darüber hinaus bietet die geldpolitische Strategie der EZB einen umfassenden Rahmen, in dem die Beschlüsse zum geldpolitischen Kurs getroffen werden. So beruht insbesondere der Ansatz der EZB zur Bewertung und Gegenprüfung der für die Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität relevanten Informationen sowohl auf einer wirtschaftlichen als auch auf einer monetären Analyse. Die gesamtwirtschaftlichen Projektionen spielen bei der wirtschaftlichen Analyse eine wichtige Rolle. Die monetäre Analyse konzentriert sich auf die Geldmenge und die Kreditvergabe und allgemeiner auf Bilanzentwicklungen, wobei den mit der mittel- bis längerfristigen Preisentwicklung zusammenhängenden monetären Trends ein besonderes Augenmerk gilt. Es gibt in der Tat Hinweise darauf, dass die Beurteilungen der EZB durch die monetäre Analyse widerstandsfähiger waren, als dies der Fall gewesen wäre, wenn der Fokus nur auf der wirtschaftlichen Analyse gelegen hätte.⁵

Schlussbemerkungen

Insgesamt fielen die Inflationsprognosen im Zeitraum von 2002 bis 2011 vor allem bei den längeren Zeithorizonten durchgehend niedriger aus als die tatsächliche Teuerung. Diese Prognoseverzerrung war vor allem auf die starken Preissteigerungen bei Rohöl zurückzuführen, die sich nicht in den Annahmen niederschlugen, die den Prognosen zugrundeliegen. Diese Annahmen beruhen zumeist auf Preisen für Terminkontrakte, welche in der Regel einen recht flachen Ölpreispfad über den Prognosezeitraum hinweg implizieren. Gegen Ende des Beobachtungszeitraums trugen darüber hinaus auch Anhebungen der indirekten Steuern, die einen starken Aufwärtsdruck auf die Teuerung nach dem HVPI ausübten, zu einer Verzerrung der Inflationsprognosen bei.

Durch die umfassende geldpolitische Strategie der EZB wurde verhindert, dass eine solche Verzerrung zu einem übermäßig akkommodierenden geldpolitischen Kurs führt. So stand die durchschnittliche Teuerungsrate im Euroraum in den vergangenen 13 Jahren sehr stark mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang, die Inflationsraten auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten. Dies ist dem Umstand geschuldet, dass der EZB-Rat sich nicht ausschließlich auf die Basisprojektionen zur Inflationsentwicklung konzentriert, sondern auch Risiken, mit denen diese Projektionen behaftet sind, sowie die Informationen der monetären Analyse berücksichtigt. Diese solidere Art der Analyse und der Gegenprüfung der Informationen war der Gewährleistung der Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet zuträglich.

⁵ Siehe beispielsweise B. Fischer, M. Lenza, H. Pill und L. Reichlin, Monetary analysis and monetary policy in the euro area 1999-2006, in: Journal of International Money and Finance, Bd. 28, Nr. 7, 2009, S. 1138-1164.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) des Euro-Währungsgebiets blieb im ersten Quartal 2012 verglichen mit dem Vorquartal unverändert. Die verfügbaren Indikatoren deuten für das zweite Quartal auf ein sich abschwächendes Wachstum hin und betonen die vorherrschende Unsicherheit. Über die kurze Frist hinaus betrachtet wird weiterhin damit gerechnet, dass sich die Wirtschaft im Eurogebiet allmählich erholt. Allerdings wird erwartet, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik durch anhaltende 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 weiterhin gedämpft wird. Den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2012 zufolge wird das Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2012 zwischen -0,5 % und 0,3 % und im Jahr 2013 zwischen 0,0 % und 2,0 % liegen. Beim Vergleich mit den im März 2012 veröffentlichten, von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zeigt sich, dass die prognostizierte Bandbreite für 2012 unverändert bleibt, während sie sich für 2013 leicht einengt. Die wirtschaftlichen Aussichten für das Euro-Währungsgebiet sind mit höheren Abwärtsrisiken behaftet.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

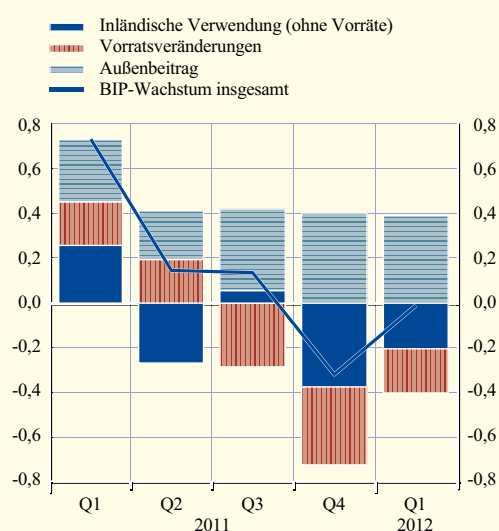
Das reale BIP des Euro-Währungsgebiets blieb zwischen dem Schlussquartal 2011 und dem ersten Jahresviertel 2012 stabil, nachdem im vorangegangenen Vierteljahr ein Rückgang um 0,3 % verzeichnet worden war (siehe Abbildung 51). Die anhaltenden positiven Impulse des Außenhandels wurden von der negativen Entwicklung der Binnennachfrage und den Vorratsveränderungen aufgezehrt. Diese Stabilisierung des Produktionsniveaus stand mit der Entwicklung der Konjunkturindikatoren, insbesondere der Umfragen, im Einklang. Die jüngsten Ergebnisse deuten auf eine moderate Verbesserung des BIP-Wachstums im Vergleich zum Rückgang hin, der im Jahresverlauf 2011 – vor allem im zweiten Halbjahr – zu beobachten war. Zwar lässt sich dieser Rückgang teilweise durch die geringere Auslandsnachfrage erklären, aber er war in erster Linie auf die schwache Binnennachfrage zurückzuführen. Diese wiederum war dem Zusammenwirken der negativen Auswirkungen der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet auf das Verbraucher- und Unternehmerv Vertrauen, den hohen Ölpreisen, den ungünstigen Kreditangebotsbedingungen und einer Verschärfung des finanzpolitischen Kurses in einigen Euro-Ländern zuzuschreiben.

Im zweiten Quartal 2012 dürfte sich das Wachstum des realen BIP abschwächen. Mit Blick auf die Zukunft und vorausgesetzt, dass die jüngste Verschärfung der Finanzkrise nur von kurzer Dauer ist, wird jedoch erwartet, dass das reale BIP in der zweiten Jahreshälfte 2012 zulegt (siehe auch Abschnitt 6).

Am 30. Mai 2012 kam die Europäische Kommission im Rahmen des ersten Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht zu

Abbildung 51 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben für das BIP-Wachstum insgesamt beziehen sich auf die Schnellschätzung von Eurostat.

dem Schluss, dass alle zwölf EU-Länder, die einer eingehenden Prüfung bedurften, derzeit in unterschiedlichem Maße makroökonomische Ungleichgewichte aufweisen. Allerdings bewertete die Kommission keines dieser Ungleichgewichte als übermäßig. Kasten 7 bietet einen Überblick über das Verfahren.

Kasten 7

DAS VERFAHREN BEI EINEM MAKROÖKONOMISCHEN UNGLEICHGEWICHT 2012

Das „Europäische Semester“ des laufenden Jahres (d. h. das im Jahr 2011 eingeführte Rahmenwerk für die Koordinierung politischer Maßnahmen der EU) umfasst erstmals die Durchführung des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht.¹ Dieses Verfahren wurde mit dem „Sechserpack“², einem Gesetzespaket zur Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung, eingeführt und bezweckt die Stärkung der wirtschaftspolitischen Überwachung innerhalb der EU und des Euro-Währungsgebiets. Dabei soll sichergestellt werden, dass die Mitgliedstaaten Maßnahmen ergreifen, mit denen das Auftreten möglicherweise nachteiliger makroökonomischer Ungleichgewichte verhindert und bei übermäßigen Ungleichgewichten korrigierend eingegriffen wird.

Die Notwendigkeit, Ungleichgewichte in der EU und im Euroraum zu überwachen, ist eine der wichtigsten Lehren, die aus der gegenwärtigen Krise gezogen wurden. In den Jahren vor der Krise haben tatsächlich mehrere Mitgliedstaaten (nicht zuletzt im Euro-Währungsgebiet) übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte aufgebaut, was als eine der grundlegenden Ursachen für die derzeitige Situation angesehen werden kann. Zu diesen Ungleichgewichten gehörten beträchtliche Verluste bei der kostenmäßigen und preislichen Wettbewerbsfähigkeit, eine nicht tragfähige Binnennachfrage, zunehmende Leistungsbilanzdefizite und der übermäßige Schuldenaufbau im öffentlichen sowie im privaten Sektor.³

Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht im Überblick

Das in zwei Ratsverordnungen⁴ festgelegte Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht beginnt mit der Veröffentlichung des Frühwarnberichts. In diesem Bericht liefert die Europäische Kommission eine Bewertung aller 27 EU-Mitgliedstaaten anhand des „Scoreboard“, eines Katalogs mit zehn Konjunkturindikatoren⁵ und den entsprechenden Schwellenwerten, um die Hauptursachen für makroökonomische Ungleichgewichte zu erfassen. Länder, die derzeit ein EU/IWF-Programm durchlaufen, sind vom Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht ausgeschlossen, da eine verstärkte makroökonomische Überwachung bereits Teil der entsprechenden Programme ist.

1 Siehe EZB, Wesentliche Elemente der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht März 2011.

2 Das „Sechserpack“ genannte und im Dezember 2011 in Kraft getretene Gesetzespaket besteht aus sechs Rechtsakten zur Stärkung des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU. Das „Sechserpack“ umfasst die Reform der präventiven und der korrekativen Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP), die neuen Mindestanforderungen an die nationalen Haushaltsrahmen und das neue Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht.

3 Siehe EZB, Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht November 2008.

4 Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 vom 16. November 2011 und Verordnung (EU) Nr. 1174/2011 vom 16. November 2011.

5 Siehe Tabelle A für die zehn Scoreboard-Variablen zur Erfassung der Indikatoren außenwirtschaftliche Ungleichgewichte, Wettbewerbsfähigkeit und binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte. Eine detaillierte Beschreibung sämtlicher Indikatoren und Schwellenwerte findet sich in: Europäische Kommission, Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances, Occasional Papers, Nr. 92, Februar 2012.

Auf der Grundlage des Frühwarnberichts entscheidet die Kommission, welche Länder einer eingehenden Prüfung bedürfen. Diese Länder werden dann genauer untersucht, um festzustellen, ob sich erste Anzeichen eines makroökonomischen Ungleichgewichts bestätigen. Die eingehenden Prüfungen umfassen die Entsendung von Delegationen in die betreffenden Länder zur Faktensammlung und gehen über die anfängliche Beurteilung der Scoreboard-Indikatoren hinaus. Teil dieser Prüfungen sollte unter anderem eine eingehende Analyse a) der Teilkomponenten und Bestimmungsfaktoren der Scoreboard-Variablen, b) der Anfälligkeit der Finanzmärkte und c) der möglichen Auswirkungen der Ungleichgewichte auf das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion sein. Die Kommission kann gegebenenfalls Vertreter der EZB zur Teilnahme an den Überwachungsmissionen einladen.

Auf der Grundlage der einzelnen Prüfungsergebnisse nimmt die Kommission eine Beurteilung vor, ob das fragliche Land a) kein Ungleichgewicht, b) Ungleichgewichte oder c) übermäßige Ungleichgewichte aufweist. Im ersten Fall ist das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht abgeschlossen. Im Falle eines Beschlusses, dass Ungleichgewichte bestehen, erhält das betreffende Land Maßnahmenempfehlungen gemäß der präventiven Komponente des Verfahrens, um eine möglicherweise nachteilige Entwicklung zu verhindern. Wurden die makroökonomischen Ungleichgewichte als so schwerwiegend eingestuft, dass sie als übermäßig gelten, wird im Rahmen der korrektiven Komponente das Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht eingeleitet. In diesem Fall hat das betreffende Land einen Korrekturmaßnahmenplan vorzulegen, in dem die politischen Maßnahmen zur Beseitigung der übermäßigen Ungleichgewichte aufgeführt sind; diese bedürfen der Zustimmung durch den Rat der Europäischen Union. Um die Umsetzung derartiger Korrekturmaßnahmen sicherzustellen, kann der Rat finanzielle Sanktionen in Form einer verzinslichen Einlage (mit einem Zinssatz von 0,1 % des BIP) auferlegen, falls ein Land des Euroraums die vereinbarten politischen Maßnahmen nicht durchführt. Hält sich ein Land des Eurogebiets wiederholt nicht an die Maßnahmenempfehlungen oder reicht es wiederholt einen unzureichenden Korrekturmaßnahmenplan ein, kann eine jährliche Geldbuße auferlegt werden.

Schlussfolgerungen aus dem aktuellen Stadium des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht 2012

Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht 2012 wurde am 14. Februar 2012 mit der Veröffentlichung des Frühwarnberichts eingeleitet, in dem die Europäische Kommission zwölf EU-Länder identifizierte, bei denen zur Verifizierung, ob makroökonomische Ungleichgewichte vorliegen, eine eingehende Prüfung geboten war. Der Bericht sah für sieben Länder des Euro-Währungsgebiets (Belgien, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Slowenien und Finnland) sowie fünf EU-Länder außerhalb des Euroraums (Bulgarien, Dänemark, Ungarn, Schweden und das Vereinigte Königreich) eine eingehende Prüfung vor.

Am 30. Mai 2012 veröffentlichte die Kommission die Ergebnisse der zwölf eingehenden Prüfungen, denen zufolge derzeit alle identifizierten Länder in unterschiedlichem Maße makroökonomische Ungleichgewichte aufweisen und deshalb gemäß der präventiven Komponente des Verfahrens länderspezifische Empfehlungen erhalten sollten. Die Kommission stellte ferner fest, dass zum jetzigen Zeitpunkt in keinem der zwölf Länder ein übermäßiges makroökonomisches Ungleichgewicht vorliegt. Die korrektive Komponente des Verfahrens wurde daher für keines der Länder aktiviert.

Die zehn Indikatoren des Scoreboard für die Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte (siehe Tabelle A) zeigen, gegen welche Indikatorschwellenwerte die einzelnen EU-Länder verstoßen haben. Die Grundlage bildeten dabei wie im Frühwarnbericht der Europäischen Kommission Daten für das Jahr 2010. Zwar legt die Kommission die absolute Zahl der Verstöße zugrunde, sie berücksichtigt aber auch entlastende oder erschwerende länderspezifische Faktoren. Aus diesem Grund wurden einige Länder, da die zugrunde liegenden Entwicklungen auf ernsthaftere Ungleichgewichte hindeuteten, für eine eingehende Prüfung vorgesehen, obwohl es zu weniger Verstößen als in anderen Mitgliedstaaten kam (siehe Tabelle B).

Zur besseren Einschätzung der aktuellen Ungleichgewichte zeigt Tabelle B, bei wie vielen Indikatoren des Scoreboard der Schwellenwert seit 2001 nicht eingehalten wurde. So geht aus der Tabelle hervor, dass mehrere makroökonomische Ungleichgewichte in den Ländern festgestellt wurden, die derzeit ein EU/IWF-Programm durchlaufen (also Irland, Griechenland, Portugal und Rumänien) bzw. ein solches Programm bereits durchlaufen haben (z. B. Ungarn und Lettland). Dabei zeigt sich, dass das Scoreboard die richtigen Signale geliefert hätte, sodass in diesen Ländern frühzeitig Korrekturmaßnahmen ergriffen worden wären.

Ferner signalisiert das Scoreboard, dass in mehreren anderen Ländern eine beträchtliche Zahl an Ungleichgewichten bestand bzw. zum Teil noch weiterhin besteht. Im Jahr 2010 verstießen zwei Länder – Spanien und Zypern – gegen sechs Schwellenwerte; dies stellt die höchste Zahl an Verstößen unter allen 27 EU-Mitgliedstaaten dar.

Tabelle A Scoreboard für die Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte

2010	Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte		Wettbewerbsfähigkeit		
	Dreijahresdurchschnitt des Leistungsbilanzsaldos in % des BIP	Nettovermögensstatus in % des BIP	Veränderung des realen effektiven Wechselkurses in einem Dreijahreszeitraum in %, mit HVPI deflationiert	Veränderung des Anteils an den weltweiten Ausfuhren in einem Fünfjahreszeitraum in %	Veränderung der nominalen Lohnstückkosten in einem Dreijahreszeitraum in %
Länder ¹⁾	EU 27	EU 27	Euro-Länder und Nicht-Euro-Länder innerhalb der EU	EU 27	Euro-Länder und Nicht-Euro-Länder innerhalb der EU
Schwellenwerte	<-4 >6	<-35	±11 und ±5	<-6	>9 und >12
1 Belgien	-0,6	77,8	1,3	-15,4	8,5
2 Deutschland	5,9	38,4	-2,9	-8,3	6,6
3 Estland	-0,8	-72,8	5,9	-0,9	9,3
4 Irland	-2,7	-90,9	-5,0	-12,8	-2,3
5 Griechenland	-12,1	-92,5	3,9	-20,0	12,8
6 Spanien	-6,5	-89,5	0,6	-11,6	3,3
7 Frankreich	-1,7	-10,0	-1,4	-19,4	7,2
8 Italien	-2,8	-23,9	-1,0	-19,0	7,8
9 Zypern	-12,1	-43,4	0,8	-19,4	7,2
10 Luxemburg	6,4	96,5	1,9	3,2	17,3
11 Malta	-5,4	9,2	-0,6	6,9	7,7
12 Niederlande	5,0	28,0	-1,0	-8,1	7,4
13 Österreich	3,5	-9,8	-1,3	-14,8	8,9
14 Portugal	-11,2	-107,5	-2,4	-8,6	5,1
15 Slowenien	-3,0	-35,7	2,3	-5,9	15,7
16 Slowakei	-4,1	-66,2	12,1	32,6	10,1
17 Finnland	2,1	9,9	0,3	-18,7	12,3
18 Bulgarien	-11,1	-97,7	10,4	15,8	27,8
19 Tschechische Republik	-2,5	-49,0	12,7	12,3	5,1
20 Dänemark	3,9	10,3	0,9	-15,3	11,0

Tabelle A Noch: Scoreboard für die Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte

Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte						
2010	Dreijahresdurchschnitt des Leistungsbilanzsaldos in % des BIP	Netto-Vermögensstatus in % des BIP	Veränderung des realen effektiven Wechselkurses in einem Dreijahreszeitraum in %, mit HVPI deflationiert	Veränderung des Anteils an den weltweiten Ausfuhren in einem Fünfjahreszeitraum in %	Veränderung der nominalen Lohnstückkosten in einem Dreijahreszeitraum in %	
21	Lettland	-0,5	-80,2	8,5	14,0	-0,1
22	Litauen	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8
23	Ungarn	-2,1	-112,5	-0,5	1,4	3,9
24	Polen	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,3
25	Rumänien	-6,6	-64,2	-10,4	21,4	22,1
26	Schweden	7,5	-6,7	-2,5	-11,1	6,0
27	Vereinigtes Königreich	-2,1	-23,8	-19,7	-24,3	11,3

Binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte						
2010	Veränderung der Hauspreise gegenüber dem Vorjahr in %	Kreditvergabe an den Privatsektor in % des BIP	Schuldenstand des Privatsektors in % des BIP	Öffentlicher Schuldenstand in % des BIP	Dreijahresdurchschnitt der Arbeitslosenquote	
Länder ¹⁾	EU 27	EU 27	EU 27	EU 27	EU 27	
Schwellenwerte	>6	>15	>160	>60	>10	
1	Belgien	0,4	13,1	232,8	96,2	7,7
2	Deutschland	-1,0	3,1	128,1	83,2	7,5
3	Estland	-2,1	-8,6	176,1	6,7	12,0
4	Irland	-10,5	-4,5	341,3	92,5	10,6
5	Griechenland	-6,8	-0,7	124,1	144,9	9,9
6	Spanien	-4,3	1,4	227,3	61,0	16,5
7	Frankreich	3,6	2,4	159,8	82,3	9,0
8	Italien	-1,5	3,6	126,4	118,4	7,6
9	Zypern	-6,6	30,5	289,2	61,5	5,1
10	Luxemburg	3,0	-41,8	253,9	19,1	4,9
11	Malta	-1,6	6,9	212,0	69,1	6,6
12	Niederlande	-2,9	-0,7	223,4	62,9	3,8
13	Österreich	-1,5	6,4	165,7	71,8	4,3
14	Portugal	0,1	3,3	248,5	93,4	10,4
15	Slowenien	0,7	1,8	128,8	38,8	5,9
16	Slowakei	-4,9	3,3	69,0	41,0	12,0
17	Finnland	6,6	6,8	177,7	48,3	7,7
18	Bulgarien	-11,1	-0,2	169,2	16,3	7,5
19	Tschechische Republik	-2,6	1,7	77,2	37,6	6,1
20	Dänemark	0,6	5,8	244,2	43,4	5,6
21	Lettland	-3,9	-8,8	140,9	44,7	14,3
22	Litauen	-8,7	-5,3	80,8	38,0	12,5
23	Ungarn	-6,7	-18,7	155,1	81,3	9,7
24	Polen	-6,1	3,8	74,2	54,9	8,3
25	Rumänien	-14,5	1,7	77,7	30,5	6,6
26	Schweden	6,3	2,6	236,9	39,7	7,6
27	Vereinigtes Königreich	3,0	3,3	212,2	79,6	7,0

Quelle: Frühwarnbericht der Europäischen Kommission (Februar 2012).
 Anmerkung: Die Schattierungen zeigen an, dass der Indikator den entsprechenden Schwellenwert übersteigt.
 1) Gibt an, auf welche Länder sich ein bestimmter Schwellenwert bezieht.

Tabelle B Anzahl der Verstöße gegen die Schwellenwerte der Scoreboard-Indikatoren

(einfache Summe der Verstöße im jeweiligen Jahr)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgien	3	2	4	4	3	3	4	4	4	3
Deutschland	1	2	2	2	2	2	3	2	2	2
Estland	4	4	5	5	5	5	4	6	5	5
Irland	1	3	3	4	5	5	5	7	6	(6)
Griechenland	5	4	6	6	5	5	4	4	6	(5)
Spanien	4	5	6	6	7	6	6	6	6	6
Frankreich	2	2	4	4	4	3	2	2	2	2
Italien	4	3	4	4	2	2	2	2	3	2
Zypern	2	3	3	4	5	5	5	4	3	6
Luxemburg	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Malta	2	2	3	4	5	6	5	7	5	3
Niederlande	4	2	3	2	2	2	2	3	3	3
Österreich	1	1	1	1	1	1	2	1	4	3
Portugal	6	4	5	4	5	5	5	6	5	6
Slowenien	2	1	1	2	1	1	2	3	4	2
Slowakei	3	4	3	3	5	5	5	5	5	5
Finnland	2	2	3	2	1	1	1	2	4	4
Bulgarien	5	3	4	4	5	6	6	6	6	4
Tschechische Republik	1	3	3	2	1	1	3	3	2	2
Dänemark	2	1	1	3	3	3	3	4	2	2
Lettland	4	4	4	4	5	5	6	(4)	(5)	(2)
Litauen	4	4	3	3	5	5	5	4	4	2
Ungarn	4	5	5	4	5	4	4	(5)	(5)	(2)
Polen	4	3	2	3	2	3	4	4	3	3
Rumänien	1	3	2	2	3	6	6	4	(3)	(3)
Schweden	3	2	2	4	3	3	4	4	4	4
Vereinigtes Königreich	2	4	4	4	3	3	4	2	4	4

Quellen: Europäische Kommission (Statistischer Anhang des Frühwarnberichts, Februar 2012) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Im Scoreboard der Europäischen Kommission fehlen Angaben zu einigen Indikatoren einzelner Länder, vor allem für den Zeitraum vor 2006. Liegen keine Daten vor, so wird davon ausgegangen, dass das Land nicht gegen den entsprechenden Schwellenwert verstoßen hat. Somit könnte die Zahl der Verstöße insgesamt nach oben korrigiert werden, da eine Zunahme der verfügbaren Angaben bedeuten würde, dass mehr Verstöße möglich wären. Die Schattierungen zeigen an, dass ein Land für eine eingehende Prüfung ausgewählt wurde. In den Jahren, in denen ein Land ein EU/IWF-Programm durchlief, ist die Anzahl der Verstöße in Klammern gesetzt. Das EU/IWF-Programm für Portugal hat erst 2011 begonnen.

Zwar ist bei dieser mechanistischen Betrachtung Vorsicht geboten, und es gelten wichtige Einschränkungen⁶, doch liefert das Scoreboard einige Hinweise (die sich bei einer detaillierteren wirtschaftlichen Analyse weitgehend bestätigen) in Bezug auf das Ausmaß der derzeit in den betreffenden Ländern bestehenden makroökonomischen Ungleichgewichte. Vor diesem Hintergrund ist klar ersichtlich, dass einige EU-Länder aktuell einer Situation gegenüberstehen, in der mit Blick auf die Zukunft eine Korrektur ihrer Ungleichgewichte unabdingbar ist.

Angesichts der Entwicklungen vor der Krise war die Stärkung des Rahmens zur wirtschaftspolitischen Steuerung durch den „Sechserpack“ (insbesondere das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht) ein notwendiger Schritt auf dem Weg hin zu einem stabileren Euro-Währungsgebiet. Allerdings können mit dem neu geschaffenen Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht nur dann erfolgreich aktuelle Ungleichgewichte korrigiert bzw. künftige vermieden werden, wenn es konsequent angewandt wird.

6 Siehe Anmerkung in Tabelle B.

PRIVATE KONSUMAUSGABEN

Nach einem Rückgang um 0,5 % im Schlussquartal 2011 wiesen die privaten Konsumausgaben im ersten Jahresviertel 2012 ein Nullwachstum auf. Sie blieben somit unter ihrem vor der Rezession verzeichneten Höchststand im ersten Vierteljahr 2008. Die Ergebnisse für das erste Quartal 2012 dürften einen höheren Konsum von Dienstleistungen und einen geringeren Automobilabsatz widerspiegeln, wobei der Beitrag des Konsums von Einzelhandelswaren weitgehend neutral blieb. Aktuelle Konjunkturindikatoren und Umfragen deuten für die nächste Zeit auf eine anhaltende Schwäche des privaten Verbrauchs im Euroraum hin.

Die zögerliche Konsumententwicklung ist größtenteils auf Veränderungen des Realeinkommens zurückzuführen, das zu den wichtigsten Bestimmungsgrößen der trendmäßigen Entwicklung der privaten Konsumausgaben gehört. Das Wachstum des gesamtwirtschaftlichen Realeinkommens begann im Jahresverlauf 2011 aufgrund eines schwächeren Beschäftigungswachstums nachzulassen und wurde durch zunehmende Preissteigerungen weiter geschmälert. Im Vorjahrsvergleich war das Realeinkommen der privaten Haushalte im letzten Vierteljahr 2011 das zweite Quartal in Folge rückläufig. Dies führte – in Kombination mit den weiterhin erhöhten Teuerungsraten, der erneut aufgekommenen Unsicherheit hinsichtlich der Wirtschaftsaussichten und den Haushaltskürzungen – dazu, dass sich die Sparquote der privaten Haushalte etwas von den Werten in der Nähe der vor der Krise verzeichneten Tiefstände erholte.

Für das zweite Jahresviertel 2012 ist sowohl aus den „harten“ als auch aus den „weichen“ Daten eine anhaltende Schwäche des privaten Konsums abzulesen. Die Einzelhandelsumsätze sanken im April um 1,0 % gegenüber dem Vormonat und lagen somit 0,8 % unter dem im ersten Quartal 2012 verzeichneten Durchschnitt. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Umsätze im Einzelhandel stieg von 41,3 Punkten im April auf 43,3 Zähler im Mai. Wenngleich sich der Index verbesserte, weist er unverändert auf rückläufige Umsätze hin, da der Wert deutlich unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten liegt. Der Europäischen Kommission zufolge lag das Vertrauen im Einzelhandel im April und im Mai insgesamt sowohl leicht unter dem Durchschnittswert vom ersten Vierteljahr 2012 als auch unter dem langfristigen Durchschnitt. Die Pkw-Neuzulassungen im Eurogebiet verringerten sich im April – vor allem aufgrund extrem schlechter Zahlen in einigen Ländern – um 5,0 % gegenüber dem Vormonat und blieben 1,8 % hinter dem Durchschnittswert vom ersten Jahresviertel 2012 zurück. Dies stellt eine Verbesserung gegenüber dem ersten Quartal dar, als sie im Vorquartalsvergleich noch um 6,7 % gesunken waren. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen stieg zwischen April und Mai 2012 geringfügig an, blieb dessen ungeachtet jedoch auf historisch niedrigem Niveau. Hieraus lässt sich eine weiterhin mangelnde Dynamik beim Konsum von Gebrauchsgütern ableiten. Der Indikator des Verbrauchervertrauens verbesserte sich im Mai ebenfalls leicht und scheint sich nach dem kräftigen Rückgang in der zweiten Jahreshälfte 2011 weitgehend stabilisiert zu haben. Dennoch liegt er immer noch unter seinem langfristigen Durchschnitt und steht damit nach wie vor im Einklang mit der weiterhin schwachen Dynamik bei den privaten Konsumausgaben (siehe Abbildung 52).

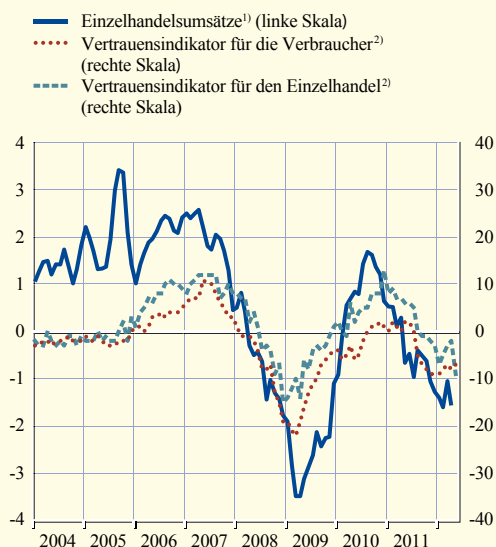
INVESTITIONEN

Die im Jahr 2010 und Anfang 2011 beobachtete Erholung der Bruttoanlageinvestitionen wurde im Frühjahr 2011 unterbrochen. Seit dem zweiten Quartal 2011 rutschte das Investitionswachstum im Vorquartalsvergleich immer stärker in den negativen Bereich und sank im ersten Vierteljahr 2012 um 1,4 %.

Eine vollständige Aufschlüsselung der Investitionstätigkeit für das erste Quartal 2012 liegt noch nicht vor. Den Kurzfristindikatoren zufolge dürften die Investitionen außerhalb des Baugewerbes,

Abbildung 52 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

die die Hälfte der Gesamtinvestitionen ausmachen, rückläufig gewesen sein und wurden durch die verhaltene Gesamtkonjunktur und Gewinnentwicklung gedämpft. Die Investitionsgüterproduktion fiel schwach aus, und die Werte des EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe lassen auf einen Rückgang schließen. Die vorliegenden Länderangaben weisen ebenfalls auf eine abnehmende Investitionstätigkeit hin. Die Investitionen in den Bau von Gebäuden haben im Berichtsquartal vermutlich abgenommen; darauf deuten die gesunkenen monatlichen Produktionsindikatoren, der Vertrauensverlust im Bausektor und die sich verschlechternde Lage an den Wohnimmobilienmärkten hin. Die insgesamt restriktiven Finanzierungsbedingungen dürften die Bauinvestitionen im ersten Quartal ebenfalls beeinträchtigt haben. Aufgrund der laufenden Haushaltskonsolidierung in vielen Ländern des Euroraums sind außerdem wohl auch die staatlichen Investitionen gesunken.

Die wenigen verfügbaren Frühindikatoren für das zweite Quartal 2012 lassen auf einen weiteren Rückgang der Investitionstätigkeit außerhalb

des Baugewerbes im Euro-Währungsgebiet schließen. Aus den Daten bis März geht hervor, dass der Auftragseingang für Investitionsgüter aus dem Euroraum im ersten Vierteljahr abermals rückläufig war. Trotz einer leichten Verbesserung bleibt der Zugang zur Finanzierung eingeschränkt, was der Bildung von Produktivkapital abträglich ist. Wie aus den Umfrageergebnissen, etwa dem EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe insgesamt und seiner Teilkomponente für den Auftragseingang, hervorgeht, hat sich das Vertrauen in der Industrie im April und Mai 2012 spürbar verschlechtert, was auf einen weiteren Rückgang in diesem Bereich hinweist. Im Vergleich zum ersten Vierteljahr 2012 sind die Aussichten für das zweite Quartal etwas günstiger, wenngleich die Bauinvestitionen aufgrund der laufenden Anpassungen in jenen Regionen, in denen vor der Krise außerordentliche Zuwächse verzeichnet worden waren, weiter sinken dürften. Auch die Umfrageergebnisse lassen auf eine verhaltene Entwicklung in diesem Sektor schließen.

Für das Jahr 2012 insgesamt wird davon ausgegangen, dass die Investitionstätigkeit außerhalb wie auch innerhalb des Baugewerbes gegen Ende des Jahres im Einklang mit einer moderaten Belebung der Gesamtkonjunktur wieder zunimmt, sofern nicht Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise auftreten (siehe Kasten 8).

ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSINVESTITIONEN IM JAHR 2012: HINWEISE AUS KONJUNKTURINDIKATOREN UND UMFRAGEN

Die Investitionstätigkeit wirkt sich maßgeblich auf den Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet aus und beeinflusst sowohl das gesamtwirtschaftliche Angebot als auch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Folglich ist es wichtig, die Bestimmungsfaktoren zu kennen und die kurzfristigen Indikatoren der Investitionsvorhaben zu bewerten, um die gesamtwirtschaftliche Entwicklung beurteilen zu können.

Im Zuge der Erholung nach dem weltweiten Wirtschaftsabschwung 2008-2009 nahm die Investitionstätigkeit insgesamt im Euroraum geringfügig zu. Das Wachstum der Gesamtinvestitionen erreichte im ersten Quartal 2011 mit 3,3 % im Vergleich zum Vorjahr einen Höchststand und schwächte sich dann im Jahresverlauf 2011 ab. Gegen Jahresende pendelte es sich weitgehend bei knapp 1 % gegenüber dem Vorjahr ein, bevor im ersten Quartal 2012 wieder ein Rückgang auf -2,2 % verzeichnet wurde (siehe Abbildung A).

Im vorliegenden Kasten werden die jüngsten harten Daten und umfragebasierten Indikatoren zu den Unternehmensinvestitionen (Gesamtinvestitionen ohne öffentliche Investitionen und Wohnungsbauinvestitionen) betrachtet, die auch die Angebots- und Nachfragebedingungen erfassen und die Aussichten für die Investitionstätigkeit im laufenden Jahr beeinflusst haben.

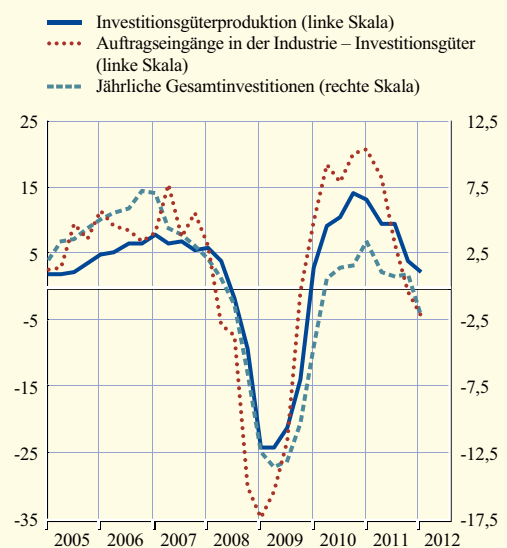
Kurzfristige Indikatoren der Unternehmensinvestitionen – harte Daten

Die wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Unternehmensinvestitionen sind der Fachliteratur zufolge das Produktionsniveau und in geringerem Maße die Kapitalnutzungskosten. Die Finanzierungsstruktur und insbesondere der Anteil der Innenfinanzierung an den Investitionsausgaben der Unternehmen spielen ebenfalls eine Rolle. Im Allgemeinen bevorzugen Unternehmen die Finanzierung von Investitionsprojekten mit selbsterwirtschafteten Mitteln, um die mit einer Außenfinanzierung verbundenen Prämien zu vermeiden.¹ Diesbezüglich weist die Fachliteratur auf eine hohe Korrelation zwischen der Entwicklung des Bruttoertragsüberschusses oder Cashflows und den Gesamtinvestitionen hin.²

Eine Reihe von vorlaufenden Konjunkturindikatoren wie etwa die Investitionsgüterproduk-

Abbildung A Gesamtinvestitionen und Konjunkturindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

1 Siehe EZB, Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2008.

2 Ebd.

tion und der Auftragseingang für Investitionsgüter in der Industrie deuten auf eine weitere Abschwächung des Investitionswachstums im Eurogebiet in der ersten Jahreshälfte 2012 hin. Ein anderer Indikator, der Bruttobetriebsüberschuss, legt nahe, dass sich die Abschwächung in Grenzen halten dürfte, sofern es nicht zu einem Verlust des Unternehmensvertrauens kommt. Der Bruttobetriebsüberschuss, der Aufschluss über die intern erwirtschafteten Mittel gibt und mit den Investitionen eng korreliert ist, nimmt aktuell weiter zu, wengleich sich das Tempo verlangsamt hat (siehe Abbildung B).

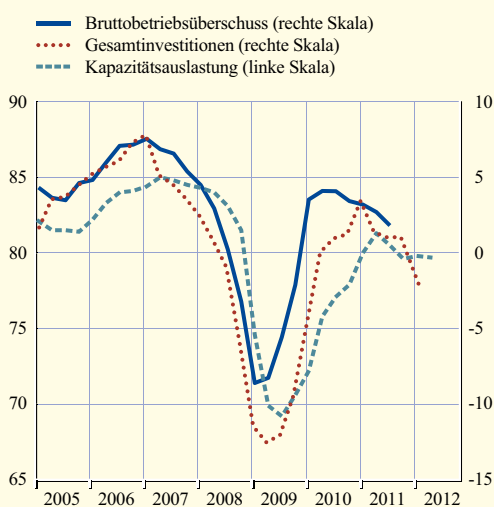
Kurzfristige Indikatoren der Unternehmensinvestitionen – Umfragen

Mehrere Umfragen geben auch Aufschluss über die Investitionsvorhaben der Unternehmen für das laufende Jahr. Ein Anstieg der Kapazitätsauslastung weist darauf hin, dass die Unternehmen ihren Kapitalbestand erhöhen müssen. Laut Branchenumfrage der Europäischen Kommission war die Kapazitätsauslastung Anfang 2011 im verarbeitenden Gewerbe wieder rückläufig (siehe Abbildung B). Dies könnte einen Nachfragerückgang gegenüber den bestehenden Produktionskapazitäten widerspiegeln, der sich im Kapitalstock niederschlägt.³

Darüber hinaus lassen die Ergebnisse der im April 2012 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet den Schluss zu, dass die Nachfrage nach Krediten zu Investitionszwecken, die ebenfalls zur Vorhersage der Gesamtinvestitionen herangezogen werden kann, im ersten Quartal 2012 erneut nachließ und sich im zweiten Vierteljahr weiter abschwächen dürfte (siehe Abbildung C). Die geringere Nachfrage nach Außenfinanzierungsmitteln

Abbildung B Gesamtinvestitionen, Bruttobetriebsüberschuss und Kapazitätsauslastung

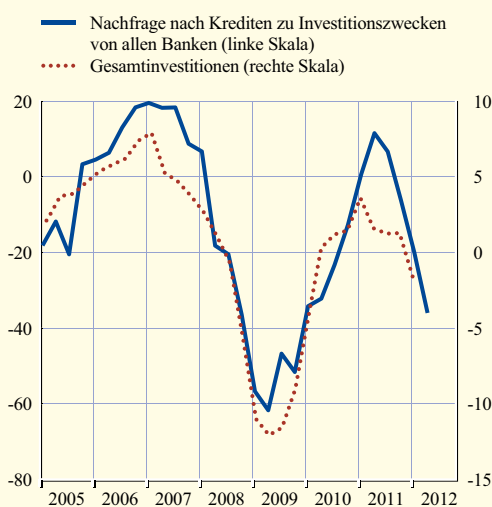
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Kapazitätsauslastung in %)



Quellen: Eurostat und Europäische Kommission (Umfrage der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen im verarbeitenden Gewerbe).

Abbildung C Gesamtinvestitionen und Nachfrage nach Krediten zu Investitionszwecken

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden)



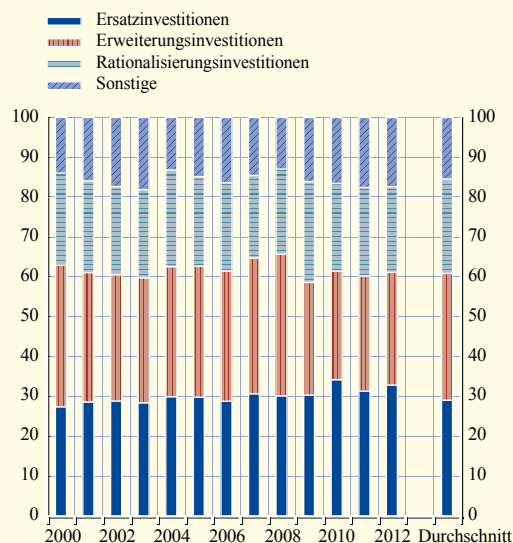
Quellen: Eurostat und EZB (Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet bis April 2012).
Anmerkung: Die Nachfrage nach Krediten bezieht sich auf die gewichteten Salden der Antworten der Banken im Hinblick auf die Wirkungsrichtung des Beitrags der Anlageinvestitionen auf die Nachfrage.

3 Siehe EZB, Unternehmensinvestitionen, Kapazitätsauslastung und Nachfrage, Kasten 5, Monatsbericht April 2010.

könnte darauf hindeuten, dass sich die Unternehmen im Hinblick auf ihre Investitionsentscheidungen angesichts der nach wie vor erhöhten gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit abwartend verhalten.⁴ Eine größere Unsicherheit kann bei einem gegebenen Niveau der Nachfrage, der Finanzierungskosten und anderer Bestimmungsfaktoren den Schwellenwert für die Rentabilität bestimmter Arten von Investitionsprojekten erhöhen.⁵ Ein Vertrauensverlust bei den Unternehmen scheint mit den aktuellen Umfragedaten der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen zur Investitionsstruktur in Einklang zu stehen. So deuten die Ergebnisse darauf hin, dass ein überdurchschnittlicher Anteil der Investitionen zur Substituierung eines überholten Kapitalstocks verwendet wird, während die Investitionen zur Erweiterung der Produktionskapazitäten, bei denen die Unternehmen stärker auf Außenfinanzierungsmittel zurückgreifen müssen, im laufenden Jahr weiterhin relativ begrenzt ausfallen dürften (siehe Abbildung D).

Abbildung D Struktur der gewerblichen Investitionen

(in % der Befragten)



Quelle: Europäische Kommission (Investitionsumfrage der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

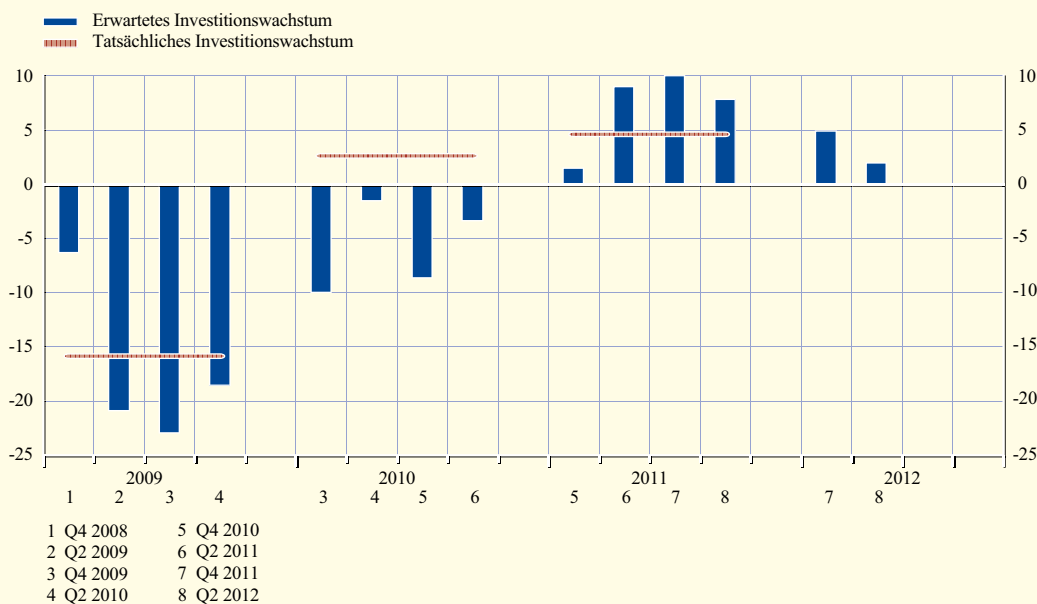
Der jüngsten halbjährlich in der Industrie durchgeführten Investitionsumfrage der Europäischen Kommission zufolge dürfte das Investitionswachstum 2012 schwächer ausfallen als in der vorherigen Umfrage erwartet, die im Oktober 2011 durchgeführt worden war (siehe Abbildung E); die erwartete Wachstumsrate verringerte sich in jährlicher realer Betrachtung von 5 % auf 2 %. Die Antworten auf die Frage nach den Einflussfaktoren gewerblicher Investitionen, die Aufschluss über die nach Einschätzung der Unternehmen größten Beschränkungen für die Investitionstätigkeit geben, legen nahe, dass Nachfragefaktoren und finanzielle Faktoren insgesamt die Investitionen weiterhin stützen (siehe Abbildung F). Trotz einer seit 2011 per saldo leicht rückläufigen Anzahl von Unternehmen, die von einer stimulierenden Nachfrage berichten, sind die realen Nachfragebedingungen insgesamt nach wie vor günstig. Dabei kehrte der Saldo der Antworten wieder auf ein Niveau zurück, das mit „normalen“ Zeiten assoziiert wird, nachdem während und nach der Krise extreme Schwankungen verzeichnet worden waren. Wenngleich sich die finanziellen Faktoren zuletzt verschlechterten, blieben sie insgesamt im positiven Bereich und lagen weit über den während der weltweiten Krise 2008-2009 verzeichneten Werten. Dies würde darauf hindeuten, dass der Rückgang der Investitionen nicht in erster Linie auf Außenfinanzierungsbeschränkungen, sondern eher auf das Verhalten der Unternehmen vor dem Hintergrund der erhöhten Unsicherheit zurückzuführen ist.

4 Siehe EZB, Entwicklung der längerfristigen Wachstumserwartungen für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 9 im vorliegenden Monatsbericht.

5 Ein Überblick über die Wirkung der Unsicherheit auf die Investitionstätigkeit in aggregierter und disaggregierter Betrachtung findet sich in: A. Carruth, A. Dickerson und A. Henley, What do we know about investment under uncertainty?, in: Journal of Economic Surveys, Bd. 14, Nr. 2, Blackwell Publishers Ltd, Oxford, April 2000.

Abbildung E Ergebnisse der Investitionsumfrage in der Industrie

(volumenmäßige Veränderung gegen Vorjahr in %)



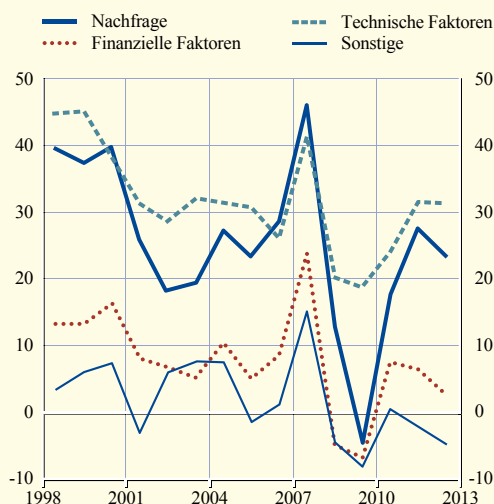
Quellen: Eurostat und Europäische Kommission (Investitionsumfrage der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).
Anmerkung: Die Angaben auf der x-Achse beziehen sich auf den Zeitpunkt der Umfrage. Ausrüstungsinvestitionen dienen als Näherungsgröße für das Wachstum der gewerblichen Investitionen.

Ausblick

Insgesamt deuten die Konjunkturindikatoren auf eine kontinuierlich geringe Investitionsdynamik auf kurze Sicht hin. Ursächlich hierfür dürfte das zurückhaltende Investitionsverhalten der Unternehmen angesichts der fortdauernd hohen Unsicherheit sein. Zugleich lassen die Umfrageindikatoren erkennen, dass die fundamentalen Bestimmungsfaktoren (d. h. die Nachfrageaussichten und Finanzierungsbedingungen) immer noch als relativ günstig und deutlich positiver als im Zeitraum nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 eingeschätzt werden. Gegen Ende 2012 dürften sich die Unternehmensinvestitionen im Einklang mit der erwartet schwachen Erholung der Inlandsnachfrage und der Exporte wieder geringfügig beleben. Diese Aussichten sind jedoch mit Abwärtsrisiken behaftet, sollte sich die Staatsschuldenkrise verschärfen.

Abbildung F Einflussfaktoren der gewerblichen Investitionen

(Salden)



Quelle: Europäische Kommission (Investitionsumfrage der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).
Anmerkung: Bei den Salden handelt es sich um die gewichteten Durchschnittswerte der prozentualen Anteile der Antworten, die den jeweiligen Faktor als „sehr stimulierend“ (Koeffizient 1), „stimulierend“ (Koeffizient 0,5), „begrenzend“ (Koeffizient -0,5) und „sehr begrenzend“ (Koeffizient -1) beschreiben.

KONSUMAUSGABEN DES STAATES

Das Wachstum der staatlichen Konsumausgaben fiel in jüngster Zeit moderat aus, was auf die Bemühungen um Haushaltskonsolidierung in einer Reihe von Ländern zurückzuführen ist. Nach einem geringfügigen vierteljährlichen Rückgang im dritten und vierten Quartal 2011 nahmen die realen Konsumausgaben des Staates im ersten Jahresviertel 2012 leicht zu.

Was die einzelnen Teilkomponenten betrifft, so war die Zurückhaltung bei den Arbeitnehmerentgelten im öffentlichen Dienst, die nahezu die Hälfte der gesamten staatlichen Konsumausgaben ausmachen, einer der wichtigsten Faktoren, die sich dämpfend auf den gesamten nominalen Staatsverbrauch auswirkten. Die Verringerung der öffentlichen Personalausgaben ist der moderaten Lohnentwicklung und dem Stellenabbau in mehreren Ländern zuzuschreiben. Auch die staatlichen Vorleistungskäufe, auf die knapp ein Viertel des gesamten Staatsverbrauchs entfällt, sind aufgrund der anhaltenden Konsolidierungsanstrengungen der Regierungen rückläufig. Das Wachstum der sozialen Sachtransfers, die ebenfalls nahezu ein Viertel des Staatsverbrauchs ausmachen, hat sich stärker im Einklang mit den historischen Durchschnittswerten entwickelt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass in den sozialen Sachtransfers Positionen wie Gesundheitsausgaben enthalten sind, die teils eine autonome Dynamik aufweisen.

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

VORRÄTE

Der Beitrag der Vorräte zum Wachstum dürfte den Erwartungen zufolge in nächster Zeit nahe null bleiben. Die im zweiten Halbjahr 2011 und im ersten Quartal 2012 verzeichneten negativen Beiträge spiegelten eine erhebliche Verringerung des Tempos bei der Aufstockung (verglichen mit jenem von Anfang 2011) wider, welche aufgrund der anhaltenden Konjunkturschwäche erforderlich war. Ein recht niedriger Lagerbestand könnte den Spielraum für einen ähnlich starken Abbau der Vorräte wie nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers geschmälert haben.

Aufgrund des mit der tiefen Rezession von 2008 und 2009 einhergehenden umfassenden Lagerabbaus und der nur teilweise erfolgten Wiederauffüllung während der anschließenden Erholungsphase weisen die Unternehmen in der Tat recht niedrige Lagerbestände auf. Somit war der seit dem dritten Quartal 2010 in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesene Lageraufbau eher Ausdruck der sich stärker als erwartet erholenden Konjunktur und weniger das Ergebnis eines gezielten Versuchs der Unternehmen, die restriktive Lagerhaltung aufzuweichen, die sich insbesondere nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers sukzessive etabliert hatte. Umfrageergebnisse und andere vereinzelte Hinweise deuten für den Zeitraum von 2010 bis Mitte 2011 auf knapp gehaltene Vorratsbestände entlang der Versorgungskette hin.

Der Mitte 2011 per saldo beobachtete beträchtliche Lageraufbau (von 0,8 % des BIP im zweiten Quartal) in Verbindung mit der spürbaren Eintrübung der Geschäftsaussichten im Sommer vergangenen Jahres veranlasste die Unternehmen dazu, ihre Beurteilung der Lagerbestände innerhalb weniger Monate zu revidieren. Den Branchenumfragen der Europäischen Kommission zufolge wurde davon ausgegangen, dass diese Vorratsbestände bis Herbst 2011 wieder in die Nähe ihrer historischen Normwerte zurückgekehrt waren. Auch die EMI-Umfragen ließen der Tendenz nach auf einen beschleunigten Lagerabbau bei den Vorleistungen und im Einzelhandel im Schlussquartal 2011 schließen; dies galt in geringerem Maße ebenso für Fertigwaren (worin eine unfreiwillige Aufstockung der letztge-

nannten Bestände zum Ausdruck kommt). Diese Konstellation führte zum negativen Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen von jeweils -0,3 Prozentpunkten im dritten und vierten Quartal 2011 sowie von weiteren -0,2 Prozentpunkten im ersten Vierteljahr 2012, wodurch die in den vorangegangenen acht Jahresvierteln zumeist positiven Beiträge wieder aufgezehrt wurden.

Da der Lagerabbau Anfang des laufenden Jahres beträchtlich ausfiel, dürfte der Großteil des Anpassungsprozesses im Hinblick auf die Vorratsbestände bereits abgeschlossen sein, wobei die Beiträge der Vorräte zum Wachstum den Erwartungen zufolge im restlichen Jahresverlauf eher neutral oder leicht positiv ausfallen dürften. Aktuelle Daten von Februar bis Mai 2012 (aus Umfragen der Europäischen Kommission wie auch aus der Einkaufsmanagerbefragung) signalisieren in der Tat eine Stabilisierung des Tempos beim Lageraufbau bzw. -abbau im ersten Halbjahr 2012.

AUSSENHANDEL

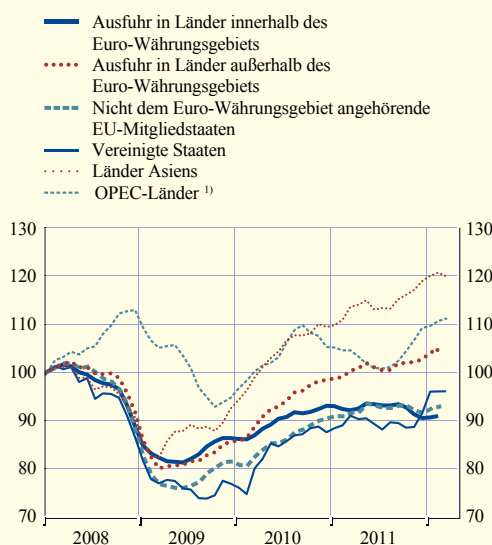
Die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen erholte sich im ersten Quartal 2012 geringfügig (und wies einen Anstieg von 1,0 % gegenüber dem Vorquartal auf), nachdem im Jahresviertel zuvor eine leichte Abnahme verzeichnet worden war. Die Erholung der Exporte war in erster Linie einer stärkeren Auslandsnachfrage zuzuschreiben. Die Ausfuhren nach Lateinamerika und in die Vereinigten Staaten legten besonders kräftig zu, zumindest was den Warenhandel anbelangt. Unterdessen verloren die Exporte nach Asien an Dynamik, nachdem in den vorangegangenen Monaten ein robustes Wachstum zu beobachten gewesen war. Die Ausfuhr in Länder innerhalb des Euro-Währungsgebiets fiel nach wie vor recht schwach aus (siehe Abbildung 53).

Die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen stabilisierte sich im ersten Quartal 2012 (bei einer Zunahme um 0,1% gegenüber dem Vorquartal), nachdem sie im Jahresviertel zuvor um 1,7 % zurückgegangen war. Insgesamt war die zugrunde liegende Wachstumsdynamik der Importe seit Anfang 2011 schwach, was weitgehend im Einklang mit der Entwicklung der gesamten Binnennachfrage steht. Da die Exporte die Importe im ersten Jahresviertel 2012 nach wie vor übertrafen, fiel der Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des realen BIP des Euroraums erneut positiv aus (0,4 Prozentpunkte).

Die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass das Exportwachstum des Euro-Währungsgebiets auf kurze Sicht an Schwung verlieren dürfte. So sank der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des Euroraums im Mai des laufenden Jahres auf 45,1 Punkte und damit auf den niedrigsten Wert seit November 2011. Da sich dieser Indikator in den letzten Monaten weniger positiv entwickelt hat als der entsprechende Indikator des globalen EMI, könnte dies darauf hindeuten, dass die jüngste Verschlechterung der Auftragseingänge im Exportgeschäft des Euroraums in erster Linie mit einer schwächeren Nachfrage nach Importen an Märkten, deren Anteil an der Ausfuhr des Eurogebiets größer ausfällt als an den Ausfuhren

Abbildung 53 Volumenmäßige Ausfuhr des Euro-Währungsgebiets in ausgewählte Handelspartnerländer

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Organisation Erdöl exportierender Länder.

weltweit, zusammenhängt (dies gilt insbesondere für europäische Länder). Unterdessen verschlechterte sich der Europäischen Kommission zufolge im April 2012 auch die Auftragslage im Exportgeschäft, wobei die Werte nahe bei ihrem längerfristigen Durchschnitt blieben. 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 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

Betrachtet man die Produktionsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, so hat sich die Wertschöpfung insgesamt im ersten Quartal 2012 um 0,1 % verringert und kehrte damit das zweite Quartal in Folge ihren seit dem Ende der Rezession im zweiten Jahresviertel 2009 währenden Aufwärtstrend um. Die Konjunkturindikatoren deuten auf eine weitere Verlangsamung im zweiten Quartal 2012 hin. Allerdings weisen die einzelnen Sektoren seit dem Rezessionsende 2009 erhebliche Unterschiede auf. Die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) verharrte im ersten Vierteljahr 2012 nach wie vor nahezu 9 % unter ihrem Höchststand vor der Rezession. Im Gegensatz dazu lag sie im Dienstleistungssektor in der Nähe ihres vor der Rezession verzeichneten Höchststands. Im Baugewerbe war sie weiterhin rückläufig und lag im ersten Quartal des laufenden Jahres knapp 16 % unter den Werten, die vor der Rezession beobachtet wurden.

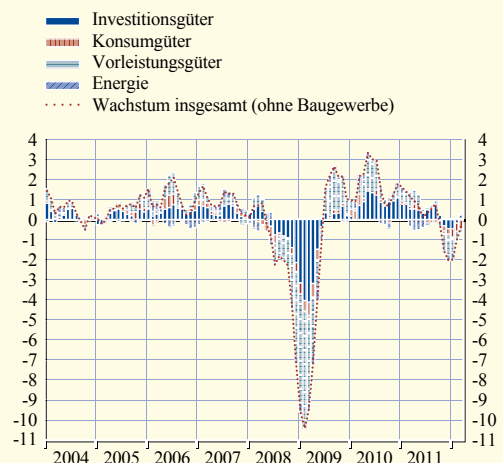
INDUSTRIE (OHNE BAUGEWERBE)

In der Industrie (ohne Baugewerbe) wies die Wertschöpfung im ersten Vierteljahr 2012 ein Nullwachstum auf, nachdem sie sich im Schlussquartal 2011 um 1,7 % gegenüber dem Vorquartal verringert hatte. Die Produktion nahm weitgehend im Einklang mit der Entwicklung der Wertschöpfung in der Industrie das zweite Quartal in Folge ab (siehe Abbildung 54). Nach einem Rückgang von 2,0 % im Schlussquartal 2011 verringerte sie sich im darauffolgenden Jahresviertel um 0,4 %. Dieser Rückgang war in allen industriellen Hauptgruppen zu beobachten, wobei er im Konsumgüterbereich mit -1,9 % am stärksten ausfiel. Den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zufolge wirkten sich die Abschwächung der Nachfrage und die Verschlechterung der Finanzlage in den drei Monaten bis April 2012 negativ auf die Produktion aus.

Die Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass die schwache Entwicklung in der Industrie auch im zweiten Jahresviertel angehalten haben dürfte. Dies geht aus dem von der Europäischen Kommission veröffentlichten Vertrauensindikator für die Industrie hervor, der im Mai abermals rückläufig war (siehe Abbildung 55), was vor allem auf eine schlechtere Beurteilung der Produktionserwartungen und der Auftragslage zurückzuführen ist. Auch die zurückliegende Pro-

Abbildung 54 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

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



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

duktion wurde negativer beurteilt. In den ersten beiden Monaten des zweiten Quartals 2012 lag der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe unter dem im ersten Vierteljahr verzeichneten Wert und blieb unter der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was auf einen weiteren Rückgang der Industrieproduktion hinweist. Insbesondere der Auftragszugang in der Industrie, der sich anschließend zum Großteil in der Produktion niederschlagen sollte, nahm ab, und zwar in allen industriellen Hauptgruppen. Der Umfrage der Europäischen Kommission und Markit zufolge war für April und Mai 2012 ein Abwärtstrend bei der Einschätzung der Auftragslage insgesamt und des Neugeschäfts seitens der Unternehmen zu beobachten. In den beiden genannten Monaten lagen die Auftragsbestände leicht unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Der EMI-Teilindex für den Auftragszugang im verarbeitenden Gewerbe sank unterdessen ebenfalls und wies erneut auf eine weitere Abschwächung des Neugeschäfts in der Industrie hin.

BAUGEWERBE

Das Baugewerbe leistete im ersten Vierteljahr 2012 einen negativen Beitrag zum Wachstum der Wertschöpfung insgesamt, was zum Teil der ungünstigen Witterung in einigen Ländern im Februar geschuldet war. Die zugrunde liegende Wachstumsdynamik blieb träge und bestätigte, wie fragil die Entwicklung im Bausektor ist.

Die Konjunkturindikatoren zeigen immer noch schwache Ergebnisse an und signalisieren mit Blick auf die Zukunft negative Veränderungen im Baugewerbe. Verglichen mit dem ersten Jahresviertel 2012 bewegten sich der EMI für das Baugewerbe wie auch der entsprechende Teilindex für den Auftragszugang im April seitwärts und lagen weiterhin unterhalb der Wachstumsschwelle. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator des Unternehmervertrauens für das Baugewerbe nahm hingegen in den ersten beiden Monaten des zweiten Quartals ab und befindet sich weiterhin deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt.

DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Im Dienstleistungssektor wies die Wertschöpfung im ersten Jahresviertel 2012 ein Nullwachstum auf, nachdem zehn Quartale ein Zuwachs verzeichnet worden war. Zwischen dem dritten Quartal 2009 und dem ersten Jahresviertel 2012, d. h. nach dem Einsetzen der Erholung, betrug der vierteljährliche Zuwachs bei den Dienstleistungen durchschnittlich 0,3 %.

Für das zweite Jahresviertel 2012 deuten die Umfrageergebnisse auf eine schwache Entwicklung im Dienstleistungssektor hin. Im Durchschnitt lag der EMI-Teilindex für die Produktion im Dienstleistungssektor im April und Mai unter seinem Stand im ersten Quartal und unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Die Ergebnisse der von der Europäischen Kommission veröffentlichten Umfrage zum Unternehmervertrauen in diesem Sektor zeichnen ein ähnliches Bild.

Abbildung 55 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.

4.3 ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten im Euro-Währungsgebiet hat sich infolge der schleppenden Konjunkturentwicklung in den letzten Quartalen weiter eingetrübt. Die Beschäftigung nimmt kontinuierlich ab, und die Arbeitslosenquote hat ein historisch hohes Niveau erreicht, was die anhaltenden Arbeitsmarktanpassungen in einigen Ländern des Euroraums widerspiegelt.¹ Die vorausschauenden Indikatoren (wie etwa Umfragen) haben sich in den vergangenen Monaten abermals verschlechtert.

Eine Besserung der Arbeitsmarktlage im Jahresverlauf 2010 und Anfang 2011 führte zu einem Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden, wenngleich dieser durch die Arbeitskräftehortung während der Krise 2008-2009 und die langsame konjunkturelle Erholung begrenzt wurde. Nachdem sich die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im dritten Quartal 2011 leicht erhöht hatte, nahm sie im Schlussquartal wieder um 0,4 % ab. Aufgeschlüsselt nach Sektoren war im Dienstleistungssektor und in der Industrie (ohne Baugewerbe) ein Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden zu beobachten. Im Gegensatz dazu wurde beim Grundstücks- und Wohnungswesen sowie bei den freiberuflichen Dienstleistungen ein Anstieg verzeichnet.

Die Beschäftigtenzahl nahm im letzten Quartal 2011 das zweite Vierteljahr in Folge ab. Insbesondere im Baugewerbe wurden zahlreiche Stellen gestrichen. Dort wurde ein Rückgang von 1,6 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet. Die Gesamtbeschäftigung in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor verringerte sich weniger stark (um 0,3 % bzw. 0,1 %), wobei die Entwicklung des Dienstleistungssektors durch den kräftigen Beschäftigungszuwachs beim Grundstücks- und Wohnungswesen gestützt wurde (siehe Tabelle 9).

Umfragen zur Beschäftigung legen nahe, dass auch im ersten Halbjahr 2012 – zum Teil durch die schwache Wirtschaftstätigkeit im Euroraum – weniger Arbeitsplätze geschaffen wurden. Insbesondere der zusammengesetzte EMI-Teilindex für die Beschäftigungserwartungen im Eurogebiet (der das ver-

Tabelle 9 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Vorjahrsraten		Personen			Vorjahrsraten		Stunden		
	2010	2011	Quartalsraten			2010	2011	Quartalsraten		
			2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4			2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
Gesamtwirtschaft										
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-0,5	0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,2	-0,3	0,2	-0,4
Industrie	-0,9	-2,6	0,4	-1,0	-0,8	-0,9	-1,9	-0,9	-1,2	-0,3
Ohne Baugewerbe	-3,3	-1,2	-0,2	-0,5	-0,7	-1,9	-0,8	-0,7	-0,1	-1,0
Baugewerbe	-3,1	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,8	0,6	-0,4	0,4	-0,2
Dienstleistungen	-3,8	-3,8	-0,5	-1,6	-1,6	-3,9	-3,6	-1,3	-1,1	-2,6
Handel und Verkehr	0,4	0,7	0,3	-0,1	-0,1	0,7	0,7	-0,1	0,3	-0,2
Information und Kommunikation	-0,7	0,6	0,6	-0,1	-0,4	-0,3	0,4	0,2	0,5	-0,8
Finanz- und Versicherungs-	-1,1	1,6	0,5	-0,3	0,0	-0,8	1,4	-0,1	0,4	-0,7
dienstleistungen										
Grundstücks- und Wohnungswesen	-1,0	-0,2	-0,3	0,1	0,0	-0,6	0,2	-0,5	0,2	-0,3
Freiberufliche Dienstleistungen	-0,4	2,6	-0,5	-0,5	2,2	0,6	2,1	-0,7	0,8	1,2
Öffentliche Verwaltung	2,0	2,6	0,9	-0,2	0,4	2,8	3,0	0,5	0,1	0,5
Sonstige Dienstleistungen ¹⁾	1,0	0,1	-0,1	0,1	-0,1	1,1	0,1	-0,3	0,1	0,1
	0,8	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	0,6	-0,5	-1,3	1,0	-0,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

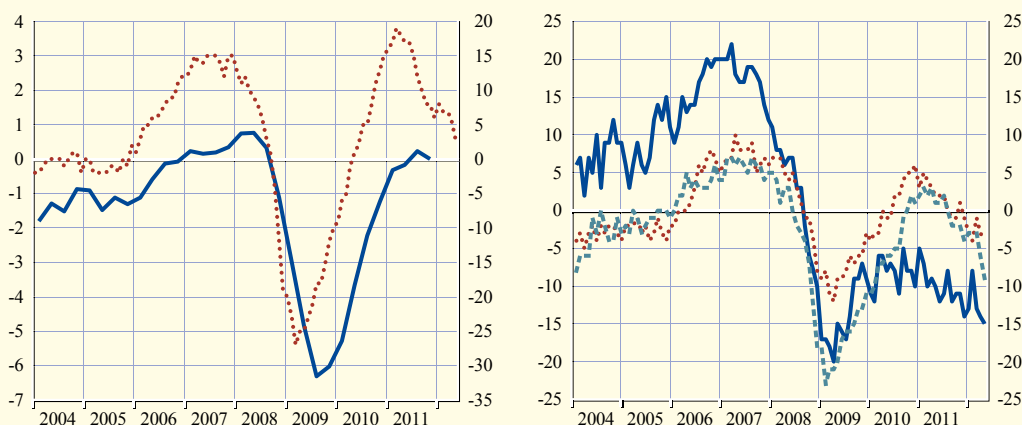
1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

1 Kasten 1 in Abschnitt 1 untersucht die Entwicklung der Erwerbsbeteiligung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten.

Abbildung 56 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

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



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

arbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor umfasst) blieb im ersten Quartal 2012 wie auch in den ersten beiden Monaten des Folgequartals unterhalb der Wachstumsschwelle. Die Branchenumfragen der Europäischen Kommission zeichnen ein ähnliches Bild (siehe Abbildung 56).

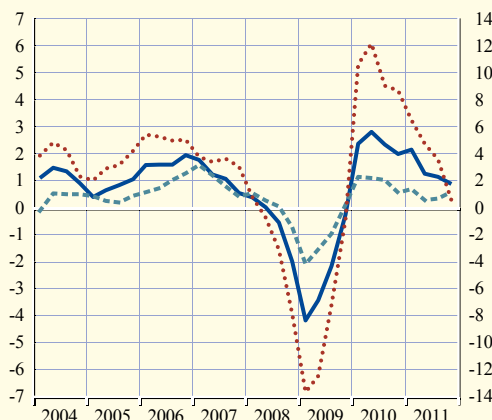
Das Wachstum der Arbeitsproduktivität nahm im Jahresverlauf 2011 ab, da das jährliche Wachstum des BIP stärker rückläufig war als das Beschäftigungswachstum. So sank die Jahresänderungsrate der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten von 2,2 % im ersten Jahresviertel 2011 auf 0,9 % im Schlussquartal. Gleichzeitig verringerte sich auch das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde von 1,8 % auf 0,7 % (siehe Abbildung 57). Das Produktivitätswachstum dürfte auf kurze Sicht im Einklang mit der schwachen Konjunktur und einem weiteren erwarteten Beschäftigungsabbau weitgehend stabil bleiben.

Die Arbeitslosenquote hat sich weiter erhöht und lag im April 2012 bei 11,0 %. Dies ist der höchste Stand seit Beginn der Zeitreihe und übertrifft den Höchststand von Ende 1996. Ferner stellt dies einen Anstieg der Arbeitslosenquote von 1,1 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr dar (siehe Abbildung 58). Das langsame Beschäftigungswachstum und die schwachen

Abbildung 57 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

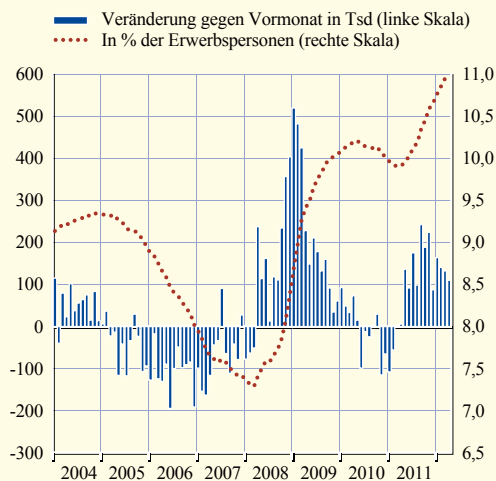
- Gesamtwirtschaft (linke Skala)
- Industrie ohne Baugewerbe (rechte Skala)
- Dienstleistungen (linke Skala)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 58 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Umfrageergebnisse weisen auf eine weitere Zunahme auf kurze Sicht hin.

4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die verfügbaren Indikatoren deuten für das zweite Quartal 2012 auf ein sich abschwächendes Wachstum hin und betonen die vorherrschende Unsicherheit. Über die kurze Frist hinaus betrachtet wird weiterhin damit gerechnet, dass sich die Wirtschaft im Eurogebiet allmählich erholt. Allerdings wird erwartet, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik durch anhaltende 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 weiterhin gedämpft wird.

Den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2012 zufolge wird das Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2012 zwischen -0,5 % und 0,3 % und im Jahr 2013 zwischen 0,0 % und 2,0 % liegen. Beim Vergleich mit den im März 2012 veröffentlichten, von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zeigt sich, dass die Bandbreite für 2012 unverändert bleibt, während sie sich für 2013 leicht einengt (siehe auch Abschnitt 6).

Die wirtschaftlichen Aussichten für das Euro-Währungsgebiet sind mit höheren Abwärtsrisiken behaftet, die sich insbesondere aus einer weiteren Verstärkung der Spannungen an mehreren Finanzmärkten des Eurogebiets und deren möglichem Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euro-Währungsgebiets ergeben. Abwärtsrisiken bestehen auch dahingehend, dass die Rohstoffpreise auf mittlere Sicht erneut anziehen könnten.

Kasten 9 zeigt, dass die längerfristigen Wachstumserwartungen für den Euroraum seit Beginn des neuen Jahrtausends einem breiten Abwärtstrend folgen und die Unsicherheit, mit der sie behaftet sind, seit der Rezession 2009 beträchtlich gestiegen ist.

Kasten 9

ENTWICKLUNG DER LÄNGERFRISTIGEN WACHSTUMSERWARTUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In verschiedenen Konjunkturumfragen für das Euro-Währungsgebiet werden die Teilnehmer zu ihren Erwartungen für das Wachstum des realen BIP in vier Jahren oder in noch fernerer Zukunft befragt. Dieser Zeithorizont ist lang genug, um nicht von konjunkturellen Entwicklungen beeinflusst zu werden und somit die langfristigen Aussichten für das durchschnittliche (Potenzial-) Wachstum widerzuspiegeln. Verändern sich diese Aussichten, so lässt sich dies beispielsweise dar-

auf zurückzuführen, dass dauerhafte Veränderungen der Bestimmungsfaktoren des langfristigen Wachstums, wie etwa der Erwerbspersonenzahl oder des Produktivitätsfortschritts, erwartet werden. Übermäßige konjunkturelle Schwankungen und langwierige Anpassungsprozesse, wie sie eventuell nach Hausse-Baisse-Zyklen auftreten, können jedoch ebenfalls ausschlaggebend sein. In diesem Zusammenhang könnten sich die seit Ausbruch der Finanzkrise zu beobachtenden wirtschaftlichen Entwicklungen und die Anpassungsprozesse, die daraufhin in Gang gesetzt wurden, auf die längerfristigen Wachstumsaussichten bzw. die damit verbundene Unsicherheit ausgewirkt haben. In Anbetracht dessen wird im Folgenden auf die Entwicklung der längerfristigen Erwartungen für das reale BIP-Wachstum im Euroraum eingegangen.

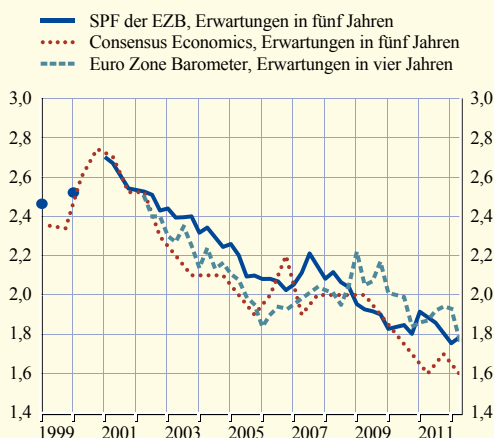
Entwicklung des Mittelwerts der längerfristigen Wachstumserwartungen

Für den Zeitraum seit 1999 weisen die Umfrageergebnisse des von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters¹ (SPF), sowie jene von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer übereinstimmend auf einen generellen Abwärtstrend bei den längerfristigen Wachstumserwartungen für das Eurogebiet hin (siehe Abbildung A). Dies deckt sich mit den Schätzungen zum Potenzialwachstum des Euroraums, die von internationalen Organisationen veröffentlicht werden und für den betreffenden Zeitraum ebenfalls insgesamt einen Abwärtstrend aufweisen (siehe Abbildung B). In der Zeit vor der Krise war dieser trendmäßige Rückgang in erster Linie auf einen geringeren Beitrag der sogenannten totalen Faktorproduktivität (TFP) zurückzuführen, die zusammen mit der Entwicklung der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital das Potenzialwachstum bestimmt. Die Finanzkrise und die anschließende Rezession hatten auch deutlich negative Auswirkungen auf das längerfristige Wachstum von Arbeit und Kapital, zum Beispiel über eine höhere strukturelle Arbeitslosenquote und eine lang andauernde negative Investitionsdynamik. Im Allgemeinen werden die längerfristigen Wachstumsaussichten für das Euro-Währungsgebiet auch durch die Bevölkerungsalterung beeinträchtigt, die sich dämpfend auf die Zuwachsraten der künftigen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter auswirkt.²

Der Abwärtstrend bei den aus Umfragen abgeleiteten Erwartungen für das längerfristige reale BIP-Wachstum weist unterschiedliche Entwicklungsphasen auf. So stiegen die Erwartungen etwa in den Jahren 2000/2001 deutlich an, als mit einem dauerhaft höheren Produktivitätswachstum aufgrund der Fortschritte im IT-Bereich gerechnet wurde. Zu Jahresbeginn 2001 erreichten die län-

Abbildung A Längerfristige Wachstumserwartungen für das Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, Consensus Economics und Euro Zone Barometer.
Anmerkung: In den Jahren 1999 und 2000 wurden im Rahmen des SPF die Erwartungen für die Inflation in fünf Jahren nur jeweils im ersten Quartal erhoben. Die Erhebung von Daten für das Euro-Währungsgebiet im Rahmen des Euro Zone Barometer und durch Consensus Economics begann im Jahr 2002 bzw. 2003. Die Prognosen von Consensus Economics für den Zeitraum vor 2003 wurden als BIP-gewichteter Durchschnitt der Länderprognosen für Deutschland, Frankreich, Italien, die Niederlande und Spanien erstellt.

1 Im Rahmen dieser Erhebung werden Experten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten mit Sitz in der EU vierteljährlich zu ihren Erwartungen für die Inflation, das reale BIP-Wachstum und die Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet befragt. Die Daten sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html abrufbar.

2 Zum Begriff des Produktionspotenzials und zu den Schätzungen des Potenzialwachstums im Euro-Währungsgebiet siehe EZB, Entwicklung des Produktionspotenzials, Monatsbericht Januar 2011.

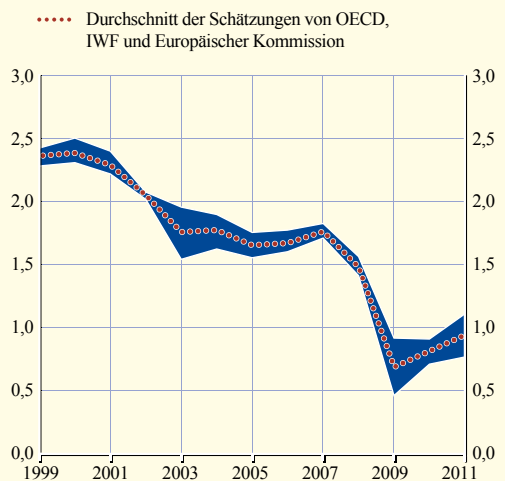
gerfristigen Wachstumserwartungen mit 2,7 % einen historischen Höchststand. Anschließend gingen sie kontinuierlich zurück, stabilisierten sich dann und nahmen in der Zeit vor der Krise wieder leicht zu. Der kurz vor Ausbruch der Krise verzeichnete Anstieg auf einen Wert von 2,2 % fiel in eine Boomphase, in der durchweg tatsächliche Zuwachsraten des realen BIP von rund 3 % oder gelegentlich deutlich mehr verzeichnet wurden. Mit Ausbruch der Krise setzten die längerfristigen Wachstumserwartungen ihren zuvor beobachteten Abwärtstrend fort; derzeit liegen sie bei rund 1,7 %.

Der Gleichlauf zwischen bestimmten tatsächlichen Konjunkturzyklen und der Entwicklung der längerfristigen Wachstumserwartungen lässt darauf schließen, dass die Erwartungen nicht nur durch strukturelle Faktoren bestimmt wurden, sondern auch durch Phasen von Wachstumsoptimismus bzw. -pessimismus.

Eine ähnliche Entwicklung wie im Euro-Währungsgebiet insgesamt lässt sich auch bei den längerfristigen Wachstumsaussichten für die größten Länder des Euroraums beobachten. Die Angaben von Consensus Economics zeigen, dass sich die längerfristigen Wachstumserwartungen in allen betrachteten Ländern mit Ausnahme Deutschlands zu Beginn des neuen Jahrtausends infolge der Erwartung einer IT-gestützten „New Economy“ und möglicherweise auch aufgrund der wirtschaftlichen Auswirkungen der Währungsunion verbesserten (siehe Abbildung C). Die anschließende Eintrübung dieser Aussichten vollzog sich von Land zu Land in unterschiedlichem Tempo, wobei die stärksten Rückgänge in Italien und den Niederlanden (wo es Anfang des neuen Jahrtausends zu einem Wohnimmobilienboom gekommen war) verzeichnet wurden. Die vor der Krise zu beobachtende Stabilisierung der aggregierten Erwartungen scheint in erster Linie durch die stabileren Aussichten für Frankreich und Deutschland bedingt gewesen zu sein, während für den nach der Krise wieder einsetzenden Abwärtstrend vor allem die Erwartungen für Spanien maßgeblich

Abbildung B Schätzungen des Produktionspotenzials

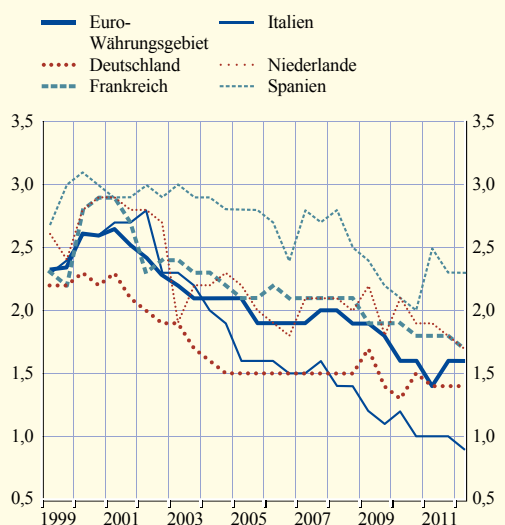
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen, OECD, Wirtschaftsausblick, November 2011; IWF, World Economic Outlook, April 2012; Europäische Kommission, AMECO-Datenbank, Frühjahr 2012.
Anmerkung: Der schattierte Bereich zeigt die Bandbreite der Schätzungen an.

Abbildung C Längerfristige Wachstumserwartungen für das Euro-Währungsgebiet insgesamt und die größten Volkswirtschaften des Euroraums

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Consensus Economics.
Anmerkung: Die Erwartungen für die durchschnittliche Wachstumsrate in sechs bis zehn Jahren sind nur mit einer Dezimalstelle verfügbar.

waren, in denen sich der Konjunkturabschwung widerspiegelte.

Bei Betrachtung des gesamten Zeitraums ab 1999 ist festzustellen, dass die längerfristigen Wachstumserwartungen für Deutschland ausnahmslos unter den durchschnittlichen Erwartungen für das Eurogebiet insgesamt lagen und relativ stabil bei rund 1,5 % blieben. Die Erwartungen für das längerfristige Wachstum in Italien lagen ebenfalls unter dem Durchschnitt des Euroraums, wiesen aber einen Abwärtstrend auf. Die Erwartungen für die Niederlande und Frankreich entsprachen indes weitgehend jenen für das Eurogebiet, während die Aussichten für Spanien verglichen mit anderen großen Euro-Ländern und mit dem Euroraum insgesamt auf deutlich höherem Niveau lagen.

Die Entwicklung der längerfristigen Wachstumserwartungen in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften weist zum Teil ähnliche Merkmale wie jene für das Euro-Währungsgebiet auf. Der Aufwärtstrend zu Beginn des neuen Jahrtausends ist auch in den Vereinigten Staaten und Japan sichtbar und sogar stärker ausgeprägt als im Euroraum (siehe Abbildung D). Im Vereinigten Königreich blieben die Wachstumserwartungen im genannten Zeitraum stabil, stiegen im Vorfeld der Krise jedoch noch an, als die Erwartungen für die Vereinigten Staaten bereits rückläufig waren.

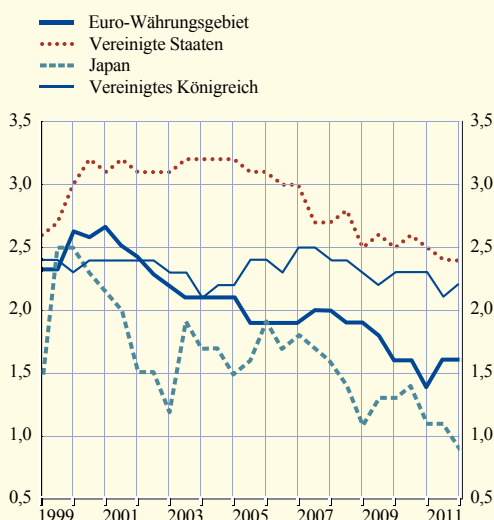
Im Zeitraum seit 1999 lagen die Erwartungen für das längerfristige Wachstum in den USA kontinuierlich über jenen für die anderen Volkswirtschaften. Dies deckt sich mit den Schätzungen zum Potenzialwachstum in den Vereinigten Staaten, die immer höher ausfielen als die entsprechenden Schätzungen für das Eurogebiet. Mit Blick auf Japan könnten die relativ geringen Erwartungen für das längerfristige Wachstum mit der lang anhaltenden Anpassungsphase nach den übermäßigen Vermögenspreisschwankungen in den 1990er-Jahren sowie mit der Bevölkerungsalterung zusammenhängen.

Entwicklung der Unsicherheit in Bezug auf die längerfristigen Wachstumserwartungen

Seit Ausbruch der Finanzkrise hat sich der Grad der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, mit der die Konjunkturaussichten behaftet sind, beträchtlich erhöht. Eine gestiegene Unsicherheit in Bezug auf die längerfristigen Wachstumsaussichten kann beispielsweise in einer stärkeren Uneinigkeit der Umfrageteilnehmer über das ihrer Auffassung nach wahrscheinlichste Ergebnis zum Ausdruck kommen. In diesem Zusammenhang stellt der Variationskoeffizient³ der Verteilung der individuellen Punktprognosen im Rahmen des SPF eine Messgröße der Uneinigkeit unter den Umfrageteil-

Abbildung D Längerfristige Wachstumserwartungen für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten, Japan und das Vereinigte Königreich

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Consensus Economics.

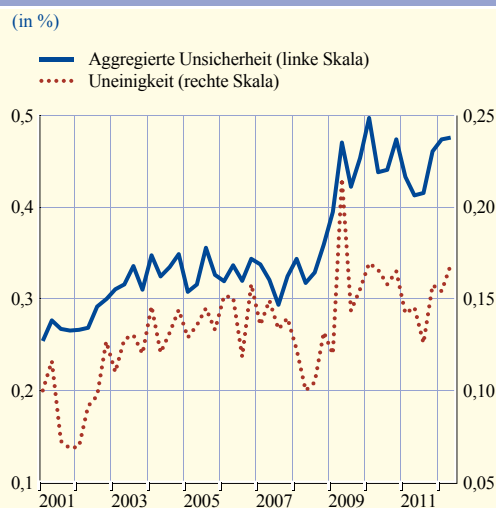
Anmerkung: Die Erwartungen für die durchschnittliche Wachstumsrate in sechs bis zehn Jahren sind nur mit einer Dezimalstelle verfügbar. Die Angaben für Japan im April 2001 wurden interpoliert.

³ Der Variationskoeffizient entspricht der Standardabweichung der Verteilung dividiert durch den Mittelwert der Verteilung. Es ist zweckmäßig, die Standardabweichung zu normieren, da längerfristige Wachstumserwartungen einen Trend aufweisen.

nehmern dar (siehe Abbildung E). Die Uneinigkeit erreichte im zweiten Quartal 2009, also mitten in der Rezession, ihren Höhepunkt, ging anschließend aber wieder auf einen Stand knapp oberhalb ihres Vorkrisenniveaus zurück. Ein weiterer Indikator der Unsicherheit ist der Variationskoeffizient, der aus der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung abgeleitet wird (hierbei werden die individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen, die von den SPF-Teilnehmern zusammen mit ihren Punktprognosen angegeben werden sollen, geglättet). Ende 2008 begann diese Messgröße anzusteigen und schwankt seit 2009 um ein relativ hohes Niveau herum (siehe Abbildung E). Zusammengekommen geht aus den beiden Indikatoren der Unsicherheit hervor, dass die Befragten inzwischen weniger zuversichtlich sind, was ihre Punktschätzungen betrifft.

Insgesamt weisen die längerfristigen Erwartungen für das Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet seit Anfang des neuen Jahrtausends einen breiten Abwärtstrend auf. Diese Entwicklung steht im Einklang mit den geringeren Beiträgen des TFP-Wachstums, aber in jüngerer Zeit auch mit dem niedrigeren Zuwachs des Arbeits- und Kapitaleinsatzes, der aus den Schätzungen zum Potenzialwachstum im Eurogebiet hervorgeht. Gleichzeitig sind immer dann, wenn sich die Konjunktur besonders günstig entwickelte, Ausreißer nach oben zu beobachten, die den Abwärtstrend bei den umfragebasierten längerfristigen Erwartungen vorübergehend unterbrechen. Darüber hinaus ist festzustellen, dass die Unsicherheit im Zusammenhang mit der längerfristigen Wachstumsentwicklung nach der Rezession von 2009 deutlich zunahm. Da eine allgemeine Unsicherheit negative Auswirkungen auf die wirtschaftlichen Ergebnisse haben dürfte, indem sie beispielsweise dazu führt, dass Unternehmen ihre Investitionsentscheidungen hinausschieben und private Haushalte größere Zurückhaltung üben, kann auch schon die höhere Unsicherheit, mit der die längerfristigen Wachstumsaussichten behaftet sind, von sich aus dazu beigetragen haben, dass sich die längerfristigen Wachstumserwartungen für das Euro-Währungsgebiet zuletzt eingetrübt haben.

Abbildung E Unsicherheit und Uneinigkeit hinsichtlich der längerfristigen Wachstumserwartungen im Rahmen des SPF



Quelle: EZB.
 Anmerkung: Die aggregierte Unsicherheit stellt den Variationskoeffizienten der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung dar, während die Uneinigkeit als Variationskoeffizient der Verteilung der Punktprognosen definiert ist.

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Im Euro-Währungsgebiet wurden 2011 beachtliche Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung erzielt. Es müssen allerdings weitere Anstrengungen unternommen werden, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen und das Vertrauen der Märkte zurückzugewinnen. Der Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission zufolge wird das Defizit der öffentlichen Haushalte des Eurogebiets in diesem Jahr weiter zurückgehen und 2013 unter den Referenzwert sinken, wenngleich sich in der Länderbetrachtung erhebliche Unterschiede ergeben. Die Mitgliedstaaten, die sich in einem Defizitverfahren befinden, müssen sicherstellen, dass sie ihr übermäßiges Defizit rasch innerhalb ihrer jeweiligen Fristen beseitigen. In einigen Ländern sind hierfür weitere Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2011

Gemäß den Daten, die im Frühjahr 2012 im Rahmen der Notifikation an Eurostat gemeldet wurden, ging das Haushaltsdefizit des Euroraums im Jahr 2011 auf 4,1 % des BIP zurück, während es 2010 bei 6,2 % des BIP gelegen hatte (siehe Tabelle 10). Im Euro-Währungsgebiet wurden 2011 beachtliche Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung erzielt. Hierfür waren vor allem ausgaben-senkende Maßnahmen mit überwiegend dauerhaftem Charakter ursächlich. Gleichwohl lag die Defizitquote in allen Euro-Ländern mit Ausnahme Deutschlands, Estlands, Luxemburgs, Maltas, Österreichs und Finnlands nach wie vor über dem Referenzwert von 3 %.

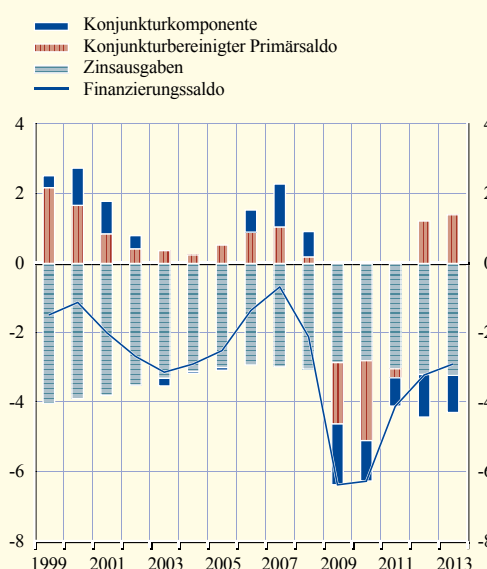
Der öffentliche Schuldenstand des Euro-Währungsgebiets nahm 2011 – wenn auch in geringerem Maße – weiter zu und belief sich auf 88,0 % des BIP gegenüber 85,6 % des BIP im Jahr 2010. Das Primärdefizit sank zwar, bestimmte jedoch 2011 nach wie vor maßgeblich die Entwicklung der Verschuldung. Lediglich fünf Euro-Länder meldeten Schuldenquoten unterhalb des Referenzwerts von 60 %. In Belgien, Irland, Griechenland, Italien und Portugal lag die Schuldenquote indes bei knapp 100 % bzw. sogar darüber (siehe Tabelle 11).

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2012 UND IN DEN FOLGEJAHREN

Der Konsolidierungsprozess dürfte sich 2012 fortsetzen, jedoch etwas an Dynamik verlieren. Der Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission zufolge wird das Haushaltsdefizit im Euroraum in diesem Jahr auf 3,2 % des BIP zurückgehen, was weitgehend der Herbstprognose 2011 entspricht, und 2013 geringfügig unter den Referenzwert sinken (siehe Tabelle 10). Die erwartete Verbesserung der Finanzierungssalden – insbesondere die für 2012 prognostizierte strukturelle Anpassung von fast 1,3 Prozentpunkten im gesamten Euro-Währungsgebiet – dürfte durch einnahmenerhöhende Maßnahmen erzielt werden. Die Ausgabenquote soll indessen während des gesamten Projektionszeitraums weitgehend unverändert bleiben. Weiterhin wird erwartet, dass die zyklische Komponente des öffentlichen Defizits des Eurogebiets im gesamten Projektionszeitraum mehr oder weniger stabil bleiben wird (siehe Abbildung 59). Somit dürften

Abbildung 59 Haushaltskonsolidierung im Euro-Währungsgebiet: Komponentenerlegung

(in % des BIP)



Quelle: Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission.

Tabelle 10 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

	2009	2010	2011	2012	2013
a. Einnahmen insgesamt	44,8	44,7	45,3	46,2	46,1
b. Ausgaben insgesamt	51,2	51,0	49,4	49,4	49,0
<i>Darunter:</i>					
c. Zinsausgaben	2,9	2,8	3,1	3,2	3,2
d. Primärausgaben (b-c)	48,4	48,1	46,3	46,2	45,8
Finanzierungssaldo (a-b)	-6,4	-6,2	-4,1	-3,2	-2,9
Primärsaldo (a-d)	-3,5	-3,4	-1,1	0,0	0,3
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-4,6	-5,1	-3,3	-2,0	-1,8
Struktureller Finanzierungssaldo	-4,6	-4,4	-3,4	-2,1	-1,9
Bruttoverschuldung	79,9	85,6	88,0	91,8	92,6
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung in %)	-4,3	1,9	1,5	-0,3	1,0

Quellen: Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

sich die negativen Auswirkungen der Konsolidierungsanstrengungen auf das Wirtschaftswachstum in Grenzen halten.

Hinter der allgemeinen Verbesserung der Haushaltssalden verbergen sich deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Zwar dürften sich die Haushaltsergebnisse in den meisten Staaten des Euroraums verbessern, das Tempo der Konsolidierung weicht dabei aber von Land zu Land erheblich ab. Der Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission zufolge werden die strukturellen Konsolidierungsmaßnahmen in Griechenland, Spanien, Italien, Zypern und Portugal 2012 besonders umfangreich sein und sich auf mindestens 2,5 Prozentpunkte belaufen.

In ihrer jüngsten Prognose rechnet die Europäische Kommission mit einem weiteren Anstieg der durchschnittlichen öffentlichen Schuldenquote des Euro-Währungsgebiets auf 91,8 % im Jahr 2012 und 92,6 % im Jahr 2013. Diese Prognose ist etwas höher als jene, die im Herbst 2011 veröffentlicht wurde. Dass eine weitere Zunahme der Schuldenquote erwartet wird, ist weitgehend auf die negative Wirkung des Zins-Wachstums-Differenzials und eine deutliche Verschlechterung der Stockflow-Adjustments in einigen Ländern zurückzuführen. Der Prognose zufolge dürften sich diese beiden schuldensteigernden Faktoren im Jahr 2013 allerdings abschwächen und teilweise durch einen Primärüberschuss im Eurogebiet aufgewogen werden. Deshalb wird auch von einem langsameren Anstieg der Schuldenquote im Euro-Währungsgebiet insgesamt ausgegangen.

BEURTEILUNG DER AKTUALISIERTEN STABILITÄTSPROGRAMME 2012

Gemäß den von den Mitgliedstaaten vorgelegten aktualisierten Stabilitätsprogrammen 2012 dürfte das gesamtstaatliche Defizit im Euro-Währungsgebiet, jeweils gemessen am BIP, 2012 auf 3,0 %, 2013 auf 1,9 % und 2014 auf 1,0 % sinken (siehe Tabelle 11). Für 2012 stimmen die aktualisierten Stabilitätsprogramme weitgehend mit der Prognose der Europäischen Kommission überein, für 2013 zeichnen sie indes ein deutlich optimistischeres Bild. Dieser Unterschied lässt sich hauptsächlich durch abweichende Annahmen zur Konsolidierung erklären, denn in der Kommissionsprognose werden nur haushaltspolitische Maßnahmen berücksichtigt, die bereits den Gesetzgebungsprozess durchlaufen haben oder hinreichend konkretisiert wurden. Da die Haushalte für 2013 noch nicht verabschiedet wurden, gingen viele Konsolidierungsannahmen zwar in die Stabilitätsprogramme für das Jahr 2013, nicht jedoch in die Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission ein. Hier zeigt sich, wie notwendig es ist, dass die Regierungen bei der Erstellung der Haushalte für 2013 ihre Konsolidierungspläne mit detailliert ausformulierten Maßnahmen unterlegen.

Tabelle II Die aktualisierten Stabilitätsprogramme 2012 der Länder des Euro-Währungsgebiets

	Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)					Schuldenstand (in % des BIP)					Wachstumsrate des realen BIP (Veränderung in %)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Belgien															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-3,8	-3,7	-3,0	-3,3	-	96,0	98,0	100,5	100,8	-	2,3	1,9	0,0	1,2	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-	-3,7	-2,8	-2,2	-1,1	-	98,0	99,4	97,8	95,5	-	1,9	0,1	1,3	1,7
Deutschland															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-4,3	-1,0	-0,9	-0,7	-	83,0	81,2	82,2	80,7	-	3,7	3,0	0,7	1,7	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-4,3	-1,0	-1,0	-0,5	0,0	83,0	81,2	82,0	80,0	78,0	-	3,0	0,7	1,6	1,6
Estland															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	0,2	1,0	-2,4	-1,3	-	6,7	6,0	10,4	11,7	-	2,3	7,6	1,6	3,8	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-	1,0	-2,6	-0,7	0,1	-	6,0	8,8	11,0	10,6	-	7,6	1,7	3,0	3,4
Irland															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-31,2	-13,1	-8,3	-7,5	-	92,5	108,2	116,1	120,2	-	-0,4	0,7	0,5	1,9	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-	-13,1	-8,3	-7,5	-4,8	-	108,2	117,5	120,3	119,5	-	0,7	0,7	2,2	3,0
Griechenland															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-10,3	-9,1	-7,3	-8,4	-	145,0	165,3	160,6	168,0	-	-3,5	-6,9	-4,7	0,0	-
Defizit laut EU/IWF-Programm	-10,3	-9,1	-7,3	-4,7	-2,2	165,3	160,5	160,3	164,2	161,1	-	-	-	-	-
Spanien															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-9,3	-8,5	-6,4	-6,3	-	61,2	68,5	80,9	87,0	-	-0,1	0,7	-1,8	-0,3	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-	-8,5	-5,3	-3,0	-2,2	-	68,5	79,8	82,3	81,5	-	0,7	-1,7	0,2	1,4
Frankreich															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-7,1	-5,2	-4,5	-4,2	-	82,3	85,8	90,5	92,5	-	1,5	1,7	0,5	1,3	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-7,1	-5,2	-4,4	-3,0	-2,0	-	85,8	89,0	89,2	88,4	1,5	1,7	0,7	1,8	2,0
Italien															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-4,6	-3,9	-2,0	-1,1	-	118,6	120,1	123,5	121,8	-	1,8	0,4	-1,4	0,4	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-4,6	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	118,6	120,1	123,4	121,5	118,2	-	0,4	-1,2	0,5	1,0
Zypern															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-5,3	-6,3	-3,4	-2,5	-	61,5	71,6	76,5	78,1	-	1,1	0,5	-0,8	0,3	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-5,3	-6,3	-2,6	-0,6	0,0	61,5	71,6	72,1	70,2	67,8	-	0,5	-0,5	0,5	1,0
Luxemburg															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-0,9	-0,6	-1,8	-2,2	-	19,1	18,2	20,3	21,6	-	2,7	1,6	1,1	2,1	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-	-0,6	-1,5	-1,2	-0,9	-	18,2	20,9	23,6	24,4	-	1,6	1,0	2,1	3,3
Malta															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-3,7	-2,7	-2,6	-2,9	-	69,4	72,0	74,8	75,2	-	2,3	2,1	1,2	1,9	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-	-2,7	-2,2	-1,7	-1,1	-	72,0	70,3	68,7	67,4	-	-	-	-	-
Niederlande															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-5,1	-4,7	-4,4	-4,6	-	62,9	65,2	70,1	73,0	-	1,7	1,2	-0,9	0,7	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-	-4,7	-4,2	-3,0	-	-	65,2	70,2	73,0	75,0	-	1,2	-0,8	1,3	1,5
Österreich															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-4,5	-2,6	-3,0	-1,9	-	71,9	72,2	74,2	74,3	-	2,3	3,1	0,8	1,7	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-4,5	-2,6	-3,0	-2,1	-1,5	71,9	72,2	74,7	75,3	74,6	-	3,1	0,4	1,4	2,0
Portugal															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-9,8	-4,2	-4,7	-3,1	-	93,3	107,8	113,9	117,1	-	1,4	-1,6	-3,3	0,3	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-	-4,2	-4,5	-3,0	-1,8	-	107,8	113,1	115,7	113,4	-	-1,6	-3,0	0,6	2,0

Noch: Tabelle 11 Die aktualisierten Stabilitätsprogramme 2012 der Länder des Euro-Währungsgebiets

	Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)					Schuldenstand (in % des BIP)					Wachstumsrate des realen BIP (Veränderung in %)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Slowenien															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-6,0	-6,4	-4,3	-3,8	-	38,8	47,6	54,7	58,1	-	1,4	-0,2	-1,4	0,7	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-	-6,4	-3,5	-2,5	-1,5	-	47,6	51,9	53,1	52,6	-	-0,2	-0,9	1,2	2,2
Slowakei															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-7,7	-4,8	-4,7	-4,9	-	41,1	43,3	49,7	53,5	-	4,2	3,3	1,8	2,9	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-	-4,8	-4,6	-2,9	-2,3	-	43,3	50,2	52,0	53,0	-	3,3	1,1	2,7	3,6
Finnland															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-2,5	-0,5	-0,7	-0,4	-	48,4	48,6	50,5	51,7	-	3,7	2,9	0,8	1,6	-
Aktualisiertes Programm (April 2012)	-2,5	-0,5	-1,1	-0,5	-0,1	48,4	48,6	50,7	51,8	51,9	-	2,9	0,8	1,5	2,1
Euro-Währungsgebiet															
Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission	-6,2	-4,1	-3,2	-2,9	-	85,6	88,0	91,8	92,6	-	1,9	1,5	-0,3	1,1	-
Aktualisierte Programme (April 2012)	-	-4,1	-3,0	-1,9	-1,0	-	87,8	91,2	91,0	89,5	-	1,7	-0,1	1,2	1,6

Quellen: Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission, aktualisierte Stabilitätsprogramme April 2012, nationale Statistiken sowie EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Gesamtwert für das Euro-Währungsgebiet errechnet sich als gewichteter Durchschnitt aller Länder des Eurogebiets, für die Daten vorliegen. Da für Griechenland noch keine Aktualisierung des Programms vom April 2012 verfügbar ist, werden hier die aktuellen ziele des EU/IWF-Programms (2012-2014) ausgewiesen.

Bei den schattierten Bereichen handelt es sich um die im Defizitverfahren vorgegebenen Fristen. Für Irland wurde im Defizitverfahren das Jahr 2015 als Frist festgelegt.

Während den Stabilitätsprogrammen zufolge alle Länder, die sich in einem Defizitverfahren mit Frist im Jahr 2012 oder 2013 befinden, ihre übermäßigen Defizite innerhalb der vereinbarten Fristen beseitigen werden, weicht die Kommissionsprognose für zahlreiche Länder von dieser Einschätzung ab, was zum Teil dadurch bedingt ist, dass hinreichend konkretisierte Sparmaßnahmen fehlen. Von den Ländern, deren Frist zur Behebung des übermäßigen Defizits im Jahr 2012 abläuft, sind Belgien und Italien nach Auffassung der Kommission im Großen und Ganzen auf einem guten Weg, dieses Ziel im Rahmen ihrer Verpflichtungen aus dem Defizitverfahren zu erreichen. Zypern hingegen wird zusätzliche Maßnahmen spezifizieren müssen, um seine Konsolidierungslücke zu schließen. Mit Blick auf den Kreis der Länder, deren Frist zur Beseitigung des Defizits in das Jahr 2013 fällt, dürfte sich laut Kommissionsprognose in Spanien, Frankreich, den Niederlanden, der Slowakei, Slowenien und in geringerem Maße auch in Portugal eine Konsolidierungslücke ergeben. Deutschland und Österreich haben ihr Defizitziel indes schon erreicht und konnten 2011 eine Quote unterhalb des Referenzwerts von 3 % ausweisen.

Im Folgenden werden die aktuellen Haushaltsentwicklungen und -ziele in den größten Staaten des Eurogebiets sowie in den Euro-Ländern mit EU/IWF-Programmen anhand ihrer Eckpunkte beurteilt.

In Deutschland ging das gesamtstaatliche Defizit deutlich von 4,3 % des BIP im Jahr 2010 auf 1,0 % des BIP im Jahr 2011 zurück, womit das Haushaltsergebnis rund 1½ Prozentpunkte besser ausfiel als im Stabilitätsprogramm 2011 angestrebt. Dass sich die Haushaltslage positiver entwickelte als erwartet, ist hauptsächlich auf die günstige gesamtwirtschaftliche Entwicklung und unerwartet hohe Steuereinnahmen zurückzuführen; darüber hinaus waren auch die Ausgaben geringer als geplant, was teilweise mit dem Auslaufen der umfangreichen Hilfen für den Finanzsektor zusammenhing. Im Stabilitätsprogramm vom April 2012 verschärfte die Bundesregierung ihre Zielvorgaben für die Defizitquote in den Jahren 2012 bis 2015 um ½ % pro Jahr. Demnach soll sich das Defizit (gerundet

auf halbe Prozentpunkte) im Jahr 2012 weiterhin auf etwa 1 % des BIP belaufen und dann 2013 auf $\frac{1}{2}$ % des BIP sinken. Für 2014 und 2015 rechnet die Bundesregierung mit einem weitgehend ausgeglichenen Haushalt.

In Frankreich ging das Defizit der öffentlichen Haushalte im Jahr 2011 um fast 2 Prozentpunkte auf 5,2 % des BIP zurück und lag damit etwas unter der von der Regierung angestrebten Quote von 5,7 %. Für diese Verbesserung waren über den Erwartungen liegende Einnahmen sowie eine stärkere Ausgabenkontrolle, unter anderem durch niedrigere Transferzahlungen und Subventionen sowie die Beendigung eines vorübergehenden Beschäftigungsprogramms, verantwortlich. Im April 2012 legte die inzwischen abgelöste Regierung das aktualisierte Stabilitätsprogramm vor. Darin ist im Einklang mit den Anforderungen des Verfahrens zur Korrektur eines übermäßigen Defizits für 2013 eine Defizitquote von 3,0 % vorgesehen. Darüber hinaus ist für 2016 ein ausgeglichener Haushalt geplant. Die neu gewählte Regierung hat die Beibehaltung des Defizitziels für 2013 bestätigt, einen ausgeglichenen Haushalt wird sie jedoch wahrscheinlich erst für 2017 anstreben. Im Juli 2012 wird die Regierung ein aktualisiertes Stabilitätsprogramm vorlegen.

In Italien ist das gesamtstaatliche Defizit im Jahr 2011 auf 3,9 % des BIP gesunken, im Vergleich zu 4,6 % des BIP im Vorjahr. Das aktualisierte Stabilitätsprogramm 2012 sieht eine Defizitquote von 1,7 % für 2012 und von 0,5 % für 2013 vor. Diese neuen Ziele sind deutlich ehrgeiziger als jene, die im Stabilitätsprogramm des vergangenen Jahres festgelegt wurden (Unterschied von jeweils 1 Prozentpunkt für 2012 und 2013). Ein weitgehend ausgeglichener Haushalt soll 2014 erreicht werden. Am 17. April 2012 verabschiedete das italienische Parlament ein Gesetz, durch das die Regel des ausgeglichenen Haushalts ab 2014 in der Verfassung verankert wird.

In Spanien deuten die jüngsten Informationen darauf hin, dass sich das Defizit der öffentlichen Haushalte im Jahr 2011 auf 8,9 % des BIP belief und damit über der im März 2012 an Eurostat gemeldeten Defizitquote von 8,5 % sowie deutlich über dem im Stabilitätsprogramm 2011 festgelegten Defizitziel von 6,0 % des BIP lag. Zu dieser Korrektur kam es, weil eine Prüfung offener Rechnungen, die im Zusammenhang mit einer Finanzierungsvereinbarung zur Beseitigung von Zahlungsrückständen regionaler und kommunaler Haushalte durchgeführt wurde, zusätzliche Ausgaben der Regionalregierungen ans Licht gebracht hatte. Dem aktualisierten Stabilitätsprogramm 2012 zufolge ist eine Senkung des öffentlichen Defizits auf 5,3 % des BIP in diesem und auf 3,0 % des BIP im nächsten Jahr vorgesehen. Dieses Ziel soll zum Teil durch eine Kombination weitreichender Maßnahmen auf der Einnahmenseite, jedoch hauptsächlich durch tiefe Einschnitte bei den Ausgaben, besonders im Jahr 2012, erreicht werden. Anfang April wurde dem Parlament der Entwurf des Staats- und Sozialhaushalts für 2012 vorgestellt. Mitte April verabschiedete die Regierung zwei Gesetze, die umfangreiche Streichungen bei den Gesundheits- und Bildungsausgaben der regionalen Gebietskörperschaften ermöglichen sollen. Im Mai passten die Regionalregierungen Spaniens ihre Haushalte für 2012 an und legten neue Pläne für den Zeitraum von 2012 bis 2014 vor. Anfang Mai trat das neue Haushaltsstabilitätsgesetz in Kraft, das unter anderem eine deutlich stärkere Haushaltsüberwachung und -kontrolle der Regionalregierungen beinhaltet und nun für das aktuelle Haushaltsjahr in vollem Umfang zur Anwendung kommt.

In Griechenland belief sich das gesamtstaatliche Defizit im Jahr 2011 auf 9,1 % des BIP und lag damit 1,2 Prozentpunkte über dem Zielwert, der im wirtschaftlichen Anpassungsprogramm von EU und IWF ursprünglich vereinbart worden war. Hierin spiegelt sich der stark negative Einfluss der Rezession, aber auch die nachlassende Dynamik des Reformprozesses wider. Das im März 2012 mit EU und IWF vereinbarte Nachfolgeprogramm sieht vor, dass das Defizit der öffentlichen Haushalte im Jahr 2012 auf 7,3 % des BIP und 2013 auf 4,7 % des BIP zurückgeführt wird. Durch einen frei-

willigen Umtausch vom privaten Sektor gehaltener Staatsanleihen unter Zugrundelegung eines Abschlags von 53,5 % auf den Nennwert konnte die Schuldenlast Griechenlands erheblich reduziert werden. Dabei wurden die eingereichten umtauschfähigen Altanleihen zum Teil gegen Anleihen der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität mit ein- und zweijähriger Laufzeit (15 %) und zum Teil gegen neue griechische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren und einem niedrigeren Kupon (31,5 %) umgetauscht. Durch den erfolgreichen Abschluss dieses Umtauschs sowie die deutliche Aufstockung der Finanzhilfen aus dem öffentlichen Sektor zu niedrigen Zinssätzen verbesserten sich die Aussichten für die Schuldentragfähigkeit. Unter der Annahme einer rigorosen Umsetzung des Programms wird geschätzt, dass die Schuldenquote bis 2020 auf unter 120 % zurückgehen könnte. Gleichwohl sind die Aussichten für die Haushaltsentwicklung mit sehr hohen Risiken behaftet, die sich aus dem Zeitpunkt und Tempo der konjunkturellen Erholung sowie vor allem aus der Unsicherheit in Bezug auf die politische Unterstützung für eine Fortsetzung der notwendigen Haushalts- und Strukturreformen ergeben.

In Portugal ging die Defizitquote im Jahr 2011 um mehr als 5 Prozentpunkte auf 4,2 % zurück und lag damit unter dem im Stabilitätsprogramm 2011 vereinbarten Ziel von 5,9 %. Dies ist hauptsächlich zeitlich befristeten Maßnahmen (nämlich der Übertragung von Pensionsfondsmitteln aus dem Bankensystem in den öffentlichen Sektor in Höhe von 3,5 % des BIP) zuzuschreiben. Laut dem Stabilitätsprogramm 2012 sollen die im EU/IWF-Programm vereinbarten Defizitziele von 4,5 % des BIP für 2012 und 3 % des BIP für 2013 eingehalten werden. Deutlich erkennbare Fortschritte wurden bei der Umsetzung der weitreichenden und ehrgeizigen Haushalts- und Strukturreformen erzielt. Insbesondere konnten die Rahmenvorschriften für die öffentliche Finanzverwaltung erheblich verbessert werden. Hervorzuheben sind hier besonders ein Gesetz, das eine ausreichende Finanzierung von Ausgabenverpflichtungen vorsieht, um das Auflaufen von Zahlungsrückständen zu vermeiden, sowie die vollständige Umsetzung des Haushaltsrahmengesetzes auf allen Haushaltsebenen und die Errichtung eines unabhängigen Haushaltsbeirats.

In Irland belief sich das öffentliche Defizit im Jahr 2011 auf 13,1 % des BIP. Das Defizit nach Abzug der finanziellen Unterstützung für den Bankensektor (2011 rund 3,7 % des BIP) wurde auf 9,4 % des BIP geschätzt, was deutlich unter dem im EU/IWF-Programm festgesetzten Ziel von 10,6 % liegt. Gemäß dem aktualisierten Stabilitätsprogramm 2012, das Projektionen bis 2015 enthält, wird für das Jahr 2012 mit einer Defizitquote von 8,3 % gerechnet, die 0,3 Prozentpunkte unter der im EU/IWF-Programm vereinbarten Quote liegen würde. Die letzte im Rahmen des EU/IWF-Finanzhilfeprogramms durchgeführte Prüfung ergab, dass das vereinbarte Haushaltsziel für 2012 erreicht werden kann und die Defizitprognose für 2013 der Zielvorgabe von 7,5 % gerade entsprechen dürfte. Es ist daher von größter Bedeutung, dass die haushaltspolitischen Instanzen weiterhin alle notwendigen Anstrengungen unternehmen, um das Defizitziel zu erfüllen. Bei der Umsetzung der finanzpolitischen Strukturreformen erzielt Irland Fortschritte. Als jüngste Entwicklung ist hier die Veröffentlichung eines Gesetzentwurfs der irischen Regierung zu nennen, der die Übernahme der Bestimmungen des Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion in nationales Recht vorsieht. Diesem Entwurf war am 31. Mai ein erfolgreiches Referendum über die Ratifizierung des Vertrags vorausgegangen.

HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE FINANZPOLITIK

Im Euro-Währungsgebiet wurden bereits beachtliche Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung erzielt. Es müssen allerdings weitere Anstrengungen unternommen werden, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen und das Vertrauen der Märkte zurückzugewinnen. In vielen Ländern ist die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen wirtschaftlichen und finanzpolitischen Entwicklung sowie der Situation im Finanzsektor nach wie vor hoch. Sie könnte durch die zuneh-

mende Spar- und Reformmüdigkeit in einer wachsenden Zahl von Ländern zusätzlich verstärkt werden. Daher ist es weiterhin von entscheidender Bedeutung, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets die verbleibenden fiskalischen Ungleichgewichte beseitigen, mit aller Dringlichkeit Strukturreformen durchführen und das Vertrauen in das Funktionieren der WWU wiederherstellen.

Der einzige gangbare Weg, das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zurückzuerlangen – insbesondere in den Ländern, die Finanzhilfen von der EU und dem IWF erhalten oder die den Druck der Finanzmärkte zu spüren bekommen –, besteht in einer rigorosen Haushaltskonsolidierung. Dabei ist es unabdingbar, dass die Strategien der Haushaltskonsolidierung im Eurogebiet eine rasche Beseitigung der übermäßigen Defizite unter Einhaltung aller im Rahmen des gestärkten Stabilitäts- und Wachstumspakts eingegangenen Verpflichtungen sicherstellen. In Ländern mit Konsolidierungslücken sind demnach dringend zusätzliche Maßnahmen durchzuführen.

Die negativen Folgen eines nachlassenden Konsolidierungsfortschritts sollten nicht unterschätzt werden. Verringern sich die Konsolidierungsanstrengungen, dürfte dies zu einer erhöhten Unsicherheit an den Märkten und zu Risikoaufschlägen führen, was sich auch nachteilig auf die Kreditvergabebedingungen im privaten Sektor und somit auf die konjunkturellen Aussichten auswirken könnte. Dies würde das kurzfristige und längerfristige Wachstum deutlich stärker belasten als die Fortsetzung entschlossener Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung.

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

Auf der Grundlage der bis zum 24. Mai 2012 vorliegenden Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Eurogebiet ausgearbeitet.¹ Vorausgesetzt, dass sich die Finanzkrise nicht weiter intensiviert, wird erwartet, dass sich das reale BIP über den Projektionshorizont hinweg schrittweise erholen wird, worin eine stärkere Auslandsnachfrage sowie ein allmähliches Anziehen der Binnennachfrage zum Ausdruck kommen. Die Erholung der Binnennachfrage dürfte zunehmend von den günstigen Auswirkungen der sehr niedrigen kurzfristigen Zinsen und von einem Rückgang der Teuerungsrate bei den Energie- und Nahrungsmittelpreisen profitieren, der den Realeinkommen zugutekommt. Überdies sollten die Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems die Binnennachfrage stützen. Allerdings wird erwartet, dass die konjunkturelle Erholung durch den in vielen Sektoren ablaufenden Prozess der Bilanzumstrukturierung gedämpft wird. Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge im Jahr 2012 zwischen -0,5 % und 0,3 % liegen, 2013 dürfte es zwischen 0,0 % und 2,0 % betragen.

Die am HVPI gemessene Teuerung im Euro-Währungsgebiet dürfte den Projektionen zufolge 2012 im Durchschnitt zwischen 2,3 % und 2,5 % liegen und somit den Druck widerspiegeln, der von höheren Energiepreisen, einem niedrigeren Euro-Wechselkurs und Anhebungen der indirekten Steuern ausgeht. Da die Auswirkungen der hohen Rohstoffpreise allmählich nachlassen, dürfte die Gesamtinflationsrate zurückgehen und 2013 durchschnittlich zwischen 1,0 % und 2,2 % liegen. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie dürfte 2012 und 2013 weitgehend stabil bleiben, da der erwartete Anstieg bei den indirekten Steuern und bei den administrierten Preisen den von der schwachen Binnennachfrage und von moderaten Erhöhungen der Arbeitskosten ausgehenden Abwärtsdruck ausgleichen dürfte.

¹ Diese Projektionen werden von Experten der Europäischen Zentralbank und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erstellt. Sie fließen halbjährlich in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Weitere Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2011, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der ebenfalls auf der Website der EZB veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt.

Kasten 10

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

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 15. Mai 2012.¹ Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die Kurzfristzinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen ein Durchschnittsniveau von 0,8 % für 2012 und von 0,7 % für das Folgejahr. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 4,2 % im Jahr 2012 und von 4,5 % im Jahr 2013. Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchschlagens von Marktzinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass die kurzfristigen Bankzinsen über den Projektionszeitraum hinweg weitgehend unverändert bleiben, wohingegen sich bei den langfristigen

Kreditzinsen der Banken 2013 ein leichter Anstieg einstellen dürfte. Insgesamt werden sich die Kreditangebotsbedingungen für das gesamte Euro-Währungsgebiet den Erwartungen zufolge 2012 negativ auf die Konjunktur auswirken und 2013 neutral sein. Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass sich die Preise für Rohöl der Sorte Brent im Durchschnitt 2012 auf 114,6 USD und 2013 auf 107,9 USD (jeweils pro Barrel) belaufen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2012 um 8,0 % sinken und im Folgejahr um 1,6 % steigen.

Es wird davon ausgegangen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,30 in den Jahren 2012 und 2013. Den Annahmen zufolge dürfte der effektive Wechselkurs des Euro 2012 im Durchschnitt um 4,4 % und 2013 um durchschnittlich 0,3 % nachgeben.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 24. Mai 2012). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

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

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Es wird erwartet, dass eine allmähliche Beschleunigung der weltweiten konjunkturellen Entwicklung über den Projektionszeitraum hinweg im Umfeld einer akkommodierenden Geldpolitik von den sich verbessernden Finanzierungsbedingungen gestützt wird. Zudem dürfte die globale Konjunktur im Jahr 2012 durch den Wiederaufbau und den allmählichen Wegfall der Lieferengpässe in Folge der Naturkatastrophen in Japan und Thailand wieder etwas Schwung erhalten. Mittelfristig dürfte das Wachstumstempo im außenwirtschaftlichen Umfeld des Eurogebiets durch eine erhebliche Schwäche an den Wohnimmobilien- und Arbeitsmärkten und auch durch die Notwendigkeit weiterer Bilanzsanierungen sowohl im öffentlichen als auch privaten Sektor gedrosselt werden. In den aufstrebenden Volkswirtschaften hat sich das Wachstum zuletzt zwar abgeschwächt, bleibt jedoch nach wie vor solide und leistet dadurch einen wichtigen Beitrag zum weltweiten Wirtschaftswachstum. Den Projektionen zufolge dürfte das weltweite reale BIP-Wachstum außerhalb des Eurogebiets von 4,1 % im Jahr 2011 auf 3,8 % im Jahr 2012 zurückgehen und im Folgejahr wieder auf 4,3 % ansteigen. Die Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets dürfte sich Schätzungen zufolge 2012 um 4,0 % und 2013 um 6,4 % erhöhen.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Das reale BIP im Euroraum stagnierte im ersten Quartal 2012, nachdem es im vierten Quartal 2011 um 0,3 % zurückgegangen war. Das Wachstum des realen BIP dürfte sich im zweiten Quartal dieses Jahres abschwächen. Die zuletzt beobachtete Fragilität der Konjunktur ist in erster Linie auf die schwache Binnennachfrage zurückzuführen, in der eine Kombination aus den nachteiligen Auswirkungen der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet auf das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen, hohen Ölpreisen, ungünstigen Kreditangebotsbedingungen sowie einer Verschärfung des finanzpolitischen Kurses in einigen Euro-Ländern zum Ausdruck kommt.

Unter der Annahme, dass sich die Finanzkrise nicht weiter intensiviert, dürfte das Wachstum des realen BIP über den Projektionszeitraum hinweg wieder anziehen. Die Erholung spiegelt eine Wachstumsbeschleunigung des internationalen Handels und damit auch der Auslandsnachfrage sowie eine allmähliche Stärkung der Binnennachfrage wider. Die Binnennachfrage wiederum dürfte von den sehr niedrigen kurzfristigen Zinsen und von den günstigen Auswirkungen eines Rückgangs der Teuerungsrate bei den Energie- und Nahrungsmittelpreisen auf das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte profitieren. Überdies sollten Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems die Binnennachfrage stützen. Insgesamt dürfte die Erholung im historischen Vergleich aufgrund der in einigen Ländern des Euroraums nach wie vor bestehenden Notwendigkeit von Bilanzsanierungen im öffentlichen und privaten Sektor recht verhalten sein. Auf Jahressicht dürfte das reale BIP des Euro-Währungsgebiets 2012 um -0,5 % bis 0,3 % zulegen, für 2013 wird ein Wert zwischen 0,0 % und 2,0 % erwartet.

Bei näherer Betrachtung dürfte sich das Wachstum der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets über den Projektionszeitraum hinweg beleben; dies wäre in erster Linie auf eine stärkere Auslandsnachfrage sowie die Auswirkungen der bisherigen Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Exporte zurückzuführen. Die Exportmarktanteile des Euroraums, bei denen in jüngster Zeit eine Erholung zu beobachten war, dürften sich über den Projektionszeitraum hinweg stabilisieren.

Die privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) im Euro-Währungsgebiet dürften in naher Zukunft weiter zurückgehen; über den Projektionszeitraum hinweg wird allerdings eine Erholung projiziert, die durch eine kräftigere Nachfrage, niedrige Zinssätze und verbesserte Gewinnaufschläge getragen würde. Bei den Wohnungsbauinvestitionen wird über den Projektionszeitraum hinweg nur eine geringfügige Erholung erwartet. Die Erholung bei den Wohnungsbauinvestitionen wird weiterhin durch in einigen Ländern zu beobachtende Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten geschwächt. Allerdings werden diese nachteiligen Entwicklungen teilweise dadurch ausgeglichen, dass Investitionen in Wohnimmobilien im Vergleich zu anderen Anlageformen in einigen anderen Ländern an Attraktivität gewonnen haben, in denen Wohnungsbauinvestitionen auch durch niedrige Hypothekenzinsen angekurbelt werden sollten. Den Annahmen zufolge werden die öffentlichen Investitionen, wie den Sparpaketen zur Haushaltskonsolidierung in mehreren Euro-Ländern zu entnehmen ist, über den gesamten Projektionszeitraum hinweg zurückgehen.

Die privaten Konsumausgaben werden den Projektionen zufolge im gesamten Jahresverlauf 2012 verhalten bleiben, da ein deutlicher Rückgang des real verfügbaren Einkommens nur teilweise von einer rückläufigen Sparquote ausgeglichen wird, worin eine intertemporale Konsumglättung zum Ausdruck kommt. Der deutliche Rückgang des real verfügbaren Einkommens ist auf sinkende Beschäftigungszahlen, zurückgehende reale Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer, auf die Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung sowie auf ein schwaches Nichtarbeitseinkommen zurückzuführen. Für 2013 wird bei den privaten Konsumausgaben ein mäßiger Anstieg erwartet, in dem in erster Linie eine Erholung des real verfügbaren Einkommens zum Ausdruck käme, da die nachteiligen Auswirkungen der oben genannten Faktoren allmählich nachlassen; zudem dürfte der Anstieg durch den nachlassenden Druck durch die Rohstoffpreise getragen werden. Den Projektionen zufolge bleiben die staatlichen Konsumausgaben in realer Betrachtung sowohl 2012 als auch 2013 weitgehend stabil.

Das Wachstum der Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums wird den Erwartungen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg an Dynamik gewinnen, allerdings durch die schwache Binnennachfrage nach wie vor gebremst werden. Aufgrund einer stärkeren Zunahme der Ausfuhren wird für diesen Zeithorizont mit einem deutlich positiven Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des realen BIP gerechnet.

Tabelle 12 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

 (durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)¹⁾

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

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

Die gegenwärtige Krise dürfte das Potenzialwachstum beeinträchtigt haben, wenngleich es weiterhin äußerst schwierig ist, das genaue Ausmaß der Auswirkungen zu bestimmen. Es ist wahrscheinlich, dass die anhaltende Schwäche bei Beschäftigung und Investitionen das Wachstum des Produktionspotenzials weiter belasten wird. Angesichts des trüben Wachstumsausblicks wird projiziert, dass sich die negative Produktionslücke 2012 ausweitet, bevor sie 2013 wieder etwas abnehmen wird.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Die Teuerungsrate nach dem HVPI dürfte 2012 im Durchschnitt zwischen 2,3 % und 2,5 % liegen. In diesem relativ hohen Niveau kommen die Auswirkungen der Preissprünge bei Öl, des geschwächten Euro-Wechselkurses und der Anhebung indirekter Steuern zum Ausdruck. Die Inflation dürfte 2013 deutlich nachlassen und im Schnitt zwischen 1,0 % und 2,2 % liegen. Dieser Rückgang der Teuerungsrate wird in erheblichem Maße von der projizierten Entwicklung bei der Energiekomponente getragen werden. Da die Rohölpreise über den Projektionszeitraum hinweg nach und nach sinken dürften und die Auswirkungen vergangener Erhöhungen nachlassen, wird erwartet, dass der Beitrag der Energiepreise zur Gesamtinflation 2013 zurückgehen wird. Auch der Beitrag der Lebensmittelkomponente dürfte sinken, allerdings in deutlich geringerem Maße. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie dürfte 2012 und 2013 weitgehend stabil bleiben, da der erwartete Anstieg bei den indirekten Steuern und bei den administrierten Preisen einen Aufwärtsdruck auf die Inflation ausübt und dadurch den von der schwachen Binnen- nachfrage und moderaten Erhöhungen der Arbeitskosten ausgehenden Abwärtsdruck ausgleichen dürfte.

Genauer betrachtet hat sich der externe Preisdruck um den Jahreswechsel herum, aufgrund steigender Ölpreise und eines schwächeren Euro-Wechselkurses, verstärkt. Allerdings implizieren die technischen Annahmen bezüglich Wechselkursen und Rohstoffpreisen, dass dieser externe Druck über den Projektionszeitraum nachlassen dürfte. Außerdem werden starke abwärtsgerichtete Basiseffekte auf die Jahreszuwachsrate des Importdeflators einwirken, da die Erhöhungen des letzten Jahres aus dem Jahresvergleich herausfallen. Deshalb dürfte die entsprechende Jahreswachstumsrate im Projektionszeitraum deutlich zurückgehen. Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so dürfte die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer aufgrund der sich verschlechternden Arbeitsmarktbedingungen 2012 leicht zurückgehen und 2013 noch etwas weiter. Das reale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer dürfte sich wegen der hohen durchschnittlichen Inflationsrate im Jahr 2012 verringern. Es wird erwartet, dass es sich 2013 wieder erholt, worin der projizierte Rückgang der Inflationsrate zum Ausdruck käme; allerdings dürfte dieser Anstieg über den gesamten Projektionszeitraum hinweg betrachtet langsamer erfol-

Tabelle 13 Vergleich mit den Projektionen vom März 2012

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2012	2013
Reales BIP – März 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Reales BIP – Juni 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
HVPI – März 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
HVPI – Juni 2012	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

gen als der Produktivitätsanstieg. Die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten dürfte 2012 wieder anziehen, worin sich die konjunkturelle Schwäche des Produktivitätswachstums widerspiegelt. Danach dürfte sie 2013 aufgrund der steigenden Produktivität und des weiterhin verhaltenen Lohndrucks moderater ausfallen. Die Gewinnmargen dürften sich 2012 verringern und dadurch den sprunghaften Anstieg der Lohnstückkosten – angesichts einer verhaltenen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage – abfedern. Für 2013 wird, vor dem Hintergrund eines schwächeren Wachstums der Lohnstückkosten, aufgrund eines stärkeren Produktivitätswachstums und einer sich erholenden Nachfrage eine Ausweitung der Gewinnspannen projiziert. Die Steigerungen bei den administrierten Preisen und indirekten Steuern, die sich durch die in vielen Ländern des Euroraums andauernde Haushaltskonsolidierung ergeben, dürften sowohl 2012 als auch 2013 überdurchschnittlich stark zur Inflation nach dem HVPI beitragen.

VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2012

Im Vergleich zu den im März 2012 von Experten der EZB veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen bleibt die für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2012 projizierte Bandbreite unverändert, wohingegen die Bandbreite für 2013 etwas verringert wurde. Die für die Inflation nach dem HVPI projizierten Bandbreiten wurden sowohl für 2012 als auch für 2013 reduziert.

Kasten II

PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

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

In den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen wird davon ausgegangen, dass das Wachstum des realen BIP im Euroraum im Jahr 2012 um 0,1 % bis 0,4 % zurückgehen wird, was innerhalb der von Experten des Eurosystems projizierten Bandbreite liegt. Für das Jahr 2013 wird ein Anstieg des realen BIP um 0,8 % bis 1,0 % projiziert, was ebenfalls innerhalb der Bandbreite der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen liegt.

Im Hinblick auf die Teuerungsrate deuten die Prognosen anderer Institutionen darauf hin, dass die jährliche Preissteigerung nach dem HVPI 2012 im Durchschnitt zwischen 2,0 % und 2,4 % betragen wird und sich somit innerhalb oder etwas unterhalb der von Experten des Eurosystems erstellten Bandbreite befinden dürfte. 2013 dürfte die Inflation nach dem HVPI im Schnitt zwischen 1,6 % und 1,9 % und somit innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen liegen.

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

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum		HVPI-Inflation	
		2012	2013	2012	2013
IWF	April 2012	-0,3	0,9	2,0	1,6
Survey of Professional Forecasters	Mai 2012	-0,2	1,0	2,3	1,8
Consensus Economics	Mai 2012	-0,4	0,8	2,4	1,8
OECD	Mai 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Europäische Kommission	Mai 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Juni 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2012; IWF, World Economic Outlook vom April 2012; OECD, Wirtschaftsausblick vom Mai 2012; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

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

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

I MONETÄRE STATISTIK

1.1	Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	S 6
1.2	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 Q2	1,7	2,4	2,1	-	2,6	1,3	1,42	3,41
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	0,4	1,04	2,60
2011 Dez.	1,6	1,8	1,5	1,9	1,1	-0,6	1,43	2,65
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	0,7	1,05	2,59
März	2,8	3,0	3,1	2,7	0,6	1,3	0,86	2,60
April	1,8	2,4	2,5	.	0,3	.	0,74	2,47
Mai	.	.	.	.	.	.	0,68	1,89

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	-0,5	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	2,6	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	.	-0,1	-1,7	79,8	.	10,9
2011 Dez.	2,7	4,3	-	-	-1,6	-	-	10,7
2012 Jan.	2,7	3,9	-	-	-1,8	79,8	-	10,8
Febr.	2,7	3,7	-	-	-1,5	-	-	10,9
März	2,7	3,5	-	-	-1,8	-	-	11,0
April	2,6	2,6	-	-	.	79,7	-	11,0
Mai	2,4	.	-	-	.	-	-	.

3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			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 Q2	-17,9	-2,4	107,2	580,9	-13,5	118,9	105,2	102,6	1,4391
Q3	4,4	2,8	15,8	646,6	-13,1	122,5	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	-6,2	1,9	-87,6	671,3	.	.	99,5	96,9	1,3108
2011 Dez.	23,3	8,2	-43,7	667,1	.	.	100,8	98,1	1,3179
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	7,9	8,7	-53,8	671,3	.	.	99,8	97,3	1,3201
April	.	.	.	679,7	.	.	99,5	97,0	1,3162
Mai	.	.	.	.	.	.	98,0	95,6	1,2789

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

	4. Mai 2012	11. Mai 2012	18. Mai 2012	25. Mai 2012
Gold und Goldforderungen	432 705	432 705	432 704	432 704
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	241 977	242 113	242 223	242 850
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	51 965	51 525	50 962	48 242
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	20 108	19 512	18 992	17 485
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	1 117 090	1 124 082	1 127 017	1 101 736
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	34 420	39 287	42 988	37 852
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	1 081 584	1 083 183	1 083 183	1 061 818
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1 086	1 613	845	2 065
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	1	1
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	204 691	208 356	212 494	246 582
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	607 223	607 585	604 688	605 103
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	281 749	281 983	280 192	280 555
Sonstige Wertpapiere	325 473	325 603	324 496	324 548
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	30 589	30 589	30 589	30 583
Sonstige Aktiva	253 970	255 047	255 592	255 026
Aktiva insgesamt	2 960 317	2 971 515	2 975 261	2 980 310

2. Passiva

	4. Mai 2012	11. Mai 2012	18. Mai 2012	25. Mai 2012
Banknotenumlauf	876 143	875 178	878 293	879 746
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	1 112 812	1 125 042	1 107 179	1 062 773
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	96 860	146 815	102 482	90 035
Einlagefazilität	801 489	763 119	789 715	760 102
Termineinlagen	214 000	213 992	214 000	212 000
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	463	1 116	982	637
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	2 322	7 557	8 515	3 274
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	119 887	110 610	125 123	153 945
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	77 540	82 115	84 974	107 201
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	4 638	4 086	4 451	6 699
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 032	10 091	9 089	7 149
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	54 716	54 716	54 716	54 716
Sonstige Passiva	217 237	217 130	217 938	219 816
Ausgleichsposten aus Neubewertung	399 445	399 445	399 445	399 445
Kapital und Rücklagen	85 545	85 545	85 539	85 548
Passiva insgesamt	2 960 317	2 971 515	2 975 261	2 980 310

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 1	Veränderung 2	Höhe 3	Mindest-		Höhe 4	Höhe 6	Veränderung 7
				bietungssatz			
1999 1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz			
	1	2	3	4	5	6	7	8		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte										
2012 29. Febr.	29 469	83	29 469	1,00	-	-	-	-	7	
7. März	17 541	65	17 541	1,00	-	-	-	-	7	
14.	42 178	75	42 178	1,00	-	-	-	-	7	
21.	59 543	78	59 543	1,00	-	-	-	-	7	
28.	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	
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte										
2011 22. Dez. ⁵⁾⁶⁾	489 191	523	489 191	.	-	-	-	-	1 134	
2012 18. Jan.	38 734	44	38 734	1,00	-	-	-	-	28	
26.	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. ⁵⁾	25 127	48	25 127	.	-	-	-	-	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	

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender		Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 29. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	331 939	79	219 500	-	-	1,00	0,27	0,26	7
7. März	Hereinnahme von Termineinlagen	452 118	106	219 500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	437 434	91	218 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	429 702	92	218 000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
28.	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

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeweilten, 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 zugeweilten 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 Nov.	19 073,0	9 708,5	673,6	2 776,0	1 509,5	4 405,4	
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	

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 17. Jan.	207,0	212,3	5,3	0,0	1,00
14. Febr.	103,3	108,1	4,7	0,0	1,00
13. März	104,3	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	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten	Basis- geld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						Banknoten- umlauf	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren ³⁾	Einlage- fazilität				Sonstige liquiditäts- abschöp- fende Faktoren ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2011 13. Dez.	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012 17. Jan.	683,9	169,4	627,3	6,0	278,6	399,3	210,8	883,7	67,7	-8,7	212,3	1 495,3
14. Febr.	698,3	120,6	683,6	2,3	282,4	489,0	218,5	870,1	100,1	1,6	108,1	1 467,1
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

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-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 Jan.	4 740,8	2 762,7	18,0	1,0	2 743,7	731,3	571,9	11,0	148,4	-	20,7	809,4	8,1	408,6
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 ⁴⁾	5 252,9	3 345,0	17,4	1,0	3 326,6	738,3	572,2	10,9	155,2	-	21,1	789,9	8,1	350,6
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	33 539,1	18 482,1	1 160,0	11 161,8	6 160,3	4 765,3	1 395,8	1 517,8	1 851,6	50,2	1 212,0	4 252,6	232,5	4 544,4
2011 Q4	33 539,1	18 482,1	1 160,0	11 161,8	6 160,3	4 765,3	1 395,8	1 517,8	1 851,6	50,2	1 212,0	4 252,6	232,5	4 544,4
2012 Q1	33 774,7	18 629,6	1 137,0	11 161,7	6 330,9	4 961,5	1 527,5	1 516,8	1 917,3	60,5	1 231,2	4 256,3	220,9	4 414,7
2012 Jan.	33 722,3	18 505,2	1 156,3	11 194,9	6 154,0	4 839,1	1 447,0	1 521,4	1 870,6	51,7	1 229,5	4 232,5	230,2	4 634,1
Febr.	33 710,0	18 477,8	1 140,5	11 164,1	6 173,3	4 929,6	1 496,9	1 527,8	1 904,8	55,8	1 222,9	4 208,9	224,8	4 590,3
März	33 774,7	18 629,6	1 137,0	11 161,7	6 330,9	4 961,5	1 527,5	1 516,8	1 917,3	60,5	1 231,2	4 256,3	220,9	4 414,7
April ⁴⁾	33 899,4	18 630,6	1 141,6	11 155,4	6 333,6	4 932,7	1 526,7	1 510,2	1 895,9	60,9	1 242,2	4 267,4	221,5	4 544,1

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	407,0
2012 Jan.	4 740,8	893,6	2 666,9	108,7	9,8	2 548,4	-	0,0	521,5	243,3	415,5
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	407,0
April ⁴⁾	5 252,9	898,8	3 212,9	100,7	10,6	3 101,6	-	0,0	517,4	212,9	410,9
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	33 539,1	-	17 266,8	195,5	10 752,3	6 319,0	570,5	5 008,2	2 230,5	3 803,0	4 660,2
2011 Q4	33 539,1	-	17 266,8	195,5	10 752,3	6 319,0	570,5	5 008,2	2 230,5	3 803,0	4 660,2
2012 Q1 ⁴⁾	33 774,7	-	17 468,5	192,5	10 805,3	6 470,7	554,7	5 066,5	2 259,7	3 936,7	4 488,6
2012 Jan.	33 722,3	-	17 259,2	210,5	10 763,0	6 285,7	544,7	5 015,8	2 254,2	3 863,5	4 784,8
Febr.	33 710,0	-	17 283,5	206,6	10 776,7	6 300,2	539,0	5 042,4	2 263,5	3 829,7	4 751,9
März	33 774,7	-	17 468,5	192,5	10 805,3	6 470,7	554,7	5 066,5	2 259,7	3 936,7	4 488,6
April ⁴⁾	33 899,4	-	17 498,2	189,2	10 806,5	6 502,6	564,3	5 037,2	2 250,7	3 972,8	4 576,1

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet 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	26 769,2	12 340,8	1 178,0	11 162,8	3 481,4	1 952,7	1 528,7	739,4	5 031,8	240,6	4 935,2
2011 Q4	26 769,2	12 340,8	1 178,0	11 162,8	3 481,4	1 952,7	1 528,7	739,4	5 031,8	240,6	4 935,2
2012 Q1	26 730,8	12 317,7	1 155,0	11 162,7	3 632,8	2 105,4	1 527,4	755,3	5 030,7	229,0	4 765,3
2012 Jan.	26 941,2	12 370,1	1 174,3	11 195,8	3 551,3	2 018,9	1 532,4	747,5	5 041,9	238,3	4 992,1
Febr.	26 930,6	12 323,5	1 158,5	11 165,1	3 614,0	2 074,9	1 539,0	745,1	5 012,1	232,8	5 003,1
März	26 730,8	12 317,7	1 155,0	11 162,7	3 632,8	2 105,4	1 527,4	755,3	5 030,7	229,0	4 765,3
April ³⁾	26 832,6	12 315,3	1 159,0	11 156,4	3 619,9	2 098,9	1 521,1	766,9	5 057,3	229,6	4 843,4
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	1 029,5	57,2	-58,8	116,1	132,0	150,1	-18,1	-30,0	-37,5	8,0	899,8
2011 Q4	-256,0	-101,3	13,5	-114,8	80,2	41,3	38,9	-9,1	-173,8	3,6	-55,6
2012 Q1	109,3	-0,8	-22,0	21,2	156,9	152,6	4,3	18,9	70,2	-12,4	-123,0
2012 Jan.	239,4	37,4	-3,0	40,4	76,8	67,5	9,2	8,1	17,4	-3,2	103,6
Febr.	41,2	-36,4	-16,2	-20,2	52,9	47,1	5,8	-1,4	18,7	-5,5	12,9
März	-171,3	-1,8	-2,8	1,0	27,2	37,9	-10,7	12,3	34,1	-3,7	-239,5
April ³⁾	143,9	0,1	6,9	-6,8	-8,6	-3,2	-5,4	21,4	-9,5	0,6	139,7

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	26 769,2	857,5	259,3	10 764,4	520,3	3 007,1	2 218,8	4 088,4	5 071,2	-17,7
2011 Q4	26 769,2	857,5	259,3	10 764,4	520,3	3 007,1	2 218,8	4 088,4	5 071,2	-17,7
2012 Q1	26 730,8	844,9	328,5	10 814,5	494,1	2 993,4	2 271,6	4 144,8	4 895,5	-56,7
2012 Jan.	26 941,2	843,0	319,2	10 772,8	493,0	2 996,7	2 273,0	4 106,8	5 200,3	-63,6
Febr.	26 930,6	842,5	342,2	10 789,1	483,2	2 988,8	2 291,0	4 070,9	5 161,3	-38,4
März	26 730,8	844,9	328,5	10 814,5	494,1	2 993,4	2 271,6	4 144,8	4 895,5	-56,7
April ³⁾	26 832,6	847,6	289,8	10 817,0	503,5	2 986,2	2 271,8	4 185,7	4 987,0	-56,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	577,2	38,6	11,8	331,6	-98,5	39,5	99,6	-26,2	145,4	35,3
2011	1 029,5	49,1	-0,8	174,1	-29,1	50,8	137,6	-199,4	893,3	-46,2
2011 Q4	-256,0	26,4	-2,2	-31,4	-6,6	-48,7	46,8	-115,1	-102,9	-22,2
2012 Q1	109,3	-12,4	69,3	57,1	10,6	-1,1	17,9	130,8	-152,6	-10,3
2012 Jan.	239,4	-14,4	59,9	11,5	-5,8	-14,2	8,4	74,2	130,8	-10,9
Febr.	41,2	-0,4	23,2	21,5	2,0	6,3	0,1	-3,0	-32,4	24,0
März	-171,3	2,4	-13,8	24,1	14,4	6,8	9,5	59,5	-250,9	-23,3
April ³⁾	143,9	2,7	-36,2	-6,3	12,1	-14,1	3,8	12,4	169,9	-0,3

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⁾

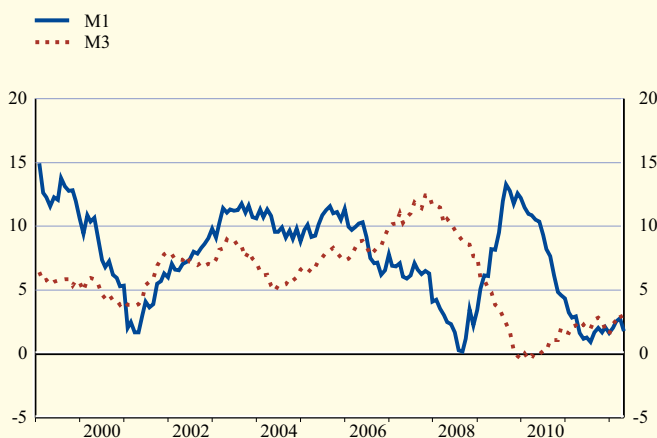
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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							3	4		5	6	7	8	9	10	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Bestände											
2010	4 702,1	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	-	7 681,6	3 157,0	13 451,2	11 185,4	-	929,3
2011 Q4	4 785,8	3 804,8	8 590,6	1 149,7	9 740,3	-	7 681,6	3 157,0	13 451,2	11 185,4	-	929,3
2012 Q1	4 848,3	3 877,3	8 725,6	1 152,9	9 878,5	-	7 662,0	3 257,6	13 472,9	11 183,3	-	904,2
2012 Jan.	4 790,6	3 836,2	8 626,8	1 134,0	9 760,8	-	7 737,9	3 194,5	13 485,2	11 214,3	-	932,9
Febr.	4 818,6	3 866,2	8 684,9	1 137,8	9 822,6	-	7 727,5	3 231,8	13 474,1	11 192,6	-	935,6
März	4 848,3	3 877,3	8 725,6	1 152,9	9 878,5	-	7 662,0	3 257,6	13 472,9	11 183,3	-	904,2
April ⁴⁾	4 794,7	3 897,3	8 692,1	1 135,8	9 827,9	-	7 669,9	3 244,9	13 414,5	11 164,3	-	902,7
	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	77,5	76,4	153,9	-6,5	147,4	-	213,9	89,9	68,9	116,9	143,3	161,7
2011 Q4	3,9	-11,3	-7,4	-70,9	-78,3	-	-12,2	70,1	-57,8	-63,2	-26,5	-52,2
2012 Q1	65,8	74,0	139,8	33,1	172,8	-	-32,0	101,4	51,8	19,3	28,2	-28,0
2012 Jan.	6,3	32,2	38,5	-3,2	35,4	-	16,9	39,5	47,0	36,4	41,3	-44,7
Febr.	30,4	30,9	61,3	15,7	77,0	-	-12,1	28,0	-0,4	-11,2	-8,1	18,3
März	29,0	10,9	39,9	20,5	60,4	-	-36,8	33,9	5,2	-5,9	-5,0	-1,6
April ⁴⁾	-55,2	16,2	-38,9	-12,1	-51,0	-	-1,0	-6,3	-48,6	-19,5	-20,1	-9,0
	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	1,6	2,1	1,8	-0,7	1,5	1,9	2,9	3,0	0,5	1,1	1,3	161,7
2011 Q4	1,6	2,1	1,8	-0,7	1,5	1,9	2,9	3,0	0,5	1,1	1,3	161,7
2012 Q1	2,8	3,2	3,0	4,1	3,1	2,7	1,3	7,5	0,5	0,6	1,2	-33,1
2012 Jan.	2,1	2,5	2,3	3,0	2,3	2,2	2,7	4,5	0,7	1,2	1,6	91,6
Febr.	2,6	3,0	2,8	1,9	2,7	2,7	2,1	5,6	0,4	0,8	1,2	93,1
März	2,8	3,2	3,0	4,1	3,1	2,7	1,3	7,5	0,5	0,6	1,2	-33,1
April ⁴⁾	1,8	3,2	2,4	2,9	2,5	.	0,8	7,7	0,0	0,3	0,8	-34,1

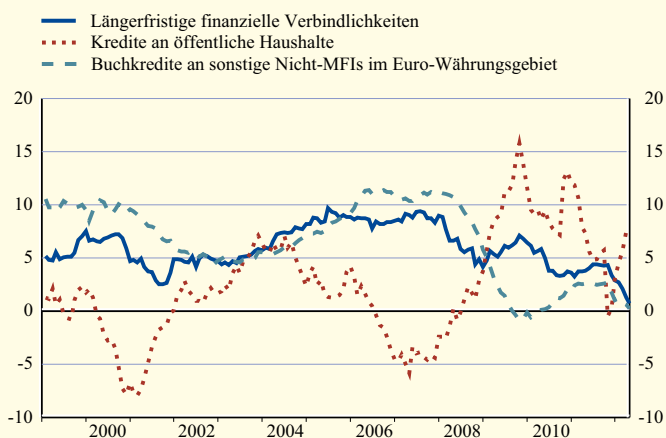
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(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⁾

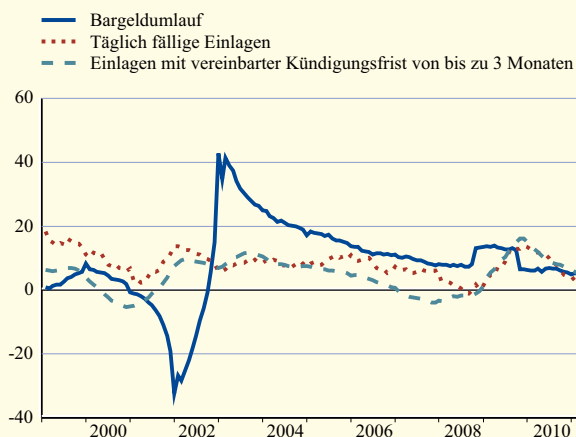
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	2 544,1	2 200,3
2011 Q4	843,2	3 942,6	1 846,3	1 958,4	407,7	535,4	206,6	2 821,7	115,4	2 544,1	2 200,3
2012 Q1	847,8	4 000,5	1 901,4	1 975,9	417,7	493,1	242,1	2 749,8	113,1	2 522,4	2 276,7
2012 Jan.	849,9	3 940,7	1 876,9	1 959,3	431,8	496,7	205,5	2 808,8	114,4	2 548,9	2 265,7
Febr.	852,6	3 966,0	1 897,6	1 968,6	437,0	481,5	219,2	2 774,6	114,0	2 550,9	2 288,0
März	847,8	4 000,5	1 901,4	1 975,9	417,7	493,1	242,1	2 749,8	113,1	2 522,4	2 276,7
April ^(p)	850,1	3 944,7	1 914,5	1 982,9	410,0	496,5	229,3	2 753,3	113,8	2 513,9	2 289,0
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	28,1	39,8	36,6	-9,8	-29,9	33,2	19,6	-2,5	61,8	135,0
2011 Q4	11,2	-7,3	-8,0	-3,3	-99,3	6,2	22,1	-45,5	-3,0	9,1	27,3
2012 Q1	4,8	61,0	55,1	18,8	9,9	-5,3	28,5	-52,2	-3,2	-18,2	41,7
2012 Jan.	6,8	-0,5	31,0	1,2	23,8	-17,1	-9,9	-7,8	-0,9	5,9	19,7
Febr.	2,8	27,7	20,5	10,4	5,5	-3,4	13,7	-19,8	-1,5	4,8	4,3
März	-4,8	33,8	3,6	7,3	-19,3	15,1	24,7	-24,6	-0,8	-28,9	17,6
April ^(p)	2,2	-57,4	9,3	6,9	-10,4	6,1	-7,8	-8,2	0,7	-9,3	15,9
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	6,6
2011 Q4	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-5,2	24,0	0,8	-2,1	2,5	6,6
2012 Q1	5,5	2,2	3,9	2,5	4,2	-2,2	20,0	-2,5	-5,2	1,2	7,0
2012 Jan.	6,2	1,2	3,2	1,9	11,6	-5,2	11,9	-0,3	-2,9	2,5	7,4
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	4,2	-2,2	20,0	-2,5	-5,2	1,2	7,0
April ^(p)	5,5	1,0	3,8	2,7	-1,0	-0,2	20,6	-3,4	-4,6	0,3	7,2

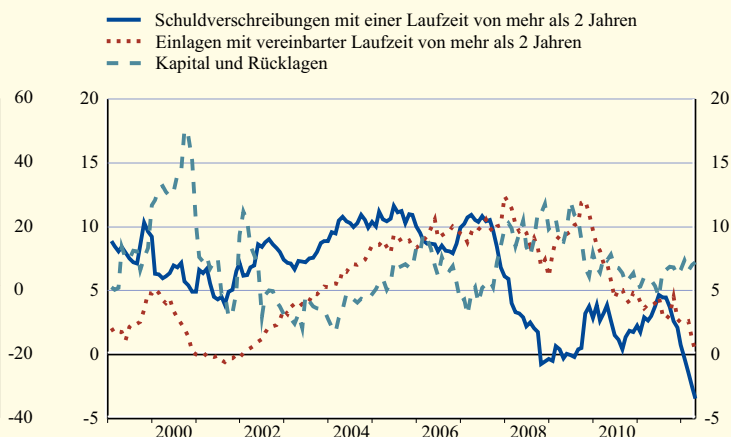
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(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

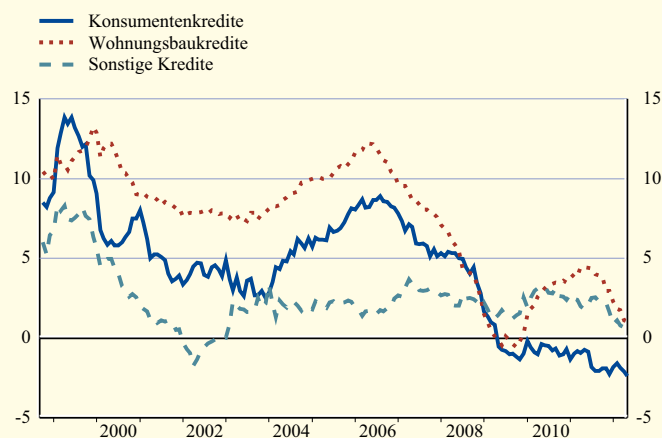
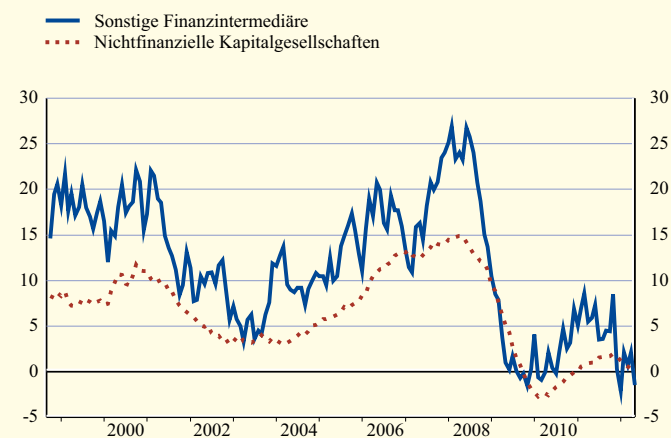
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ³⁾				
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen ⁴⁾	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen ⁴⁾	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	1 139,2	4 722,6	-	1 146,8	860,9	2 714,9	5 232,4	-	626,2	3 777,5	828,7
2011 Q4	91,1	1 139,2	4 722,6	-	1 146,8	860,9	2 714,9	5 232,4	-	626,2	3 777,5	828,7
2012 Q1	88,0	1 153,8	4 699,9	-	1 136,5	848,1	2 715,3	5 241,7	-	620,6	3 792,7	828,4
2012 Jan.	87,7	1 168,2	4 718,6	-	1 146,4	853,7	2 718,5	5 239,8	-	626,7	3 781,9	831,3
Febr.	84,2	1 162,0	4 709,8	-	1 141,9	849,7	2 718,2	5 236,6	-	624,0	3 782,9	829,7
März	88,0	1 153,8	4 699,9	-	1 136,5	848,1	2 715,3	5 241,7	-	620,6	3 792,7	828,4
April ⁴⁾	81,3	1 130,4	4 703,7	-	1 152,6	847,2	2 703,9	5 248,9	-	620,0	3 800,4	828,5
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	-23,0	58,4	64,2	22,1	-20,7	57,0	80,2	100,8	-11,6	84,6	7,2
2011 Q4	-4,5	-9,1	-32,4	-29,9	-26,8	-8,3	2,7	-17,2	17,4	-1,2	-11,8	-4,2
2012 Q1	-2,9	17,3	-9,7	-7,0	-7,0	-8,7	6,0	14,6	20,4	-2,7	16,4	0,9
2012 Jan.	-3,2	30,1	0,8	1,1	1,0	-6,5	6,3	8,7	13,3	1,4	4,3	3,0
Febr.	-3,5	-4,4	-2,6	-0,9	-2,7	-2,0	2,2	-0,7	0,8	-2,1	2,1	-0,7
März	3,8	-8,4	-7,9	-7,2	-5,3	-0,2	-2,4	6,6	6,3	-2,0	10,1	-1,4
April ⁴⁾	-6,7	-29,7	10,1	10,1	19,9	-0,1	-9,7	6,9	6,2	-1,6	8,7	-0,2
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	2,1	1,6	1,9	-1,8	2,3	0,9
2011 Q4	1,6	-2,0	1,2	1,4	2,0	-2,3	2,1	1,6	1,9	-1,8	2,3	0,9
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 Jan.	-1,3	2,3	0,9	1,0	0,7	-2,9	2,2	1,3	2,0	-1,6	1,8	1,1
Febr.	-8,3	0,8	0,6	0,7	0,1	-3,2	2,0	1,2	1,8	-1,9	1,8	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 ⁴⁾	-6,5	-1,5	0,5	0,7	1,1	-2,2	1,1	0,5	1,5	-2,4	1,0	0,5

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	1 115,4	155,6	579,6	213,4	322,4	4 720,4	1 139,0	860,9	2 720,5
2011 Q4	83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,4	155,6	579,6	213,4	322,4	4 720,4	1 139,0	860,9	2 720,5
2012 Q1	86,1	67,5	5,4	13,2	1 145,0	184,8	590,1	220,7	334,2	4 699,3	1 136,9	849,0	2 713,4
2012 Febr.	82,7	63,4	6,1	13,2	1 142,4	182,7	593,8	222,9	325,7	4 710,9	1 143,5	849,0	2 718,4
März	86,1	67,5	5,4	13,2	1 145,0	184,8	590,1	220,7	334,2	4 699,3	1 136,9	849,0	2 713,4
April ^(p)	81,6	63,0	5,4	13,2	1 134,8	176,7	577,6	219,5	337,7	4 704,5	1 155,3	847,4	2 701,8
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011	1,9	2,8	1,1	-2,0	-23,8	12,8	-19,4	-10,3	6,0	57,2	21,2	-20,7	56,6
2011 Q4	-15,0	-15,2	1,0	-0,8	-55,9	-22,6	-54,6	4,4	-5,7	-31,4	-33,7	-9,0	11,3
2012 Q1	3,0	3,9	-0,9	0,0	32,3	29,1	12,7	7,5	12,1	-8,0	1,2	-7,7	-1,5
2012 Febr.	-1,7	-1,7	0,1	-0,1	-7,4	4,4	-9,2	0,0	1,7	-5,3	-4,8	-0,7	0,2
März	3,4	4,1	-0,8	0,1	2,5	2,0	-3,6	-2,4	8,5	-9,5	-6,5	1,4	-4,5
April ^(p)	-4,5	-4,6	0,0	0,0	-16,6	-11,2	-17,9	-1,6	2,9	11,5	22,2	-0,9	-9,9
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 Febr.	-8,2	-8,5	12,4	-14,2	0,7	15,1	-1,3	2,9	3,2	0,6	0,1	-3,2	2,0
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 ^(p)	-6,7	-7,3	4,6	-7,8	-1,5	18,4	-7,0	3,1	6,2	0,5	1,1	-2,2	1,1

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	5 242,7	628,4	140,9	183,8	303,7	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,0	419,7	142,8	87,5	599,7
2011 Q4	5 242,7	628,4	140,9	183,8	303,7	3 784,3	14,5	56,6	3 713,2	830,0	419,7	142,8	87,5	599,7
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 Febr.	5 228,1	619,2	137,7	180,8	300,7	3 780,7	14,0	56,6	3 710,2	828,3	418,2	143,1	86,2	598,9
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 ^(p)	5 234,5	618,3	137,2	180,1	301,0	3 790,8	14,0	56,8	3 720,0	825,4	418,5	140,2	85,7	599,4
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2011	80,7	-11,7	-3,7	-6,4	-1,6	85,1	-0,2	2,7	82,6	7,3	8,8	-6,4	-2,5	16,2
2011 Q4	-12,5	-0,7	2,1	-2,0	-0,8	-8,9	0,3	0,4	-9,6	-2,9	10,1	-4,8	-0,1	2,0
2012 Q1	-6,1	-7,6	-4,5	-2,1	-1,0	4,0	-0,4	0,1	4,3	-2,5	-2,5	-0,8	-1,0	-0,7
2012 Febr.	-5,8	-4,5	-2,3	-1,5	-0,7	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,9	-0,3	0,1	-0,9	-0,1
März	4,7	0,1	-1,5	0,1	1,5	6,6	0,1	0,2	6,4	-2,1	-1,4	-1,4	-0,1	-0,7
April ^(p)	2,9	-0,6	0,4	0,0	-1,0	4,7	0,0	0,4	4,4	-1,2	-1,6	-0,6	0,0	-0,6
Wachstumsraten														
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,4	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,7
2011 Q4	1,6	-1,8	-2,5	-3,4	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,7
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 Febr.	1,2	-1,9	-1,6	-3,2	-1,1	1,8	0,1	4,8	1,7	0,8	2,1	-2,8	-2,6	2,2
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 ^(p)	0,5	-2,4	-1,1	-3,8	-2,1	1,0	0,9	5,5	1,0	0,5	1,7	-3,1	-0,6	1,6

Quelle: EZB.

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

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

3) 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

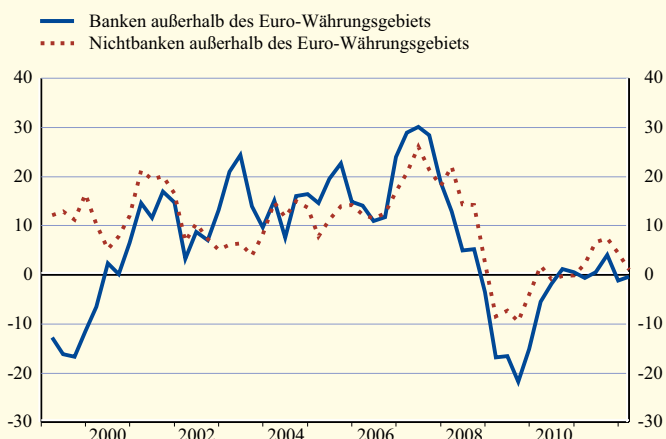
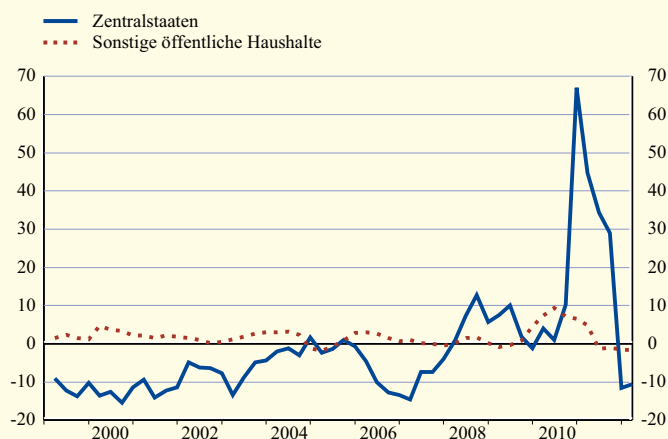
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2010	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011	1 160,0	348,4	221,9	567,9	21,7	3 020,5	2 022,2	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	1 160,0	348,4	221,9	567,9	21,7	3 020,5	2 022,2	998,3	62,4	935,9
2012 Q1 ⁴⁾	1 137,0	321,4	224,0	567,4	24,0	3 004,9	1 995,9	1 007,9	59,6	948,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-2,9
2011	-58,2	-46,0	-0,1	11,2	-23,6	15,6	-26,4	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	13,5	4,6	1,4	10,4	-3,2	-151,1	-108,1	-43,1	-1,4	-41,6
2012 Q1 ⁴⁾	-22,0	-26,1	-1,9	4,0	2,7	40,7	15,7	23,9	-2,0	25,9
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	-11,6	-0,1	2,0	-52,2	0,6	-1,2	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	-11,6	-0,1	2,0	-52,2	0,6	-1,2	4,4	26,6	3,2
2012 Q1 ⁴⁾	-4,4	-10,5	-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)

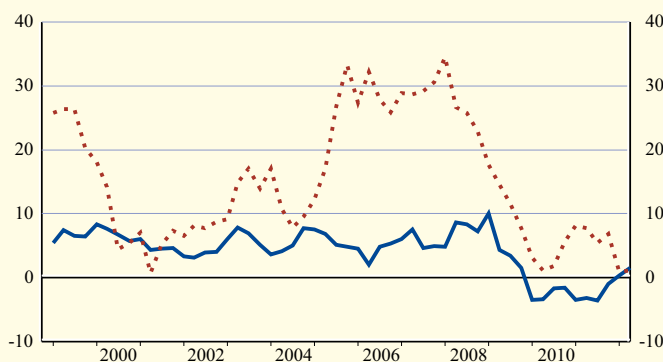
1. Einlagen von Finanzintermediären

	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	
			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	Mit zentralen Kontrahenten 15	
Bestände															
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2 168,3	358,5	305,7	1 132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2 220,7	389,8	284,9	1 190,9	14,7	0,5	339,9	260,0
2011 Q4	704,3	92,1	79,9	512,7	4,0	0,2	15,5	2 220,7	389,8	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	2 210,9	420,0	265,9	1 148,9	15,5	0,4	360,3	275,9
2012 Jan.	720,4	109,1	83,4	510,0	4,0	0,2	13,7	2 253,7	415,8	275,1	1 188,0	14,0	0,3	360,4	270,6
Febr.	721,5	107,0	87,1	506,9	4,2	0,2	16,1	2 250,6	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	2 210,9	420,0	265,9	1 148,9	15,5	0,4	360,3	275,9
April ^(p)	718,6	106,1	87,5	503,7	4,7	0,2	16,5	2 199,3	405,4	268,9	1 141,2	15,1	0,5	368,2	280,7
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,9	45,1	-37,6	52,8	-8,0	0,4	104,2	-
2011	2,2	11,7	4,2	-13,9	1,1	-0,1	-0,9	19,7	28,8	-29,1	16,4	3,9	0,1	-0,3	5,5
2011 Q4	-8,2	3,6	-5,2	-6,1	0,1	0,0	-0,7	-98,9	4,5	-23,7	19,0	3,3	0,1	-102,1	-79,6
2012 Q1	7,6	6,4	6,7	-7,4	0,5	0,0	1,4	-6,6	31,2	-18,2	-40,8	0,8	-0,2	20,5	15,5
2012 Jan.	16,0	17,1	3,2	-2,7	0,1	0,0	-1,8	35,0	26,4	-9,0	-2,0	-0,8	-0,2	20,5	10,2
Febr.	2,0	-2,0	3,8	-2,4	0,1	0,0	2,4	-1,2	-6,8	2,5	-11,4	0,1	0,0	14,4	15,6
März	-10,4	-8,7	-0,4	-2,3	0,3	0,0	0,7	-40,4	11,6	-11,7	-27,3	1,4	0,0	-14,4	-10,3
April ^(p)	7,1	7,8	0,1	-0,7	0,2	0,0	-0,4	-16,0	-15,2	2,7	-8,5	-0,4	0,1	5,2	2,1
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	-2,6	43,3	-	-5,2	0,9	8,0	-9,3	1,4	36,1	-	-0,2	2,1
2011 Q4	0,3	14,4	5,6	-2,6	43,3	-	-5,2	0,9	8,0	-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 Jan.	0,7	17,8	9,1	-3,1	39,2	-	-18,3	3,8	8,7	-9,6	1,9	28,3	-	16,6	23,7
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 ^(p)	1,1	23,6	10,1	-3,9	14,4	-	-4,1	-1,4	6,1	-14,6	-2,6	35,4	-	5,1	12,5

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

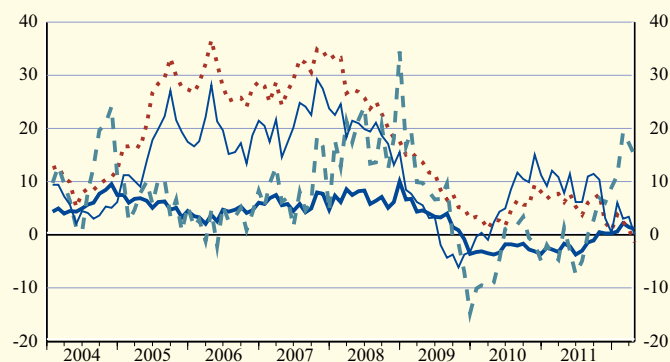
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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)

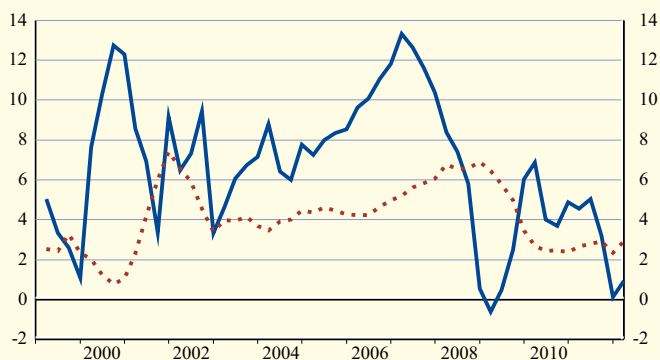
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt 1	Täglich fällig 2	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo- geschäfte 7	Insgesamt 8	Täglich fällig 9	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo- geschäfte 14
			Bis zu 2 Jahre 3	Mehr als 2 Jahre 4	Bis zu 3 Monaten 5	Mehr als 3 Monate 6				Bis zu 2 Jahre 10	Mehr als 2 Jahre 11	Bis zu 3 Monaten 12	Mehr als 3 Monate 13	
Bestände														
2010	1 670,7	1 036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5 739,1	2 244,5	901,0	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011	1 686,0	1 044,2	453,5	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	1 686,0	1 044,2	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	1 663,7	1 019,6	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 Jan.	1 631,3	993,7	448,1	98,6	73,8	2,0	15,1	5 903,6	2 229,0	966,8	726,9	1 852,6	105,9	22,5
Febr.	1 628,8	989,8	448,5	100,3	74,1	2,1	14,1	5 919,3	2 218,2	982,2	734,0	1 858,4	105,6	20,8
März	1 663,7	1 019,6	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 ⁴⁾	1 651,8	1 013,2	440,9	105,1	77,0	1,8	14,0	5 967,2	2 246,1	992,4	737,9	1 868,1	105,0	17,6
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	132,9	81,7	-98,9	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011	2,5	3,7	-2,7	8,7	-7,3	0,4	-0,5	134,3	7,4	42,6	50,5	43,5	-2,6	-7,0
2011 Q4	21,7	46,6	-17,2	0,8	-6,5	0,3	-2,4	56,7	14,4	26,0	13,7	15,1	-1,3	-11,2
2012 Q1	-20,8	-23,2	-2,8	4,3	3,2	0,2	-2,4	52,3	-32,0	47,2	13,6	29,0	-2,6	-2,8
2012 Jan.	-54,2	-49,8	-5,2	0,9	1,0	0,0	-1,2	10,1	-26,4	18,1	3,5	15,8	-0,7	-0,2
Febr.	-1,0	-3,0	-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	34,5	29,6	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 ⁴⁾	-11,7	-6,2	-10,7	4,4	1,0	-0,4	0,1	20,7	21,6	-3,1	1,0	3,4	0,1	-2,3
Wachstumsraten														
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,1	0,4	-0,6	9,9	-9,3	29,0	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2011 Q4	0,1	0,4	-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 Jan.	0,5	0,5	0,3	9,7	-11,5	36,5	13,3	2,3	-0,3	6,6	7,2	2,4	-2,7	-25,4
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 ⁴⁾	0,0	1,1	-3,7	14,7	-5,3	-13,1	-20,2	2,7	-0,2	9,4	6,5	2,8	-4,0	-45,7

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

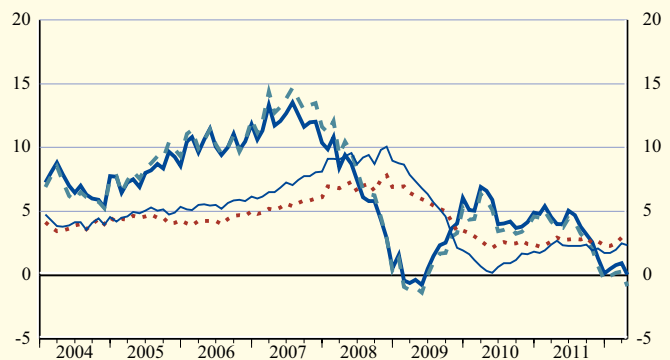
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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)

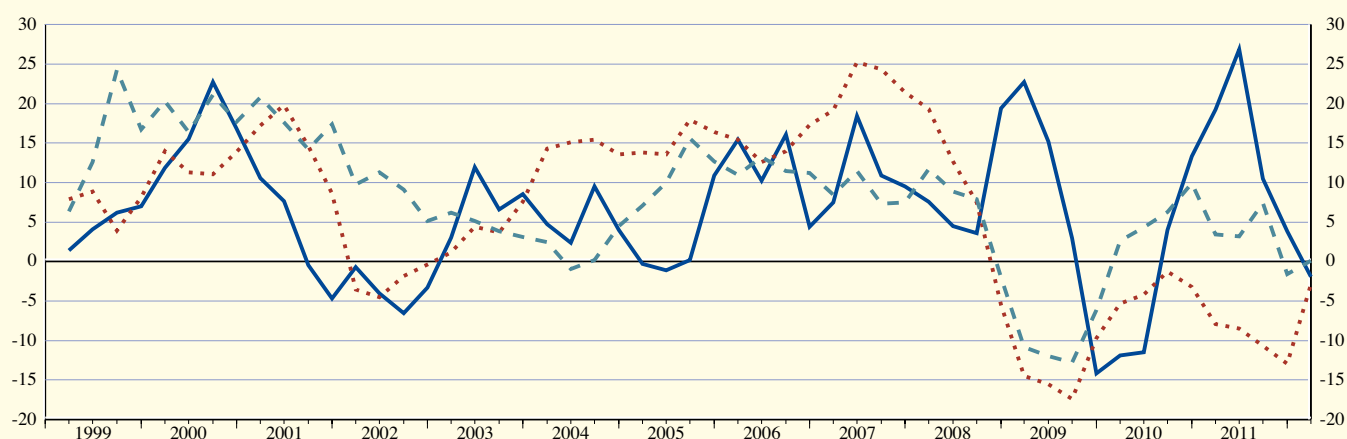
3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	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	190,4	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.

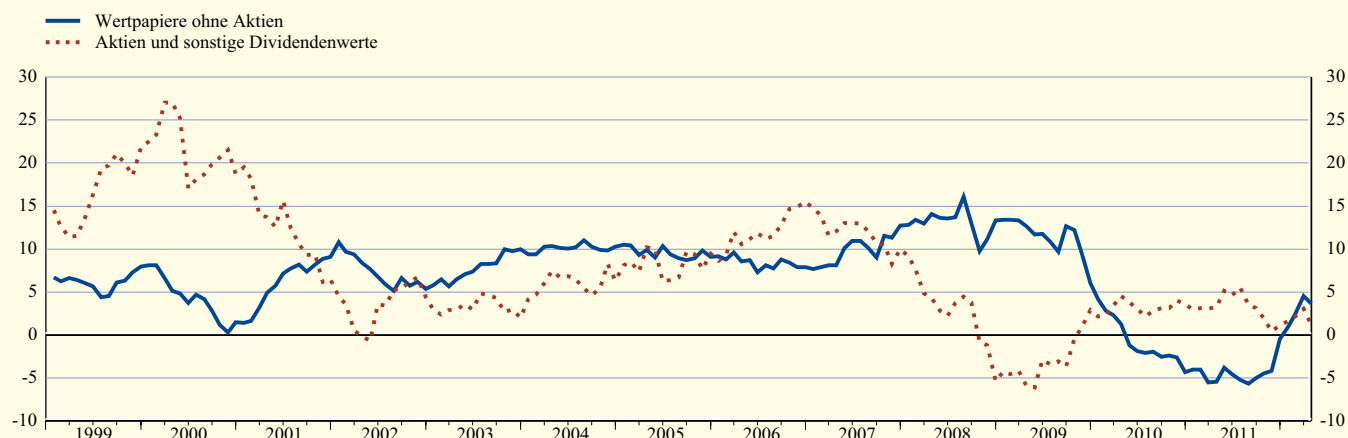
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

(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	1 507,4	485,7	726,4	295,4
2011 Q4	5 697,8	1 763,8	87,8	1 373,0	22,9	1 489,5	28,3	932,5	1 507,4	485,7	726,4	295,4
2012 Q1	5 914,7	1 819,3	98,0	1 495,4	32,1	1 491,9	24,9	953,1	1 526,0	489,6	741,6	294,8
2012 Jan.	5 763,3	1 782,0	88,6	1 423,7	23,3	1 497,6	23,8	924,2	1 525,6	495,4	734,1	296,1
Febr.	5 852,4	1 813,8	91,0	1 465,9	31,0	1 504,2	23,6	922,8	1 515,3	491,5	731,4	292,4
März	5 914,7	1 819,3	98,0	1 495,4	32,1	1 491,9	24,9	953,1	1 526,0	489,6	741,6	294,8
April ^(p)	5 867,4	1 797,3	98,6	1 493,6	33,1	1 486,3	23,9	934,7	1 535,0	489,0	753,2	292,9
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	17,0	60,1	-31,7	-11,4
2011 Q4	75,1	66,4	0,5	-14,6	-0,2	36,5	2,3	-15,9	-8,1	5,2	-9,7	-3,6
2012 Q1	257,9	60,1	12,8	138,2	10,7	6,7	-1,8	31,2	30,4	11,8	18,9	-0,3
2012 Jan.	111,2	27,5	3,0	56,9	1,2	12,3	-3,1	13,4	16,5	8,8	8,1	-0,4
Febr.	93,4	31,0	3,7	39,2	8,0	5,6	0,1	5,8	-4,0	0,6	-1,4	-3,1
März	53,3	1,6	6,2	42,1	1,5	-11,2	1,2	12,0	17,9	2,3	12,3	3,2
April ^(p)	-53,8	-23,7	-0,7	2,2	0,5	-4,4	-1,4	-26,3	21,2	0,8	21,1	-0,7
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	-4,2	-3,7
2011 Q4	-0,4	2,7	7,8	-0,4	33,8	-1,3	0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,2	-3,7
2012 Q1	4,6	7,6	22,8	9,1	56,5	1,3	-12,9	-4,3	3,1	16,3	-2,5	-1,7
2012 Jan.	1,0	4,6	11,3	2,6	28,6	0,1	-7,3	-7,5	1,6	15,6	-4,7	-2,3
Febr.	2,5	6,0	19,1	5,1	63,9	0,1	-12,3	-6,1	2,2	15,6	-3,8	-2,0
März	4,6	7,6	22,8	9,1	56,5	1,3	-12,9	-4,3	3,1	16,3	-2,5	-1,7
April ^(p)	3,7	7,3	16,8	8,6	61,7	0,4	-7,5	-6,5	1,2	16,0	-4,8	-4,2

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	6 160,3	-	-	-	-	-	12 321,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2011 Q4	6 160,3	-	-	-	-	-	12 321,8	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	2 022,2	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	2 022,2	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)	1 995,9	47,9	52,1	32,9	2,5	2,6	8,5	1 007,9	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)	1 917,3	94,9	5,1	2,6	0,1	0,3	1,8	3 044,3	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)	486,5	55,2	44,8	19,9	0,3	0,3	20,3	466,1	33,7	66,3	36,1	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	6 319,0	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10 947,7	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2011 Q4	6 319,0	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10 947,7	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 Sept.	6 080,9	420,9	2 383,9	1 632,8	830,9	235,5	576,8
Okt.	6 177,9	422,7	2 371,2	1 736,1	844,5	234,6	568,9
Nov.	6 082,4	418,8	2 345,8	1 703,8	827,0	235,0	552,1
Dez.	6 210,3	415,3	2 504,1	1 734,4	836,6	236,2	483,7
2012 Jan.	6 495,6	437,6	2 587,3	1 823,8	864,8	239,7	542,4
Febr.	6 654,1	447,2	2 639,5	1 882,3	884,4	241,2	559,5
März ^(p)	6 679,5	442,4	2 674,5	1 884,1	888,4	241,7	548,3
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2011 Q3	-4,7	29,0	-21,2	-41,9	-15,8	2,9	42,3
Q4	-185,9	-34,5	-2,6	-24,8	-12,9	2,4	-113,5
2012 Q1 ^(p)	150,1	17,6	68,7	1,8	13,8	4,1	44,1

2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	
	1	2	3	Investmentfonds	6	7
Bestände						
2011 Sept.	6 080,9	126,7	5 423,0	4 175,4	604,2	531,1
Okt.	6 177,9	127,9	5 531,6	4 243,5	615,7	518,4
Nov.	6 082,4	128,8	5 447,6	4 162,7	597,5	506,0
Dez.	6 210,3	117,6	5 662,1	4 263,4	613,3	430,6
2012 Jan.	6 495,6	124,8	5 891,6	4 421,2	649,9	479,2
Febr.	6 654,1	134,3	6 027,4	4 528,3	676,0	492,3
März ^(p)	6 679,5	127,5	6 068,7	4 553,0	685,0	483,2
Transaktionsbedingte Veränderungen						
2011 Q3	-4,7	6,5	-44,0	-55,1	-31,0	32,9
Q4	-185,9	-13,4	-41,7	-59,6	-3,3	-130,8
2012 Q1 ^(p)	150,1	8,6	94,5	54,9	31,3	46,9

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 Aug.	5 551,2	1 807,2	1 495,4	1 381,8	290,8	114,0	462,0	5 462,8	88,4	1 060,3
Sept.	5 423,0	1 786,1	1 414,2	1 387,7	290,9	119,0	425,1	5 333,8	89,2	1 066,9
Okt.	5 531,6	1 789,0	1 503,9	1 406,0	293,5	115,6	423,5	5 449,6	81,9	1 051,6
Nov.	5 447,6	1 757,7	1 473,5	1 384,2	292,9	118,7	420,5	5 365,0	82,5	1 083,5
Dez.	5 662,1	1 920,2	1 496,4	1 403,1	296,4	120,1	426,0	5 577,4	84,7	991,9
2012 Jan.	5 891,6	2 026,0	1 583,8	1 457,6	304,3	129,6	390,2	5 802,4	89,2	938,6
Febr.	6 027,4	2 062,2	1 639,1	1 490,2	305,7	130,2	400,0	5 940,4	87,0	924,3
März ^(p)	6 068,7	2 090,1	1 640,7	1 497,8	309,2	132,4	398,6	5 980,3	88,4	950,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2011 Sept.	-32,3	-16,4	-11,1	-4,2	0,9	0,6	-2,1	-32,5	0,3	-12,2
Okt.	-18,5	1,4	-2,5	-6,2	1,0	-0,7	-11,5	-11,7	-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.	-1,5	10,6	-6,7	-2,8	2,7	-2,3	-3,0	-3,6	2,1	0,7
2012 Jan.	22,7	14,7	3,5	-0,2	3,0	3,0	-1,2	18,4	4,3	6,1
Febr.	33,0	11,4	3,3	11,7	1,6	0,2	4,9	35,3	-2,3	2,8
März ^(p)	38,8	27,9	5,3	5,2	1,7	-0,2	-1,0	38,2	0,6	23,3

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 Investmentfonds¹⁾ gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Wertpapiere außer Aktien

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2011 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	2 383,9	1 414,2	380,7	682,4	184,2	4,7	162,1	969,7	252,4	369,7	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)	2 674,5	1 502,5	426,5	676,6	208,9	5,7	184,7	1 172,0	313,2	454,4	15,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011 Q3	-21,2	-16,8	-5,9	1,3	-7,6	-0,4	-4,3	-4,4	6,0	-4,1	5,3
Q4	-2,6	0,3	3,4	-6,2	-1,1	-0,3	4,4	-1,4	-3,2	1,7	-0,3
2012 Q1 ^(p)	68,7	11,0	10,7	-24,3	14,8	0,5	9,2	57,5	21,0	14,5	-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	1 958,6	773,6	84,5	-	41,2	26,1	621,9	1 185,0	166,4	362,8	77,0
Q3	1 632,8	615,7	53,3	-	35,8	20,4	506,3	1 017,0	141,8	323,7	72,5
Q4	1 734,4	636,5	51,2	-	36,4	21,5	527,5	1 097,9	154,6	356,7	71,2
2012 Q1 ^(p)	1 884,1	687,7	56,2	-	41,9	24,0	565,6	1 196,4	162,3	388,7	75,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011 Q3	-41,9	-8,8	-4,9	-	-0,7	0,2	-3,4	-33,0	-5,1	-11,8	-3,2
Q4	-24,8	-9,5	-1,6	-	-2,4	0,4	-5,9	-15,5	-0,9	-7,4	0,9
2012 Q1 ^(p)	1,8	-4,6	3,9	-	0,7	-1,2	-7,9	6,3	-2,7	-0,8	-1,0

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	830,9	698,7	94,5	-	604,2	-	-	132,2	20,1	42,6	0,5
Q4	836,6	708,2	94,9	-	613,3	-	-	128,4	20,8	40,2	0,6
2012 Q1 ^(p)	888,4	754,0	68,9	-	685,0	-	-	134,5	25,3	41,6	0,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011 Q3	-15,8	-15,1	16,0	-	-31,0	-	-	-0,8	-0,5	-0,4	0,0
Q4	-12,9	-3,0	0,3	-	-3,3	-	-	-9,9	-0,8	-9,1	0,0
2012 Q1 ^(p)	13,8	12,4	-18,9	-	31,3	-	-	1,3	2,2	-0,2	-0,1

Quelle: EZB.

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

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

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 Q1	6 181,0	797,2	493,6	2 359,3	774,9	1 061,2	108,0	243,6	186,9	156,3
Q2	6 318,2	782,7	487,2	2 381,9	807,4	1 187,3	97,8	247,8	170,8	155,2
Q3	6 515,5	784,0	482,9	2 429,4	788,6	1 362,6	95,3	250,4	168,0	154,1
Q4	6 646,8	786,8	476,5	2 469,5	809,7	1 442,2	95,2	254,8	158,9	153,2
2010 Q1	6 872,8	784,0	483,8	2 580,7	825,8	1 518,7	93,0	263,3	175,5	148,1
Q2	6 899,2	785,3	487,3	2 614,3	807,9	1 504,7	90,3	269,5	190,3	149,7
Q3	7 071,5	783,1	495,4	2 702,8	825,5	1 545,4	86,0	271,3	212,8	149,1
Q4	7 005,6	774,2	498,9	2 643,7	848,6	1 574,3	76,8	271,7	166,2	151,2
2011 Q1	7 062,5	774,9	496,4	2 667,3	856,0	1 589,5	74,9	278,0	172,1	153,4
Q2	7 075,0	776,7	504,6	2 682,0	849,5	1 594,7	77,9	268,5	168,8	152,4
Q3	7 070,8	793,6	498,3	2 707,4	799,0	1 544,4	84,8	268,1	223,3	151,8
Q4	7 134,3	787,4	501,9	2 693,9	813,8	1 593,4	87,7	269,0	232,6	154,6

2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben						Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben
		Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009 Q1	2 359,3	1 936,5	530,3	1 037,9	218,7	13,5	136,1	422,8
Q2	2 381,9	1 984,0	544,0	1 058,6	227,6	15,0	138,9	397,8
Q3	2 429,4	2 025,0	555,0	1 090,8	226,3	15,1	137,7	404,4
Q4	2 469,5	2 060,6	545,4	1 120,0	238,9	16,7	139,7	408,9
2010 Q1	2 580,7	2 161,6	576,6	1 190,2	232,2	16,2	146,4	419,1
Q2	2 614,3	2 190,8	581,5	1 198,9	243,3	16,7	150,5	423,5
Q3	2 702,8	2 274,1	592,9	1 248,1	261,1	19,7	152,3	428,7
Q4	2 643,7	2 216,5	590,3	1 222,4	230,6	18,0	155,2	427,2
2011 Q1	2 667,3	2 249,5	609,8	1 214,4	253,9	19,0	152,5	417,8
Q2	2 682,0	2 254,4	630,3	1 234,3	215,2	16,3	158,4	427,6
Q3	2 707,4	2 276,8	637,4	1 229,8	230,6	17,9	161,2	430,6
Q4	2 693,9	2 261,3	626,9	1 170,5	280,5	20,6	162,7	432,7

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 Q1	6 128,1	346,9	31,7	377,8	5 230,9	2 777,5	1 608,8	844,6	140,9	52,9
Q2	6 181,1	320,6	33,0	395,4	5 295,2	2 849,7	1 599,5	846,0	136,8	137,1
Q3	6 342,5	302,5	36,1	442,1	5 420,8	2 939,4	1 637,5	844,0	141,0	172,9
Q4	6 444,9	283,2	39,5	438,8	5 537,2	3 008,0	1 686,6	842,7	146,2	202,0
2010 Q1	6 639,5	291,2	39,5	456,8	5 703,2	3 096,9	1 742,9	863,4	148,9	233,3
Q2	6 717,5	295,5	40,9	428,6	5 802,3	3 123,1	1 811,4	867,8	150,3	181,7
Q3	6 876,0	311,1	39,8	437,5	5 943,1	3 185,4	1 892,5	865,2	144,5	195,5
Q4	6 828,5	279,6	42,3	445,1	5 922,6	3 220,4	1 834,6	867,6	138,8	177,2
2011 Q1	6 885,6	297,6	40,1	461,4	5 947,9	3 250,9	1 808,9	888,1	138,5	176,9
Q2	6 909,7	300,2	43,0	449,1	5 977,1	3 270,8	1 825,5	880,8	140,3	165,3
Q3	7 018,3	306,2	41,9	402,9	6 113,1	3 259,9	1 974,8	878,4	154,2	52,5
Q4	7 029,7	302,6	41,6	405,1	6 130,6	3 268,3	1 989,5	872,7	149,9	104,6

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 (Herstellungspreise)							
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 Nettzugang 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 (Herstellingspreise)	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

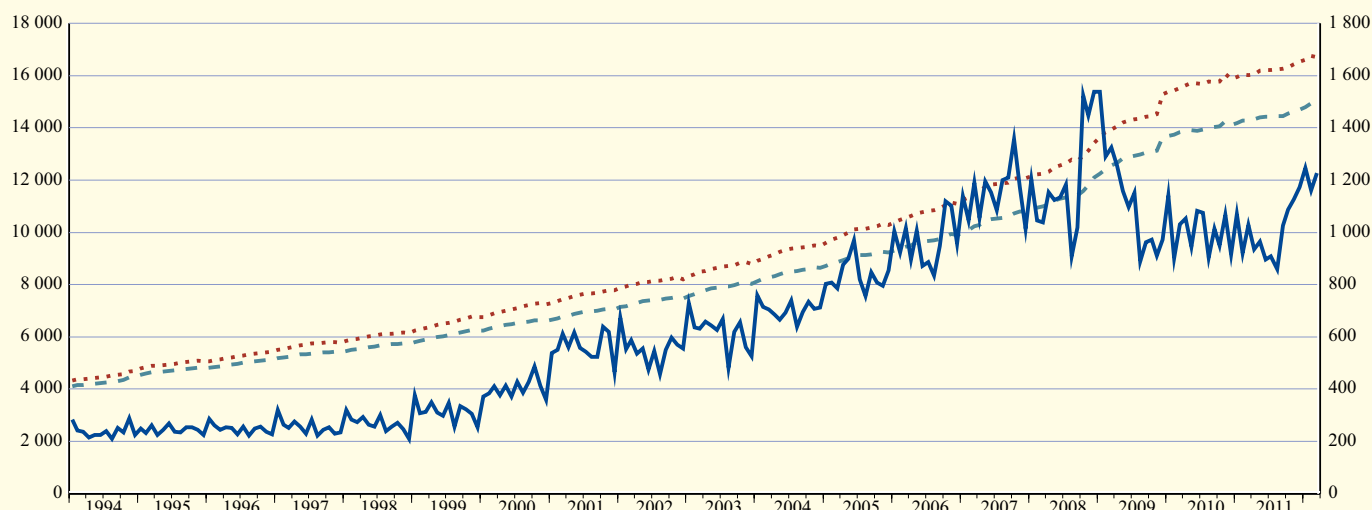
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	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 März	16 463,9	986,9	-2,4	14 269,8	919,9	-9,7	16 015,3	1 028,0	-0,5	3,3	9,0	3,5
April	16 484,6	889,7	21,4	14 316,7	850,3	47,5	16 041,2	934,9	50,9	3,2	25,0	3,3
Mai	16 587,9	922,6	101,6	14 409,3	866,0	91,0	16 189,6	963,8	118,1	3,6	41,7	1,8
Juni	16 619,3	852,3	31,4	14 432,1	800,4	22,7	16 205,9	897,3	23,3	3,8	49,5	3,2
Juli	16 589,6	852,6	-30,3	14 422,4	825,3	-10,4	16 219,4	907,2	-11,1	3,6	14,4	2,4
Aug.	16 621,2	808,3	31,9	14 454,9	773,9	32,8	16 228,7	859,8	20,5	3,2	49,2	2,4
Sept.	16 652,6	1 002,0	31,8	14 460,0	926,1	5,6	16 273,4	1 026,6	7,4	3,3	59,8	3,0
Okt.	16 703,5	1 034,5	51,6	14 538,4	992,9	79,1	16 316,9	1 086,5	69,5	3,3	59,3	3,4
Nov.	16 786,3	1 061,8	82,2	14 628,6	1 014,6	89,3	16 443,7	1 125,8	97,5	2,4	8,8	3,0
Dez.	16 850,5	1 125,0	64,2	14 691,6	1 082,6	63,0	16 533,9	1 173,8	61,8	4,0	187,5	4,7
2012 Jan.	16 957,7	1 190,6	107,3	14 790,5	1 117,4	99,1	16 616,1	1 246,5	91,6	3,9	77,6	5,5
Febr.	17 141,1	1 116,2	174,0	14 934,5	1 043,4	144,5	16 759,7	1 160,7	162,1	4,3	107,6	6,2
März	17 115,7	1 200,2	69,4	14 843,8	1 091,3	3,5	16 711,6	1 225,8	41,7	4,6	51,1	6,1
Langfristig												
2011 März	15 030,8	313,5	10,1	12 928,3	277,4	16,7	14 460,8	311,7	14,1	4,2	19,6	5,1
April	15 084,2	303,3	53,7	12 992,6	278,4	64,6	14 507,1	308,9	67,8	4,2	48,4	4,8
Mai	15 160,4	275,9	75,0	13 060,3	243,5	66,6	14 612,8	266,5	80,2	4,4	14,9	3,4
Juni	15 212,3	259,5	51,4	13 110,3	228,2	49,4	14 660,5	257,1	52,5	4,6	42,7	3,7
Juli	15 194,1	203,3	-20,4	13 099,3	192,1	-13,3	14 671,9	213,8	-12,8	4,4	25,9	2,7
Aug.	15 190,4	123,1	-3,7	13 099,8	113,5	0,5	14 653,4	123,5	-8,1	4,0	29,9	2,5
Sept.	15 180,7	229,2	-9,0	13 086,4	189,8	-12,7	14 680,7	213,9	-5,4	4,0	41,3	2,8
Okt.	15 254,1	278,3	75,4	13 165,8	250,9	81,4	14 726,6	268,0	69,8	4,0	73,8	3,2
Nov.	15 324,6	210,8	70,2	13 247,3	191,6	81,0	14 843,5	212,2	91,3	3,3	8,6	3,1
Dez.	15 375,0	237,5	49,3	13 311,7	228,2	63,3	14 934,6	245,9	65,5	4,0	135,5	4,4
2012 Jan.	15 472,3	347,7	97,7	13 385,7	301,8	74,5	14 990,0	330,8	63,3	4,0	89,9	5,2
Febr.	15 636,9	347,8	154,3	13 518,8	305,3	132,6	15 117,6	336,0	143,3	4,3	92,6	6,1
März	15 608,5	355,9	66,9	13 446,9	282,3	22,9	15 072,7	332,6	47,6	4,5	51,1	6,2

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	15 873	5 246	3 291	851	5 932	554	1 007	625	80	69	205	29
2011	16 534	5 530	3 295	868	6 216	624	1 000	609	98	62	191	39
2011 Q2	16 206	5 364	3 246	833	6 167	597	932	551	86	60	192	43
Q3	16 273	5 426	3 227	854	6 160	607	931	580	79	60	180	33
Q4	16 534	5 530	3 295	868	6 216	624	1 129	714	136	70	172	36
2012 Q1	16 712	5 635	3 299	900	6 207	670	1 211	765	105	70	223	49
2011 Dez.	16 534	5 530	3 295	868	6 216	624	1 174	785	157	60	139	34
2012 Jan.	16 616	5 541	3 293	878	6 271	633	1 246	764	118	65	249	51
Febr.	16 760	5 605	3 303	883	6 314	654	1 161	742	82	65	218	53
März	16 712	5 635	3 299	900	6 207	670	1 226	788	116	79	202	41
	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	1 639	713	115	81	640	91	878	609	61	54	124	29
2011 Dez.	1 599	702	110	77	634	77	928	679	89	52	78	29
2012 Jan.	1 626	709	109	80	649	79	916	622	67	53	139	34
Febr.	1 642	716	117	82	644	83	825	572	52	53	122	27
März	1 639	713	115	81	640	91	893	633	64	57	113	26
	Langfristig²⁾											
2010	14 332	4 674	3 168	784	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14 935	4 827	3 185	792	5 583	547	252	98	51	9	84	10
2011 Q2	14 660	4 781	3 123	760	5 465	532	277	111	55	9	90	12
Q3	14 681	4 813	3 114	771	5 448	535	184	67	36	7	66	7
Q4	14 935	4 827	3 185	792	5 583	547	242	85	61	10	78	8
2012 Q1	15 073	4 922	3 184	820	5 567	580	333	156	44	16	98	20
2011 Dez.	14 935	4 827	3 185	792	5 583	547	246	106	67	8	61	4
2012 Jan.	14 990	4 833	3 183	798	5 622	554	331	141	51	12	110	17
Febr.	15 118	4 889	3 186	802	5 671	571	336	171	30	12	97	27
März	15 073	4 922	3 184	820	5 567	580	333	155	52	22	89	15
	Darunter: Festverzinslich											
2010	9 479	2 633	1 099	672	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10 029	2 777	1 151	698	4 994	408	151	54	12	8	70	7
2011 Q2	9 864	2 743	1 141	667	4 912	401	173	62	20	8	74	8
Q3	9 889	2 773	1 149	679	4 887	400	112	35	8	6	58	5
Q4	10 029	2 777	1 151	698	4 994	408	123	41	7	9	61	5
2012 Q1	10 209	2 891	1 169	725	5 003	421	228	103	17	14	83	11
2011 Dez.	10 029	2 777	1 151	698	4 994	408	119	48	8	7	53	3
2012 Jan.	10 092	2 799	1 158	704	5 021	409	218	96	16	11	86	9
Febr.	10 213	2 845	1 166	708	5 076	417	241	107	18	12	88	16
März	10 209	2 891	1 169	725	5 003	421	226	106	17	20	75	7
	Darunter: Variabel verzinslich											
2010	4 383	1 761	1 964	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4 403	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	4 403	1 781	1 881	90	513	139	106	36	51	1	15	3
2012 Q1	4 353	1 764	1 855	92	486	156	89	45	23	1	10	8
2011 Dez.	4 403	1 781	1 881	90	513	139	117	53	55	1	7	1
2012 Jan.	4 389	1 766	1 870	90	519	143	92	37	30	1	16	8
Febr.	4 398	1 775	1 862	90	520	151	81	56	11	0	5	10
März	4 353	1 764	1 855	92	486	156	92	42	30	2	11	7

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.

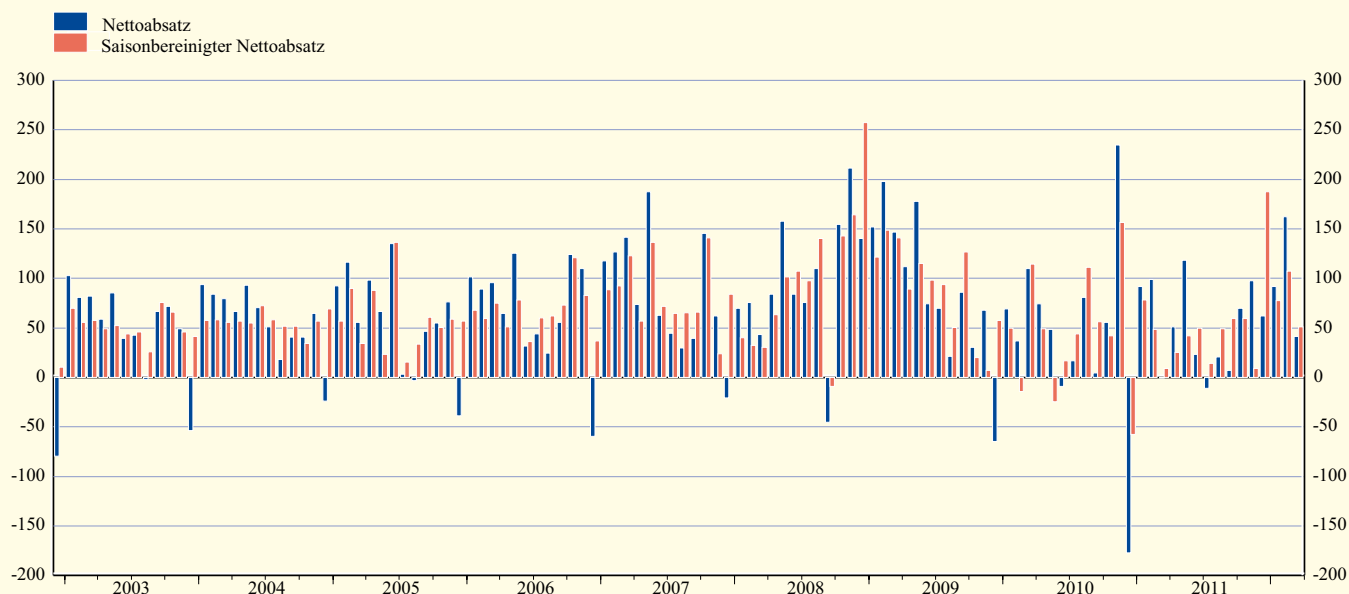
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

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	52,3	22,7	-3,0	3,7	23,4	5,6	52,6	23,1	-2,8	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	76,3	29,7	20,9	3,2	17,6	4,9	85,2	47,1	-4,6	6,4	36,1	0,3
2012 Q1	98,4	39,0	2,5	11,7	29,3	15,9	78,7	17,8	18,2	9,9	14,5	18,4
2011 Dez.	61,8	58,2	23,8	-5,8	-15,6	1,3	187,5	109,9	11,3	5,4	65,2	-4,2
2012 Jan.	91,6	16,8	-1,0	10,9	55,5	9,4	77,6	-7,2	18,6	7,2	39,3	19,7
Febr.	162,1	74,2	13,7	7,5	45,0	21,8	107,6	40,9	22,7	5,3	16,3	22,3
März	41,7	26,0	-5,1	16,8	-12,6	16,5	51,1	19,7	13,3	17,1	-12,3	13,3
	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	2,7	31,0	3,9	48,4	12,2	-1,6	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	-8,8	3,1	-6,4	0,9	-6,9	0,6	32,4	10,9	7,4	2,2	9,1	2,7
Q4	75,5	0,8	22,0	5,4	43,8	3,6	72,6	14,9	-1,5	7,0	48,9	3,2
2012 Q1	84,7	35,2	0,7	10,4	27,3	11,1	77,9	24,4	14,7	10,5	17,4	10,8
2011 Dez.	65,5	9,5	19,1	1,2	36,6	-0,8	135,5	40,7	9,8	5,4	80,5	-0,9
2012 Jan.	63,3	9,2	-0,6	7,5	40,7	6,6	89,9	5,8	20,6	9,1	46,0	8,4
Febr.	143,3	64,3	5,9	5,8	49,7	17,7	92,6	39,2	9,6	4,6	20,3	18,9
März	47,6	32,1	-3,3	18,0	-8,4	9,1	51,1	28,3	13,9	17,8	-14,1	5,2

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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



Quelle: EZB.

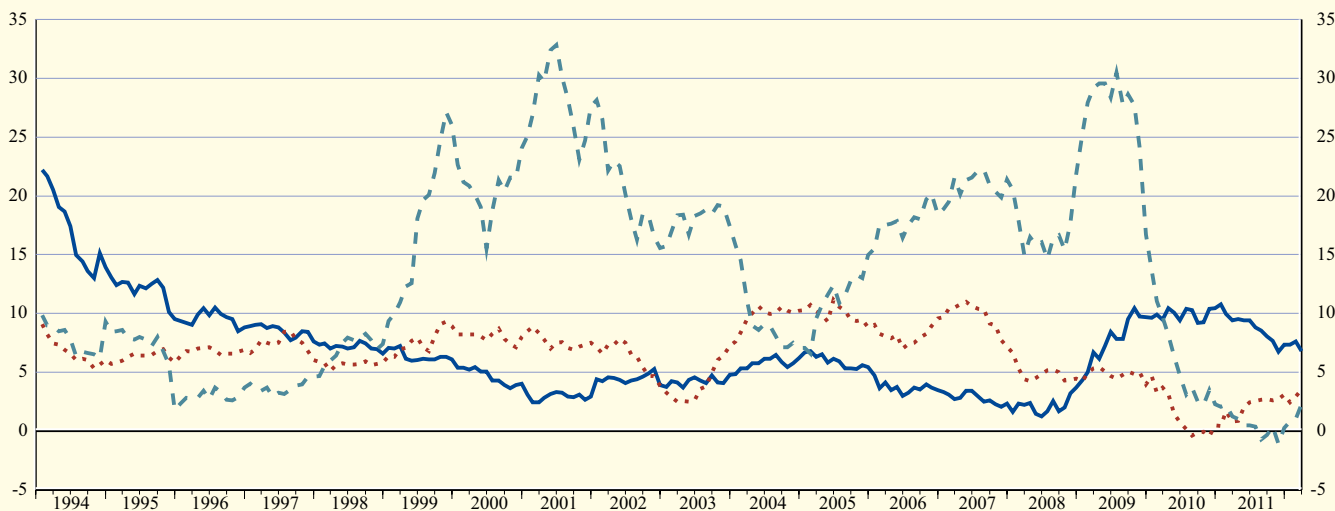
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gegebenen 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 März	3,3	0,8	1,1	4,8	5,9	14,5	3,5	2,2	-1,1	5,2	6,3	12,1
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	6,5	3,4	11,0
Dez.	4,0	5,2	-1,1	5,4	4,7	12,1	4,7	7,7	0,1	9,3	4,1	4,0
2012 Jan.	3,9	4,4	-0,8	6,2	4,8	15,4	5,5	7,6	1,4	9,6	4,5	14,9
Febr.	4,3	4,5	-0,1	6,6	4,8	19,8	6,2	7,8	3,9	8,8	4,7	17,7
März	4,6	4,8	1,0	8,0	4,5	17,9	6,1	7,3	2,5	11,7	5,0	19,1
	Langfristig											
2011 März	4,2	0,8	0,2	5,7	9,4	9,0	5,1	3,3	-2,1	5,6	11,0	9,4
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	4,8	4,9	9,1
Dez.	4,0	3,1	-0,7	4,4	7,2	9,4	4,4	3,3	1,1	7,4	6,5	6,9
2012 Jan.	4,0	2,4	-0,3	5,7	7,0	11,1	5,2	3,5	2,5	9,4	7,3	10,1
Febr.	4,3	2,9	-0,1	6,0	7,0	13,5	6,1	4,7	3,9	9,4	7,3	15,2
März	4,5	3,5	1,0	7,5	6,2	12,7	6,2	5,0	2,5	14,1	7,4	16,3

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

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



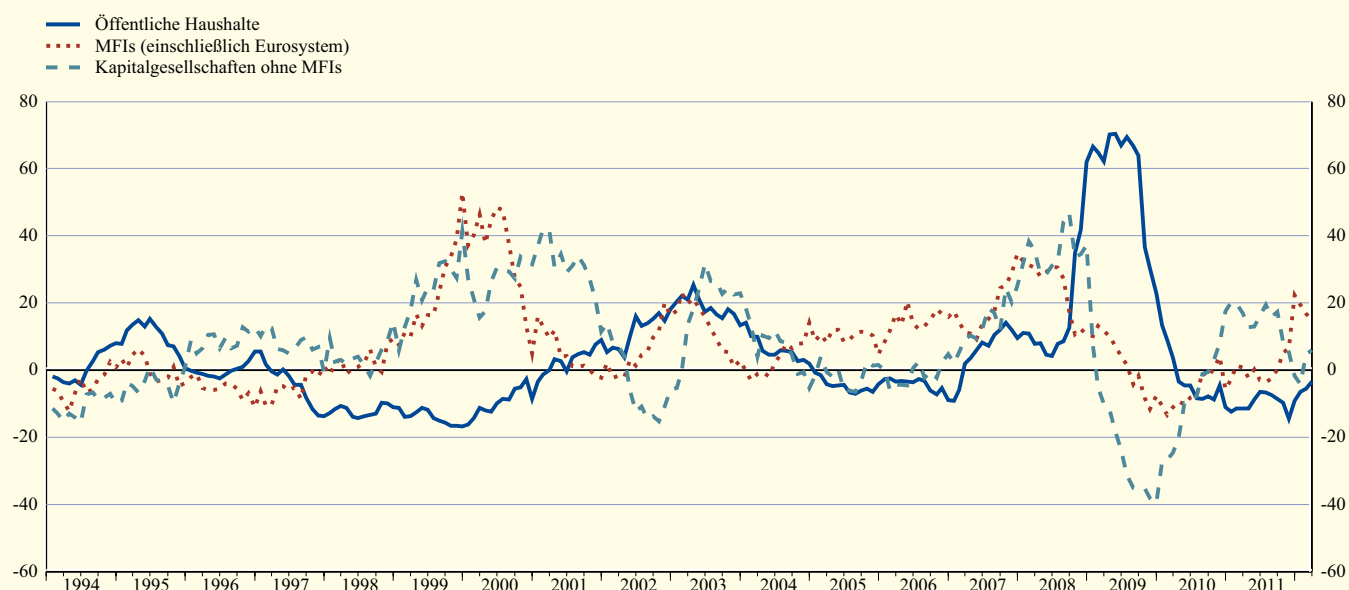
Quelle: EZB.

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	-2,6	21,0	13,9
2012 Q1	5,8	5,7	2,1	6,4	6,4	9,0	0,1	0,2	-4,7	-0,9	15,3	21,5
2011 Okt.	5,7	5,8	3,5	4,2	6,2	7,5	-0,7	-1,0	-6,4	-2,9	25,8	12,7
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.	5,6	5,3	2,0	6,4	6,4	8,7	-0,3	-0,5	-4,9	-0,9	15,6	19,3
Febr.	6,1	5,7	3,0	6,5	6,7	10,1	0,0	0,4	-5,3	-0,8	15,3	24,4
März	5,9	6,5	2,2	8,0	5,9	8,3	0,9	0,9	-3,2	-0,9	11,4	27,0
	Euro											
2010	9,1	5,6	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,4	-3,3	0,4	-2,5	5,9	26,2
2011	6,5	4,2	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	6,3	6,6	9,8	0,7	2,1	-5,3	-2,1	15,0	20,2
2011 Okt.	5,8	5,4	3,5	4,5	6,4	8,2	-0,2	0,5	-7,0	-4,0	25,6	10,9
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	5,0	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	0,5	1,5	-5,2	-2,2	15,3	18,2
Febr.	6,4	6,1	3,5	6,1	6,8	10,7	0,8	2,5	-5,6	-2,1	15,1	22,6
März	6,2	7,0	2,4	8,3	6,1	9,1	1,1	2,7	-4,7	-2,2	11,3	26,1

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



Quelle: EZB.

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

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

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

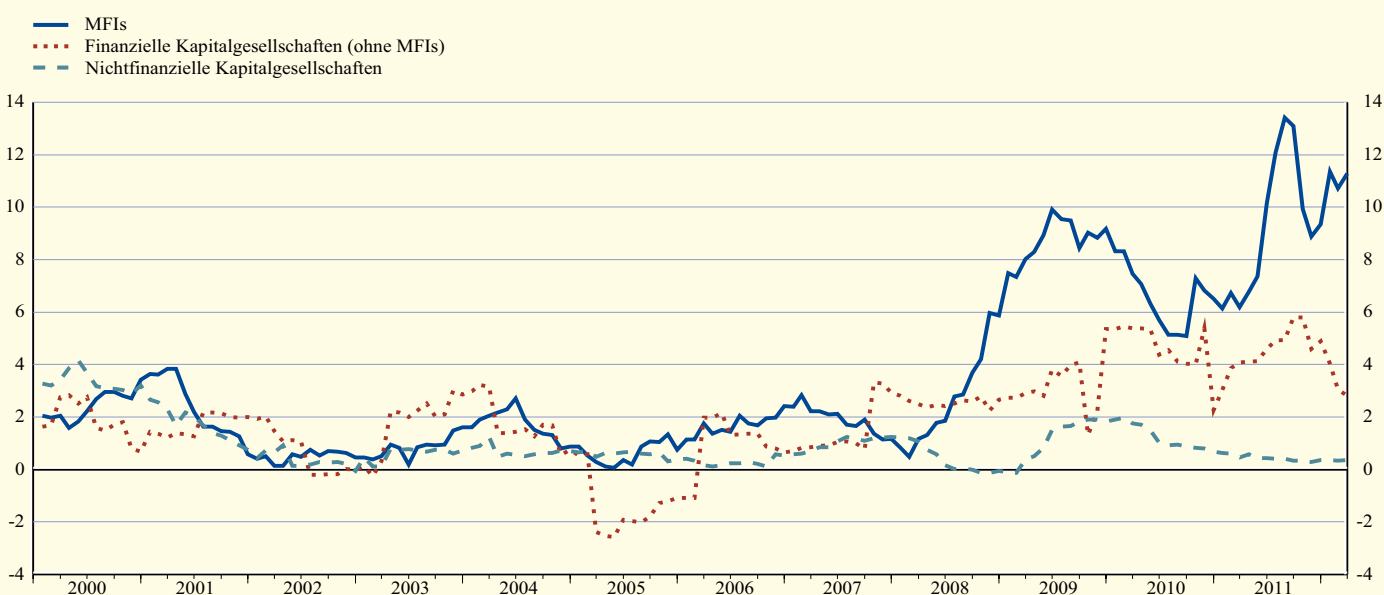
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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 März	4 474,4	103,4	2,8	543,6	7,5	365,3	5,4	3 565,5	1,8
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	4 271,5	106,4	1,6	373,3	11,3	311,1	2,8	3 587,1	0,4

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

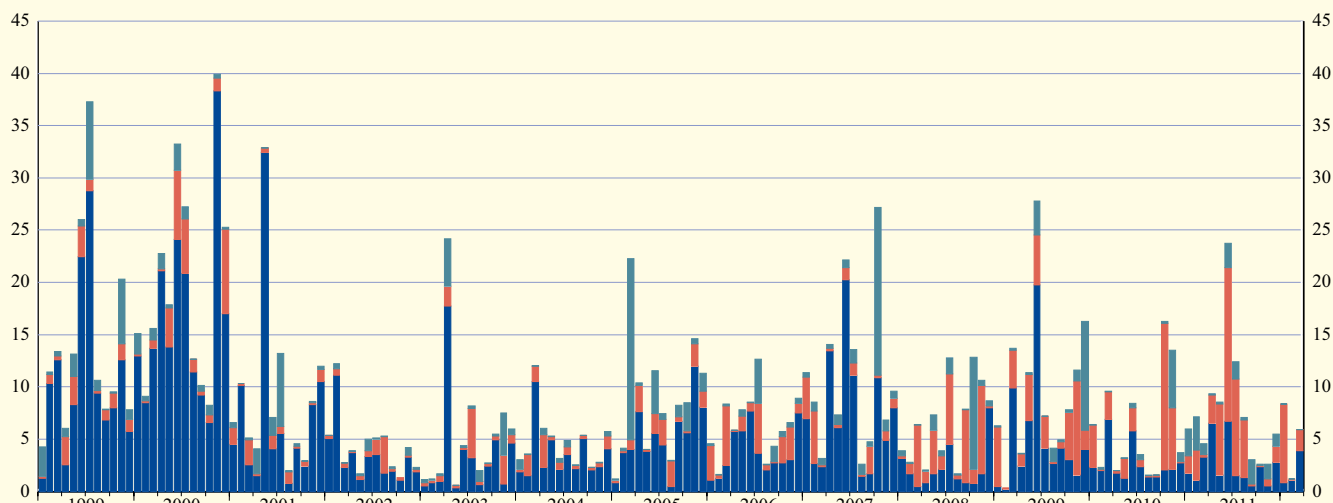
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

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

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 Mai	0,49	2,52	2,96	3,07	1,65	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
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	1,09	2,70	3,07	1,28

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 Mai	8,19	16,91	5,35	6,37	7,99	7,49	3,23	4,01	4,30	4,18	4,09	3,75	4,81	4,60	
Juni	8,24	16,95	5,37	6,47	7,87	7,42	3,26	4,04	4,29	4,18	4,09	3,82	4,78	4,62	
Juli	8,28	16,94	5,13	6,53	7,98	7,43	3,33	4,02	4,26	4,19	4,10	3,83	4,82	4,60	
Aug.	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39	
Sept.	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,20	
Okt.	8,43	17,17	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16	
Nov.	8,41	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	3,89	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	3,87	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	3,74	4,74	3,90	
April	8,26	17,10	5,38	6,31	7,95	7,34	3,20	3,58	3,59	3,95	3,79	3,66	4,68	3,89	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung					Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung						
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2011 Mai	4,30	4,18	4,65	4,79	5,14	4,67	4,19	2,65	3,37	3,17	3,63	3,65	4,11
Juni	4,41	4,23	4,68	4,74	5,16	4,67	4,44	2,78	3,49	3,50	3,61	2,77	4,00
Juli	4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,87	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	4,58	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59

Quelle: EZB.

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

2) 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.

3) Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.

4) Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			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 Mai	0,49	2,45	2,74	1,65	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76
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	2,81	1,76	1,95	0,55	1,95	3,10	2,56

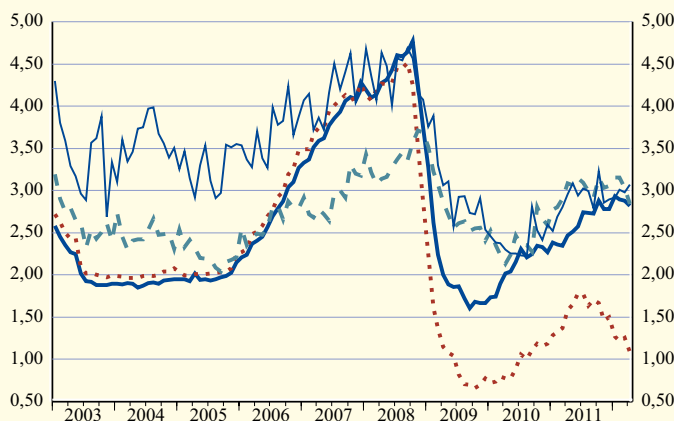
5. Kreditzinsen (Bestände)

	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 Mai	3,81	3,78	3,85	7,96	6,38	5,24	3,84	3,65	3,56
Juni	3,87	3,78	3,86	7,95	6,45	5,28	3,93	3,73	3,63
Juli	4,03	3,79	3,90	8,03	6,42	5,30	4,00	3,80	3,69
Aug.	4,06	3,78	3,89	8,07	6,42	5,31	4,06	3,84	3,72
Sept.	4,13	3,79	3,92	8,14	6,48	5,32	4,11	3,85	3,73
Okt.	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,19	3,86	3,74
Nov.	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,89	3,75
Dez.	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 Jan.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,28	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	3,92	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54

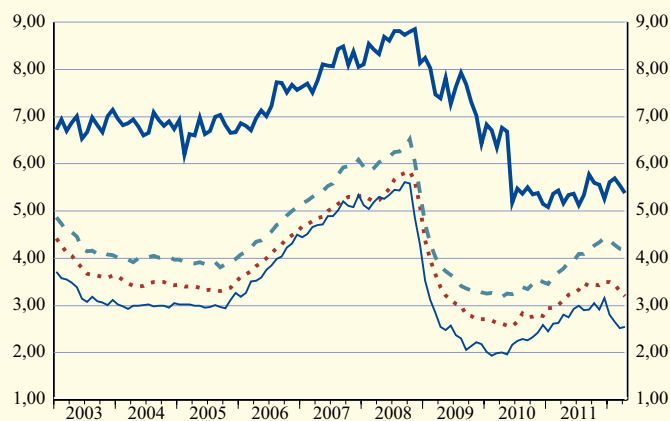
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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

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



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



Quelle: EZB.

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

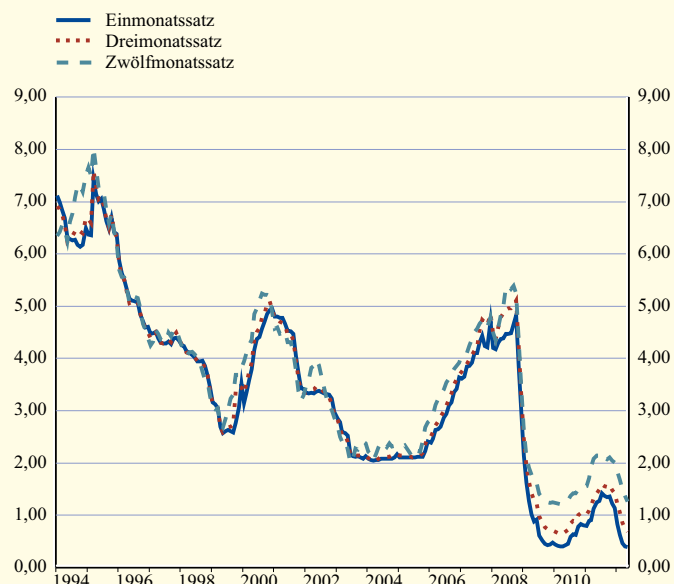
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontsgeld (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 Q1	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
Q2	1,04	1,22	1,42	1,70	2,13	0,26	0,20
Q3	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
Q4	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2012 Q1	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
2011 Mai	1,03	1,24	1,43	1,71	2,15	0,26	0,20
Juni	1,12	1,28	1,49	1,75	2,14	0,25	0,20
Juli	1,01	1,42	1,60	1,82	2,18	0,25	0,20
Aug.	0,91	1,37	1,55	1,75	2,10	0,29	0,19
Sept.	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
Okt.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
Nov.	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
Dez.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 Jan.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
Febr.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
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

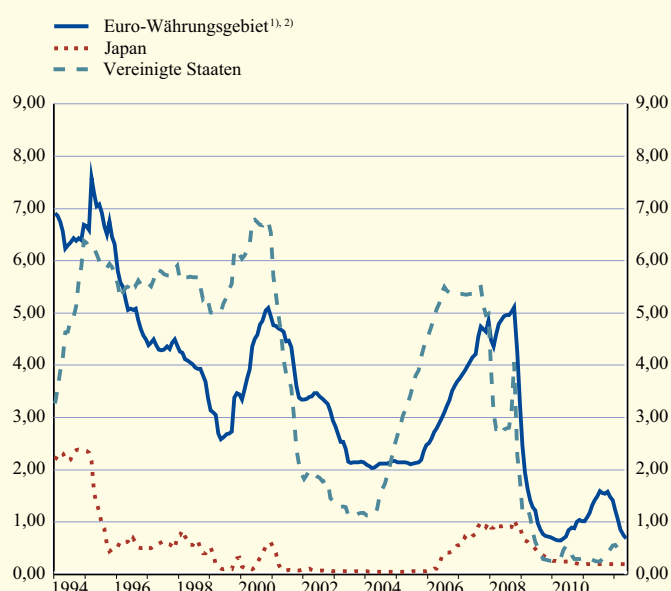
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(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⁾

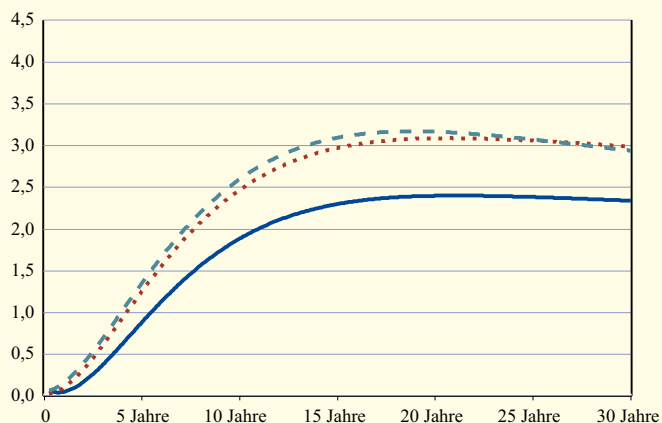
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	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 Q2	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
Q3	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
Q4	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
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
2011 Mai	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51
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

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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

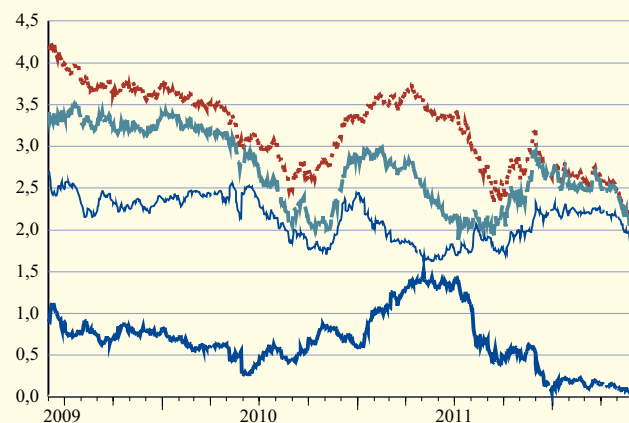
— Mai 2012
- - - April 2012
- - - März 2012



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.

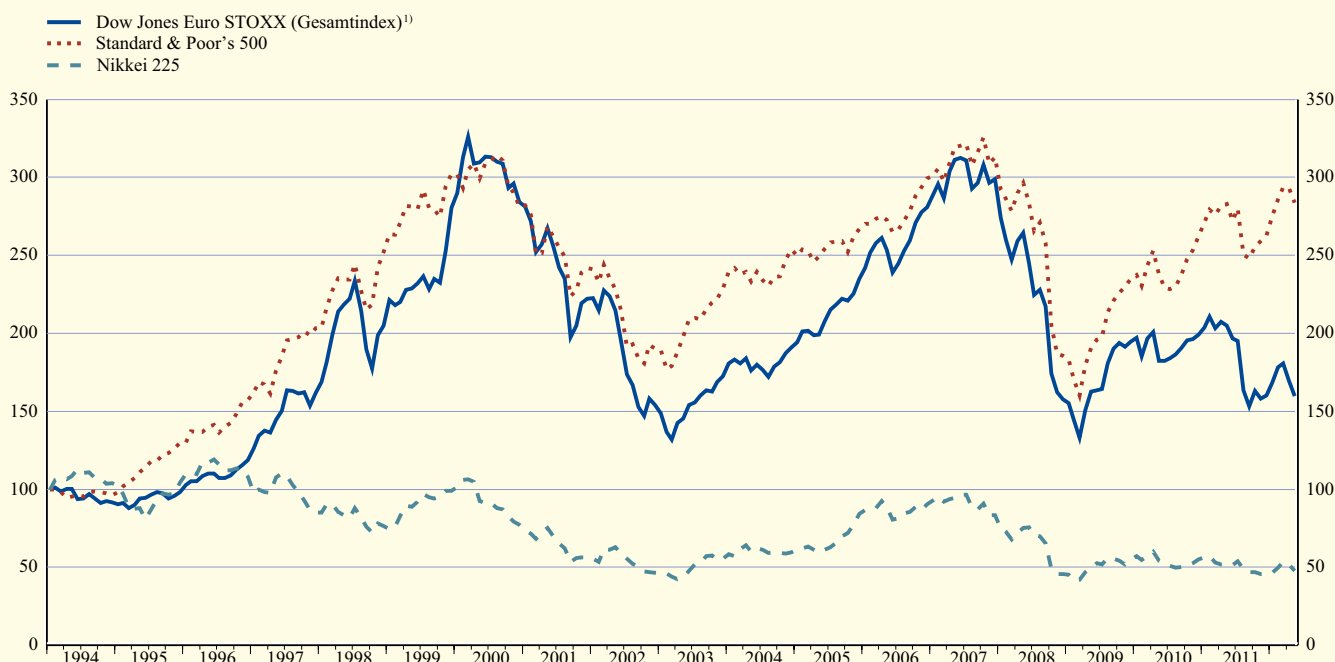
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
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 Q1	285,5	2 932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1 302,5	10 285,3
Q2	281,2	2 862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1 318,3	9 609,4
Q3	236,0	2 381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1 225,3	9 246,3
Q4	222,4	2 277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1 225,7	8 580,6
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
2011 Mai	284,0	2 885,8	557,0	171,7	374,9	330,4	176,3	395,5	246,5	337,8	386,4	457,8	1 338,3	9 650,8
Juni	272,9	2 766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1 287,3	9 541,5
Juli	270,5	2 743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1 325,2	9 996,7
Aug.	226,9	2 297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1 185,3	9 072,9
Sept.	212,6	2 124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1 173,9	8 695,4
Okt.	226,1	2 312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1 207,2	8 733,6
Nov.	219,2	2 239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1 226,4	8 506,1
Dez.	222,2	2 283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1 243,3	8 506,0
2012 Jan.	233,4	2 382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1 300,6	8 616,7
Febr.	247,2	2 508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1 352,5	9 242,3
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

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % (2012)	100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	100,0	11,9	7,2	28,5	11,0	41,5	88,2	11,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5	
2011 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	
2011 Dez.	114,4	2,7	2,0	3,3	1,9	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,2	2,7	3,5	
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 ³⁾		2,4												

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten
Gewichte in % (2012)	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2011 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 Nov.	3,4	4,3	1,9	4,1	1,3	12,3	1,7	1,3	2,9	-1,7	2,1	2,2
Dez.	3,1	4,1	1,6	3,4	1,2	9,7	1,7	1,4	3,2	-1,9	2,2	2,3
2012 Jan.	3,1	4,1	1,6	3,2	0,9	9,2	1,8	1,5	2,8	-2,4	2,1	2,6
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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://ep.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.

3) Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % (2005)	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,2
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	.	.
2011 Nov.	119,5	5,4	4,7	3,0	3,5	1,4	3,4	2,5	3,6	12,4	-	-
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	9,8	-	-
März	121,7	3,5	2,6	1,6	0,9	1,2	2,8	2,3	2,9	9,0	-	-
April	121,7	2,6	2,0	1,3	0,6	1,1	2,3	2,0	2,4	6,8	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ölpreise ³⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
	Importgewicht ⁴⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁵⁾			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁶⁾	Importe ⁶⁾	
	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen			
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	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	1,3	2,1	2,5	1,0	2,0	3,7	5,9
2011 Q1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	108,8	1,1	2,2	2,5	0,7	2,2	5,1	7,9
Q2	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,2	1,3	2,0	2,5	0,9	2,0	3,7	5,8
Q3	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,6	1,3	2,1	2,5	1,0	2,0	3,1	5,4
Q4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,4	-6,0	109,8	1,3	2,1	2,4	1,3	1,9	2,7	4,6
2012 Q1	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,6	-5,6	110,1	1,1	1,5	2,2	1,0	1,4	1,9	2,9
2011 Dez.	81,7	-6,7	-3,7	-8,1	-6,3	-2,5	-9,0	-	-	-	-	-	-	-	-
2012 Jan.	86,2	-4,6	-4,1	-4,8	-4,1	-1,9	-5,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	89,7	-7,5	-10,5	-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	-	-	-	-	-	-	-	-

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	109,2	-0,9	-0,4	-5,9	1,3	-1,9	-1,5	-0,2	2,8	1,5	0,9	1,4
2011	110,2	0,9	-1,9	0,0	0,3	0,5	3,0	1,5	3,9	3,1	0,8	1,7
2011 Q1	109,6	0,0	0,5	-2,1	0,3	-1,2	1,6	2,4	4,7	2,7	0,8	1,0
Q2	110,3	1,0	-1,8	-0,2	1,5	0,3	3,3	3,2	4,0	3,2	0,7	2,3
Q3	110,2	1,2	-2,8	-0,1	0,5	1,8	3,6	0,4	2,0	2,8	0,9	1,9
Q4	110,8	1,3	-3,3	1,7	-1,3	1,3	3,2	0,1	4,8	3,5	0,8	1,7
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer												
2010	111,5	1,6	1,5	3,7	0,8	1,3	2,4	2,2	3,5	1,5	0,8	1,1
2011	114,0	2,3	2,5	3,5	3,2	2,0	2,1	2,2	2,1	3,0	1,4	1,5
2011 Q1	113,3	2,2	3,6	4,0	3,8	1,7	1,8	1,8	2,2	2,9	1,0	0,7
Q2	113,9	2,3	2,1	4,4	2,7	1,6	1,9	3,2	2,4	3,0	1,3	1,4
Q3	114,2	2,3	2,4	3,4	2,9	2,3	2,4	2,5	1,8	2,9	1,5	1,6
Q4	114,7	2,2	2,0	2,2	3,5	2,2	2,3	1,5	2,0	3,2	1,7	2,5
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen ²⁾												
2010	102,1	2,5	1,9	10,2	-0,4	3,3	3,9	2,4	0,7	0,0	-0,1	-0,2
2011	103,4	1,3	4,5	3,5	2,9	1,4	-0,8	0,7	-1,7	-0,2	0,5	-0,2
2011 Q1	103,4	2,2	3,1	6,2	3,5	3,0	0,2	-0,5	-2,4	0,1	0,2	-0,3
Q2	103,3	1,3	4,0	4,5	1,2	1,3	-1,4	-0,1	-1,5	-0,2	0,6	-0,9
Q3	103,6	1,1	5,3	3,4	2,3	0,5	-1,1	2,1	-0,2	0,1	0,5	-0,3
Q4	103,5	0,9	5,5	0,5	4,9	0,9	-0,9	1,4	-2,7	-0,3	0,9	0,8
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde												
2010	113,3	1,1	0,1	1,2	1,3	1,1	2,0	1,8	2,5	0,6	0,8	1,3
2011	115,6	2,1	0,3	2,5	3,2	2,0	2,4	1,8	2,4	2,4	1,4	1,8
2011 Q1	114,6	1,6	-1,1	1,6	2,7	2,0	1,9	1,6	1,5	2,1	1,0	1,1
Q2	115,8	2,5	1,4	3,7	3,4	2,1	3,1	3,0	3,6	2,8	1,6	2,1
Q3	115,6	2,2	0,4	2,8	3,0	2,0	2,1	1,9	1,4	2,3	1,7	1,9
Q4	116,5	1,9	0,5	1,9	3,8	1,9	2,4	0,8	2,9	2,3	1,3	2,2
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde ²⁾												
2010	104,1	2,0	1,9	7,6	-0,3	2,9	3,7	1,9	-0,3	-0,8	-0,1	-0,1
2011	105,4	1,2	3,7	2,8	2,8	1,5	-0,6	0,3	-1,3	-0,6	0,5	0,1
2011 Q1	105,1	1,8	0,1	4,3	2,5	3,4	0,3	-0,9	-2,4	-0,3	0,2	0,2
Q2	105,5	1,6	4,3	4,2	1,8	1,9	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3	0,8	-0,1
Q3	105,5	1,0	5,3	3,2	2,1	0,3	-1,5	1,6	-0,7	-0,4	0,7	-0,3
Q4	105,5	0,7	5,0	0,3	5,0	0,7	-0,8	0,9	-1,7	-0,9	0,5	0,6

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	3,5	3,2	2,4	2,6	
2011 Q2	107,2	3,3	3,1	3,8	4,2	2,6	2,9	
Q3	107,3	2,6	2,5	3,1	2,8	2,3	2,6	
Q4	108,1	2,8	2,6	3,5	3,3	2,6	2,6	
2012 Q1							1,9	

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

- Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.
- BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).
- 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.
- 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	-47,1	117,8	3 273,3	3 155,5
2010	9 162,8	9 045,4	5 262,4	2 015,3	1 753,1	14,5	117,3	3 749,2	3 631,9
2011	9 414,5	9 283,9	5 402,5	2 029,8	1 813,8	37,9	130,6	4 125,6	3 995,0
2011 Q1	2 338,7	2 315,4	1 342,1	506,6	452,0	14,6	23,3	1 010,1	986,8
Q2	2 351,3	2 325,5	1 345,6	507,6	453,8	18,4	25,9	1 024,5	998,6
Q3	2 361,9	2 324,7	1 354,9	507,1	453,5	9,3	37,2	1 045,9	1 008,7
Q4	2 358,7	2 315,9	1 357,8	508,2	452,9	-3,0	42,8	1 041,0	998,2
2012 Q1	2 364,2	2 316,8	1 364,4	510,4	448,1	-6,1	47,4	1 059,5	1 012,1
<i>In % des BIP</i>									
2011	100,0	98,6	57,4	21,6	19,3	0,4	1,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2011 Q1	0,7	0,5	-0,1	-0,1	1,8	-	-	1,4	0,8
Q2	0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	-	-	1,1	0,6
Q3	0,1	-0,2	0,3	-0,3	-0,3	-	-	1,5	0,7
Q4	-0,3	-0,7	-0,5	-0,1	-0,4	-	-	-0,7	-1,7
2012 Q1	0,0	-0,4	0,0	0,2	-1,4	-	-	1,0	0,1
<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	3,9
2011 Q1	2,4	1,6	0,8	0,1	3,5	-	-	10,1	8,2
Q2	1,6	0,8	0,3	-0,1	1,2	-	-	6,4	4,4
Q3	1,3	0,4	0,2	-0,4	0,8	-	-	5,7	3,6
Q4	0,7	-0,6	-0,7	-0,6	1,0	-	-	3,3	0,3
2012 Q1	-0,1	-1,5	-0,6	-0,3	-2,2	-	-	2,9	-0,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2011 Q1	0,7	0,5	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,3	-	-
Q2	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	-	-
Q3	0,1	-0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,3	0,4	-	-
Q4	-0,3	-0,7	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-	-
2012 Q1	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,4	-	-
<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	0,2	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	1,6	0,5	0,0	0,7	0,4	0,8	-	-
Q2	1,6	0,8	0,1	0,0	0,2	0,4	0,8	-	-
Q3	1,3	0,4	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,9	-	-
Q4	0,7	-0,6	-0,4	-0,1	0,2	-0,2	1,3	-	-
2012 Q1	-0,1	-1,5	-0,3	-0,1	-0,4	-0,7	1,4	-	-

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	291,9	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	8 222,3	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	8 439,8	144,5	1 631,2	521,5	1 618,0	355,1	440,3	947,1	845,3	1 631,0	305,8	974,7
2011 Q1	2 096,2	36,8	403,6	130,9	401,6	88,9	109,3	233,7	209,1	406,2	76,2	242,5
Q2	2 106,1	36,8	406,7	129,9	404,1	88,6	109,5	236,4	210,7	407,8	75,5	245,3
Q3	2 117,3	35,6	412,0	129,6	405,2	89,1	110,8	237,8	212,3	408,4	76,6	244,6
Q4	2 116,0	35,3	406,7	130,7	406,0	88,3	110,5	239,3	213,3	408,6	77,4	242,7
2012 Q1	2 119,3	37,4	405,8	129,2	407,7	88,7	109,9	238,1	213,0	411,8	77,7	244,9
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2011	100,0	1,7	19,3	6,2	19,2	4,2	5,2	11,2	10,0	19,3	3,6	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2011 Q1	0,7	1,6	1,3	1,7	0,9	-0,4	1,3	-0,3	1,0	0,3	-0,1	0,8
Q2	0,2	0,4	0,5	-0,8	0,0	0,4	0,0	0,4	0,4	0,2	-1,0	0,1
Q3	0,2	0,0	0,3	-0,9	0,1	0,2	0,8	0,2	0,3	0,2	0,9	-0,5
Q4	-0,3	0,2	-1,7	-0,1	0,0	0,3	-0,7	0,5	-0,1	0,1	0,3	-0,8
2012 Q1	-0,1	1,5	0,0	-1,1	0,1	-0,5	0,6	-0,3	0,0	-0,2	0,2	0,6
<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	1,7	3,4	-1,0	2,0	0,7	0,6	0,8	2,5	0,6	-0,4	1,3
2011 Q1	2,3	0,4	5,9	0,0	3,3	1,3	-0,7	0,8	3,4	0,6	0,0	3,6
Q2	1,7	1,7	4,4	-1,8	2,4	0,6	-0,4	1,0	2,9	0,6	-1,4	1,5
Q3	1,4	2,6	3,6	-1,8	1,4	0,6	2,0	0,7	2,2	0,6	-0,4	0,6
Q4	0,8	2,2	0,5	-0,2	1,0	0,5	1,4	0,8	1,7	0,8	0,0	-0,4
2012 Q1	0,0	2,0	-0,9	-2,9	0,2	0,5	0,7	0,8	0,7	0,3	0,4	-0,6
<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	0,1	0,0	-
Q2	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,2	0,0	-
2012 Q1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	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	
	Gewichte in % (2005)	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie			
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen			Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	-13,7	90,5	-14,9	-16,0	-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	-8,0
2011	2,5	100,5	3,5	4,7	4,7	4,2	8,9	0,5	0,6	0,5	-4,4	-0,9
2011 Q2	2,1	100,7	4,0	5,2	5,3	4,4	9,4	1,6	1,2	1,7	-5,5	-4,8
Q3	3,5	101,5	3,9	4,7	4,7	3,7	9,7	0,5	2,0	0,3	-2,6	1,9
Q4	0,0	99,4	-0,2	1,0	1,0	-0,2	4,0	-0,8	-3,1	-0,5	-7,7	2,0
2012 Q1	-2,5	99,0	-1,7	-1,4	-1,3	-2,9	2,0	-3,6	-5,0	-3,3	-3,3	-6,2
2011 Okt.	0,3	100,0	1,0	1,8	1,7	0,0	5,0	0,1	-3,0	0,6	-4,5	-1,8
Nov.	0,4	99,6	0,0	0,8	0,9	-0,5	4,7	-1,9	-3,2	-1,7	-5,4	1,4
Dez.	0,1	98,6	-1,6	0,4	0,4	-0,1	2,2	-0,7	-3,0	-0,5	-12,2	10,0
2012 Jan.	-1,8	98,6	-1,8	-0,7	-0,7	-1,6	1,6	-2,2	-3,0	-2,1	-7,3	-2,0
Febr.	-3,4	99,3	-1,5	-2,3	-2,3	-4,3	1,6	-4,9	-5,7	-4,6	4,0	-14,9
März	-1,9	99,2	-1,8	-1,2	-1,0	-2,7	2,7	-3,7	-6,2	-3,3	-5,9	-2,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2011 Okt.	-0,2	-	-0,1	0,0	0,2	-0,8	0,9	0,5	-1,1	0,5	-1,3	-1,0
Nov.	0,2	-	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,1	-1,4	0,0	-1,6	0,5	1,9
Dez.	-1,0	-	-1,0	-0,6	-0,4	-0,9	-1,0	0,1	-0,1	0,0	-3,2	-1,9
2012 Jan.	0,0	-	0,0	-0,1	-0,3	0,7	-0,4	-0,9	0,2	-0,8	0,3	-0,4
Febr.	-0,7	-	0,8	-0,4	-0,3	-1,4	1,5	-1,5	-1,7	-1,3	8,8	-9,9
März	1,2	-	-0,1	1,0	1,1	1,0	1,3	0,8	0,0	0,9	-7,7	12,1

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

	Auftragsengang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ¹⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ²⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen		
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushaltsausstattung				
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	-4,2	-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	114,5	9,6	1,8	101,0	-0,5	-0,5	0,0	1,8	-1,2	-3,6	824	-1,8
Q3	110,9	5,4	115,7	8,8	1,8	101,3	-0,5	-0,8	0,1	-2,2	-0,1	-4,4	822	2,9
Q4	108,6	-0,6	114,5	4,0	1,0	100,0	-1,3	-1,7	-0,8	-4,1	-0,3	-4,2	831	-1,7
2012 Q1	107,9	-4,1	115,4	1,2	1,1	100,1	-1,1	-1,0	-0,6	-0,8	-2,1	-5,7	775	-11,4
2011 Nov.	107,2	-2,3	114,8	3,9	1,1	100,4	-1,3	-1,6	-1,0	-4,1	-1,3	-4,2	823	-3,3
Dez.	110,6	-0,3	114,8	3,4	0,2	99,0	-1,7	-2,9	-0,6	-3,8	0,6	-3,6	852	-1,2
2012 Jan.	107,6	-4,1	114,8	1,6	1,1	100,2	-1,1	-1,6	-0,4	0,1	-2,5	-3,9	760	-13,2
Febr.	107,2	-5,2	115,5	0,8	0,2	99,9	-2,0	-0,4	-2,1	-6,1	-3,4	-7,6	763	-14,8
März	108,8	-3,2	115,9	1,3	2,0	100,3	-0,2	-0,8	0,7	3,0	-0,5	-5,6	801	-7,2
April	.	.	.	.	-1,0	99,3	-2,5	-2,3	-2,1	.	.	-9,8	761	-7,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2011 Dez.	-	3,2	-	0,1	-1,0	-	-1,3	-1,5	-0,9	-1,7	0,6	-1,0	-	3,5
2012 Jan.	-	-2,7	-	0,0	1,1	-	1,1	1,0	1,0	2,4	-1,2	0,8	-	-10,8
Febr.	-	-0,4	-	0,6	-0,1	-	-0,2	0,7	-0,4	-1,6	-1,0	-3,3	-	0,5
März	-	1,5	-	0,3	0,6	-	0,3	-0,5	0,6	4,7	0,9	-0,5	-	5,0
April	-	.	-	.	-0,9	-	-1,0	0,3	-1,4	.	.	-1,7	-	-5,0

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator 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 Q1	106,9	6,1	-2,1	-1,8	18,7	80,7	-11,0	-6,2	-10,0	20,1	-7,5
Q2	105,2	4,0	-2,0	-0,7	13,1	80,9	-10,7	-6,7	-12,6	15,2	-8,3
Q3	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,0	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1
Q4	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,7	-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
2011 Dez.	92,8	-7,2	-16,2	7,4	2,0	-	-21,3	-10,7	-27,7	34,8	-12,2
2012 Jan.	93,4	-7,0	-16,4	6,5	1,9	79,8	-20,7	-10,9	-27,4	33,1	-11,6
Febr.	94,5	-5,7	-14,2	5,9	3,0	-	-20,3	-10,0	-24,2	36,2	-10,7
März	94,5	-7,1	-16,8	6,0	1,5	-	-19,1	-9,4	-21,0	34,7	-11,3
April	92,9	-9,0	-19,3	6,1	-1,6	79,7	-19,9	-10,5	-24,0	33,5	-11,7
Mai	90,6	-11,3	-23,4	7,1	-3,3	-	-19,3	-10,8	-23,7	30,8	-11,8
	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
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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 Q1	-27,8	-38,2	-17,3	-0,9	-0,5	8,1	5,9	10,1	7,6	9,8	12,9
Q2	-26,9	-33,8	-20,0	-2,4	-1,6	9,7	4,1	9,5	7,1	9,7	11,6
Q3	-27,7	-35,0	-20,4	-7,5	-7,3	12,8	-2,3	3,5	0,3	3,7	6,5
Q4	-27,4	-32,5	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2012 Q1	-26,5	-31,7	-21,2	-13,8	-14,7	16,2	-10,6	-0,6	-6,6	-0,4	5,1
2011 Dez.	-28,9	-33,5	-24,4	-12,2	-14,5	14,4	-7,6	-2,6	-8,4	-2,6	3,3
2012 Jan.	-28,1	-33,2	-22,9	-15,5	-18,3	16,3	-11,9	-0,7	-7,3	0,6	4,7
Febr.	-24,6	-31,4	-17,9	-14,0	-14,3	16,8	-11,0	-0,9	-6,9	-1,3	5,4
März	-26,7	-30,6	-22,8	-12,0	-11,6	15,5	-8,9	-0,3	-5,5	-0,6	5,2
April	-27,5	-30,9	-24,0	-11,1	-11,8	12,9	-8,5	-2,4	-8,1	-2,3	3,2
Mai	-30,1	-34,9	-25,3	-18,1	-24,4	16,9	-13,1	-4,9	-11,0	-4,4	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	146 684	125 631	21 053	4 951	23 066	9 901	35 996	4 022	4 127	1 322	18 088	34 487	10 724
<i>Gewichte in %</i>													
2011	100,0	85,6	14,4	3,4	15,7	6,8	24,5	2,7	2,8	0,9	12,3	23,5	7,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,0	-6,8	-1,7	-0,7	0,1	-2,8	-2,5	1,4	1,0
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-3,1	-3,8	-0,7	-1,1	-1,0	-0,4	2,0	1,0	0,8
2011	0,1	0,3	-1,0	-2,6	-0,1	-3,8	0,6	1,6	-0,2	2,6	2,6	0,1	-0,2
2011 Q1	0,2	0,4	-0,7	-2,6	-0,3	-3,3	0,3	1,1	-0,2	3,3	3,2	0,4	0,3
Q2	0,4	0,5	-0,7	-2,2	-0,2	-3,0	1,0	2,0	-0,4	2,6	3,2	0,0	-0,4
Q3	0,2	0,4	-1,1	-2,5	0,2	-4,0	0,9	1,7	-0,1	1,0	2,1	0,1	-0,1
Q4	-0,2	0,0	-1,3	-3,1	0,0	-4,9	0,1	1,5	0,0	3,6	2,0	-0,1	-0,7
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q1	0,0	0,0	0,1	-1,7	0,2	-1,2	0,0	1,3	0,3	2,4	0,9	0,0	-0,2
Q2	0,2	0,3	-0,5	0,4	0,0	-0,5	0,6	0,5	-0,3	-0,5	0,9	-0,1	-0,5
Q3	-0,2	-0,1	-0,5	-1,0	0,1	-1,6	-0,1	-0,3	0,1	-0,5	-0,2	0,1	0,0
Q4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,8	-0,3	-1,6	-0,4	0,0	0,0	2,2	0,4	-0,1	-0,1
Geleistete Arbeitsstunden													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2011	231 690	186 577	45 113	10 305	36 637	17 590	60 292	6 436	6 519	2 011	27 723	49 073	15 103
<i>Gewichte in %</i>													
2011	100,0	80,5	19,5	4,4	15,8	7,6	26,0	2,8	2,8	0,9	12,0	21,2	6,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-3,4	-3,6	-2,7	-3,0	-8,9	-7,8	-3,0	-1,2	-1,5	-3,6	-3,7	1,1	-0,6
2010	0,0	0,0	-0,3	-0,9	-0,8	-3,9	-0,3	-0,8	-0,6	0,6	2,8	1,1	0,6
2011	0,2	0,5	-1,0	-1,9	0,6	-3,6	0,4	1,4	0,2	2,1	3,0	0,1	-0,5
2011 Q1	0,6	0,9	-0,6	0,3	1,6	-2,3	-0,1	1,0	0,2	3,3	3,7	0,4	-0,2
Q2	0,0	0,3	-1,3	-2,5	0,1	-3,5	0,5	1,0	-0,2	1,2	3,2	-0,2	-1,3
Q3	0,3	0,6	-0,9	-2,6	0,5	-3,8	1,1	2,2	0,4	1,5	2,6	-0,1	-0,1
Q4	0,0	0,3	-1,3	-2,7	0,2	-4,9	0,3	1,3	0,5	2,5	2,6	0,3	-0,6
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q1	0,5	0,6	0,0	-0,4	0,4	0,1	0,4	1,7	1,1	1,2	1,5	0,4	0,0
Q2	-0,3	-0,1	-0,8	-0,9	-0,4	-1,3	0,2	-0,1	-0,5	-0,7	0,5	-0,3	-1,3
Q3	0,2	0,2	-0,1	-1,2	0,4	-1,1	0,5	0,4	0,2	0,8	0,1	0,1	1,0
Q4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-2,6	-0,8	-0,7	-0,3	1,2	0,5	0,1	-0,3
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2011	1 580	1 485	2 143	2 081	1 588	1 777	1 675	1 600	1 580	1 521	1 533	1 423	1 408
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-1,7	-1,8	-1,0	-0,8	-4,1	-1,0	-1,4	-0,5	-1,6	-0,8	-1,3	-0,3	-1,6
2010	0,5	0,5	0,4	0,0	2,4	-0,1	0,4	0,3	0,5	1,0	0,8	0,0	-0,2
2011	0,1	0,2	-0,1	0,8	0,6	0,2	-0,1	-0,2	0,4	-0,5	0,4	0,0	-0,3
2011 Q1	0,4	0,5	0,1	3,0	1,9	1,0	-0,3	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,0	-0,5
Q2	-0,3	-0,2	-0,6	-0,3	0,3	-0,6	-0,6	-1,0	0,2	-1,4	0,0	-0,2	-0,8
Q3	0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	-0,2	0,0
Q4	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	-0,1	0,2	-0,1	0,5	-1,0	0,6	0,4	0,2
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q1	0,5	0,8	-1,1	-0,9	0,3	0,0	0,4	1,1	1,8	0,2	0,2	1,6	0,3
Q2	-2,3	-3,1	1,3	3,9	-2,8	0,6	-1,9	-4,8	-4,1	-3,4	-3,7	-3,8	-1,8
Q3	-1,1	-0,9	-1,4	-0,6	-1,7	-0,7	-1,3	0,7	-0,8	1,2	-1,5	-1,0	-0,4
Q4	2,8	3,2	0,9	-2,1	4,1	-0,3	2,6	2,7	3,2	1,0	5,4	3,3	1,9

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

5.3 Arbeitsmärkte

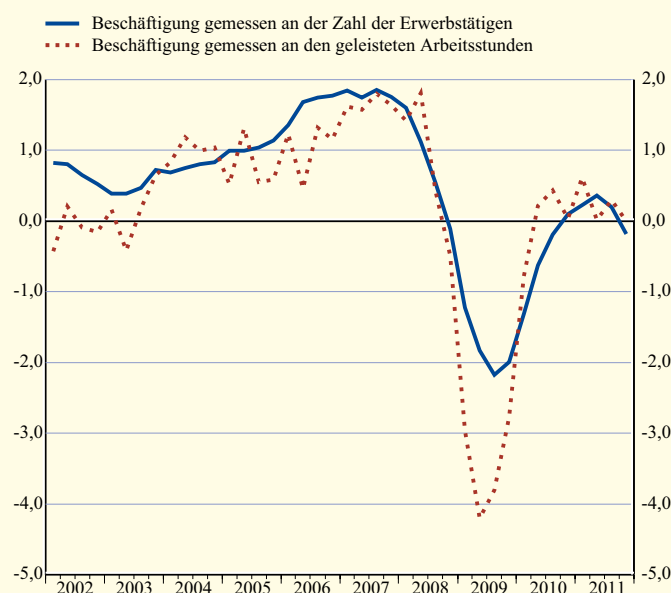
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen ¹⁾

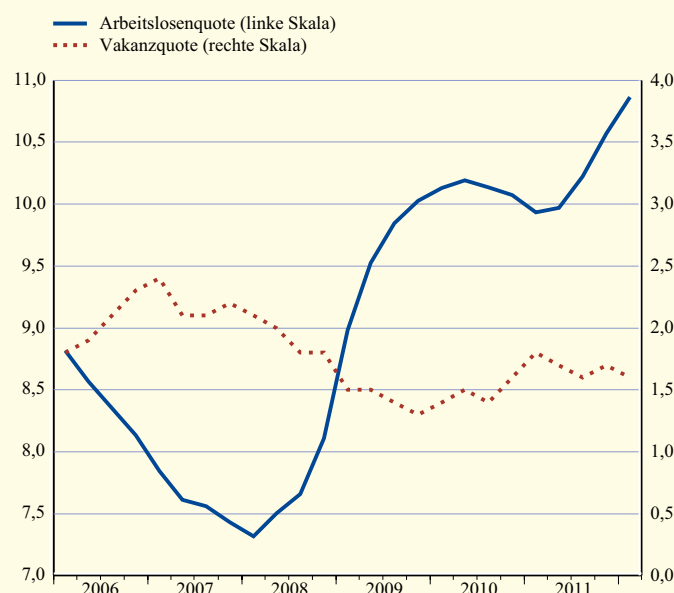
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ²⁾
	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,966	7,6	9,293	6,6	2,674	16,0	6,042	7,0	5,924	8,5	1,9
2009	15,056	9,6	11,773	8,4	3,283	20,2	8,148	9,4	6,908	9,8	1,4
2010	15,929	10,1	12,659	8,9	3,270	20,9	8,596	10,0	7,332	10,3	1,5
2011	16,058	10,2	12,854	9,0	3,203	20,8	8,558	9,9	7,499	10,5	1,7
2011 Q1	15,619	9,9	12,437	8,8	3,181	20,6	8,315	9,7	7,304	10,3	1,8
Q2	15,730	10,0	12,581	8,8	3,149	20,5	8,386	9,7	7,344	10,3	1,7
Q3	16,160	10,2	12,967	9,1	3,193	20,8	8,588	9,9	7,571	10,6	1,6
Q4	16,723	10,6	13,433	9,4	3,291	21,5	8,945	10,4	7,778	10,8	1,7
2012 Q1	17,159	10,9	13,828	9,7	3,331	21,9	9,181	10,7	7,978	11,1	1,6
2011 Nov.	16,769	10,6	13,449	9,4	3,320	21,6	8,947	10,4	7,822	10,9	-
Dez.	16,857	10,7	13,559	9,5	3,298	21,6	9,033	10,5	7,824	10,9	-
2012 Jan.	17,021	10,8	13,706	9,6	3,315	21,8	9,106	10,6	7,914	11,0	-
Febr.	17,162	10,9	13,839	9,7	3,323	21,9	9,174	10,7	7,988	11,1	-
März	17,295	11,0	13,939	9,8	3,356	22,2	9,264	10,8	8,032	11,1	-
April	17,405	11,0	14,047	9,8	3,358	22,2	9,346	10,9	8,059	11,2	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote ²⁾



Quelle: Eurostat.

- Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 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			Sonstige Gläubiger ⁶⁾
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumen- 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		
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⁾												Sons- tige ⁹⁾
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumen- änderungen	
			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	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern		
			3	4	5	6	7		8		9
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
	1	Zusammen 2	Arbeitnehmer-entgelte 3	Vorlei-stungen 4	Zins-ausgaben 5	Laufende Über-tragen-ungen 6	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen 9	Vermö-gens-transfers 11			
							7	8			10			12
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

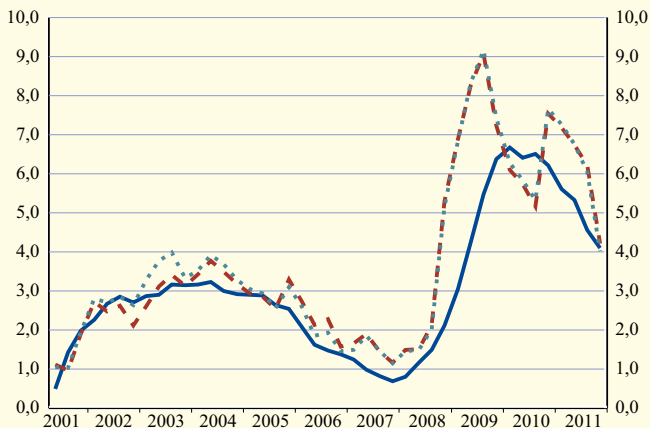
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Sonstige 10	Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 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, Netto-neuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

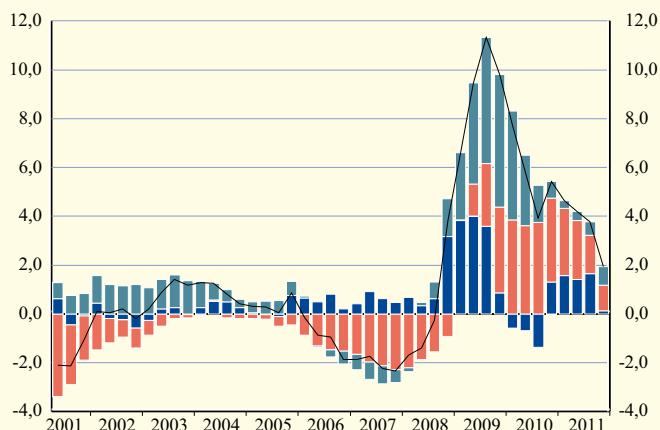
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Netto-neuverschuldung



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.



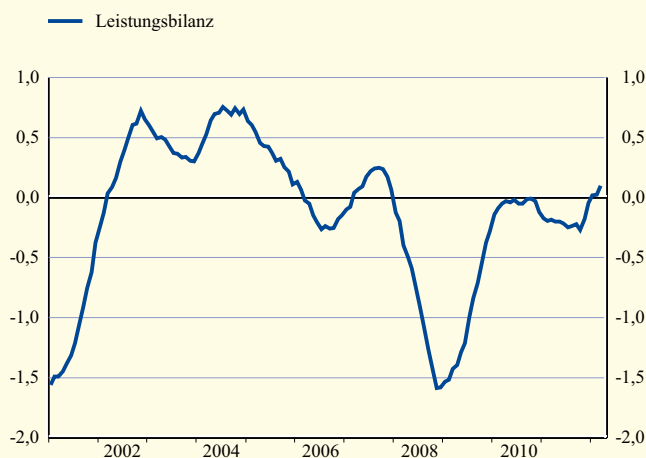
AUSSENWIRTSCHAFT

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	-8,2	1,9	9,2	14,5	-33,8	2,0	-6,2	-8,3	-28,2	-59,4	-4,0	84,5	-1,2	14,4
2011 März	1,0	3,4	1,9	6,0	-10,3	-0,1	0,9	-8,1	-10,4	72,8	-1,4	-62,3	-6,9	7,2
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	7,5	8,7	3,9	5,5	-10,6	0,3	7,9	-19,0	-18,4	-35,4	-4,8	38,5	1,1	11,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2012 März	9,8	16,6	62,4	31,4	-100,6	10,5	20,4	-27,6	-136,5	112,8	-24,4	20,1	0,3	7,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2012 März	0,1	0,2	0,7	0,3	-1,1	0,1	0,2	-0,3	-1,4	1,2	-0,3	0,2	0,0	0,1

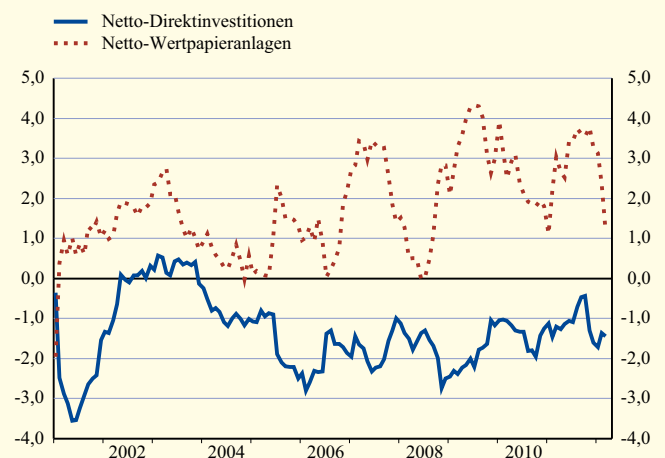
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

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



A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

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

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

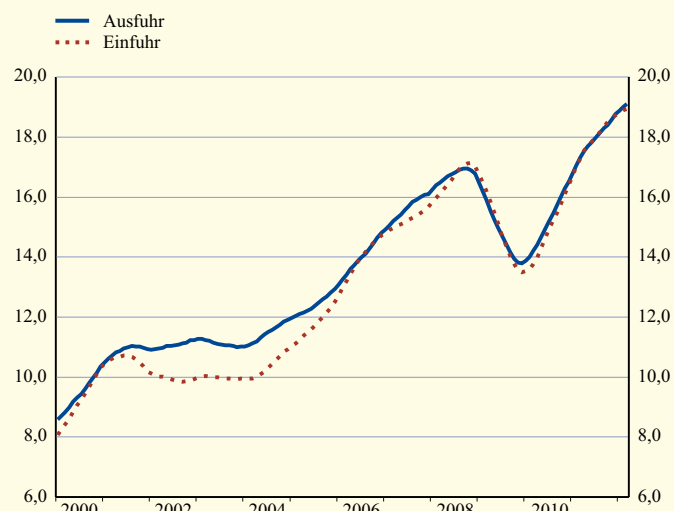
(in Mrd €, Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz												Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen				Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen		Ausgaben			
										Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2009	2 307,2	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	743,5	751,7	-8,2	464,4	462,6	126,8	117,6	125,7	111,1	26,7	.	60,5	.	5,0	3,0
2012 Jan.	235,8	245,9	-10,1	142,9	152,1	41,1	38,9	42,3	38,1	9,5	.	16,8	.	1,0	0,9
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	263,7	256,2	7,5	168,3	159,5	44,4	40,5	45,1	39,5	5,9	.	16,6	.	1,6	1,3
	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	762,6	751,0	11,6	470,4	457,0	138,0	122,5	129,1	120,8	25,1	.	50,5	.	.	.
2012 Jan.	253,2	249,5	3,7	154,7	151,4	44,6	40,5	45,7	41,5	8,2	.	16,2	.	.	.
Febr.	251,5	252,6	-1,2	156,3	155,0	46,7	41,6	40,7	39,7	7,7	.	16,4	.	.	.
März	257,9	248,8	9,1	159,3	150,7	46,7	40,5	42,7	39,7	9,2	.	17,9	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2012 März	2 967,8	2 958,2	9,6	1 803,1	1 787,7	551,3	488,8	518,6	486,2	95,0	.	195,6	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2012 März	31,5	31,3	0,1	19,1	18,9	5,8	5,2	5,5	5,2	1,0	.	2,1	.	.	.

A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

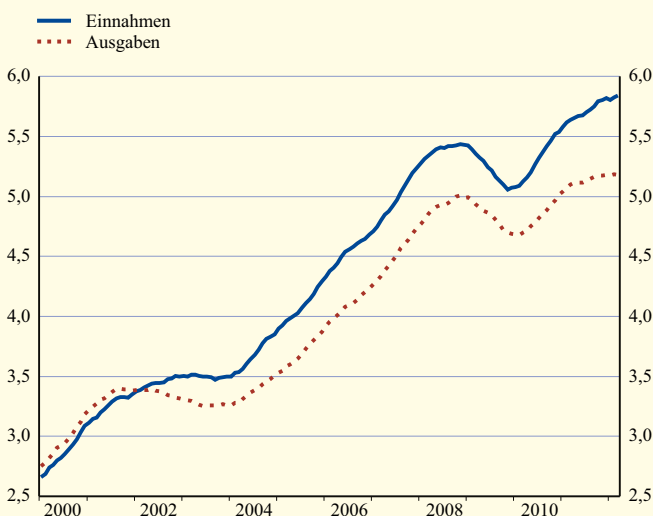
(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



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	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Vere-inigte Staaten	Andere	
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten										EU-Insti-tutionen
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	179,7	-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	232,9	224,6	8,3	10,0	9,7	0,4	66,9	38,7	117,6	58,2	4,0	43,3	127,7	1,2
2011 Nov.	-15,5	-37,4	21,9	.	.	.	47,8	5,2	-30,2	5,0	3,8	-37,2	-47,6	0,2
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	96,5	77,6	19,0	.	.	.	25,6	7,2	59,7	24,2	4,8	7,7	46,1	-1,1
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	3,1	2,7	-	.	.	.	5,8	4,0	0,9	2,1	.	2,4	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														
2008	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
2009	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
2010	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	66,9	52,0	-1,6	53,6	14,9	0,8	14,1	38,7	45,0	1,5	43,5	-6,3	-1,8	-4,5
2011 Nov.	47,8	54,4	0,0	54,4	-6,6	0,3	-6,8	5,2	9,5	0,8	8,7	-4,3	-0,1	-4,1
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	25,6	11,2	-1,0	12,2	14,4	0,4	14,0	7,2	12,4	-0,1	12,4	-5,2	-1,5	-3,7
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

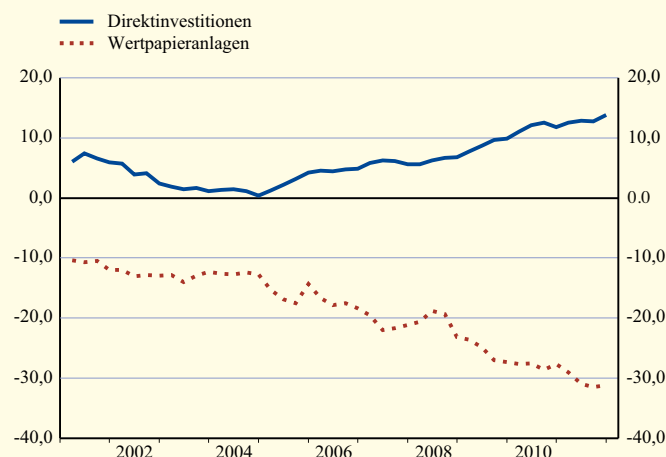
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



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	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs					
		1	2				3	4	5	6		7	8	Euro-system	Staat	9	10	11	12	13	Euro-system	Staat	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			
2011 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			
2011 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	117,6	14,6	5,3	0,0	9,3	.	69,8	17,3	0,7	52,5	.	33,2	27,0	-4,4	6,2	.			
2011 Nov.	-30,2	-19,8	-2,7	0,0	-17,1	.	-13,3	-14,6	0,6	1,3	.	2,9	3,6	-1,6	-0,7	.			
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	.			
2012 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	.			
2012 März	59,7	8,9	5,5	0,0	3,4	.	26,2	10,4	-0,2	15,7	.	24,6	22,6	0,4	2,0	.			
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			
2011 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	0,9	-2,9	-15,5	-6,0	-2,2	.	2,1	-3,1	-4,0	4,4	.	9,4	13,7	12,7	-0,6	.			

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen							
		Zusammen		MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere				
				Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs	
		1	2				3	4	5	6		7	Staat	8	9	10	11	Staat	12
Bestände (Auslandsvermögensstatus)													
2009	6 781,9	2 781,9	686,2	2 095,7	3 493,1	1 093,2	2 399,9	1 481,2	506,9	66,2	440,7	409,3	
2010	7 442,9	3 150,7	658,0	2 492,7	3 823,0	1 165,4	2 657,5	1 680,3	469,2	77,2	392,0	352,6	
2011 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	
2011 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	
2011 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	58,2	33,4	3,7	29,7	14,0	0,0	14,0	.	10,8	3,4	7,4	.	
2011 Nov.	5,0	26,6	18,1	8,5	-8,0	-4,2	-3,9	.	-13,5	6,8	-20,3	.	
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	.	
2012 Febr.	49,0	1,2	-2,7	3,9	45,5	6,0	39,5	.	2,3	1,9	0,4	.	
2012 März	24,2	22,3	2,3	20,0	0,5	0,7	-0,1	.	1,4	4,8	-3,4	.	
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	
2011 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	2,1	1,7	2,9	1,3	4,2	2,5	4,9	.	-8,2	-0,9	-10,3	.	

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	43,3	0,5	.	.	17,7	.	.	-10,5	.	.	-5,8	35,6	.	.	7,4
2011 Nov.	-37,2	-3,6	.	.	-39,6	.	.	11,4	.	.	6,9	-5,4	.	.	0,3
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	7,7	-1,5	.	.	0,2	.	.	-0,6	.	.	0,0	9,6	.	.	4,8
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	2,4	-13,7	.	.	0,3	.	.	0,2	.	.	54,2	6,7	.	.	12,8

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	127,7	-71,3	.	.	185,2	.	.	6,6	.	.	.	7,2	.	.	.
2011 Nov.	-47,6	-2,8	.	.	-46,1	.	.	-0,2	.	.	.	1,5	.	.	.
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	46,1	-35,6	.	.	85,1	.	.	2,4	.	.	.	-5,8	.	.	.
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	.	.	.	5,5	.	.	.

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven¹⁾

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		SZR- Bestän- de	Re- serven- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Fest- stehende kurz- fristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	SZR- Zutei- lungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate					
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
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 März	671,3	431,7	346,847	52,5	30,9	155,8	4,5	7,6	143,6	-	-	-	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
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
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- nen	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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)

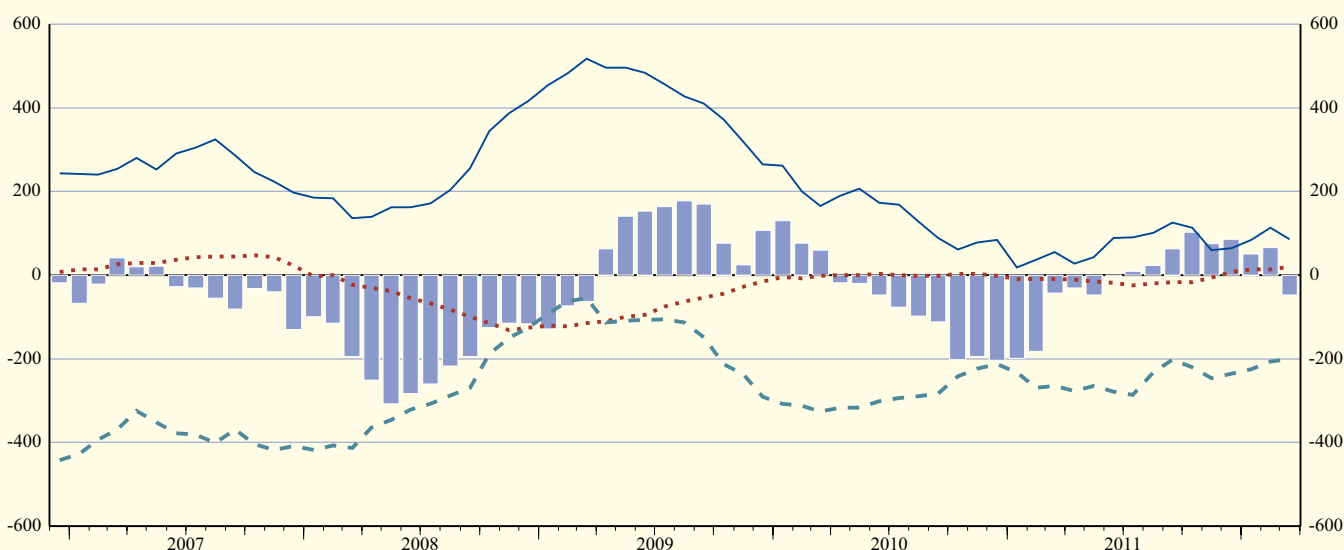
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	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	-52,5	-6,2	-67,7	39,0	-9,3	-58,7	29,7	21,4	-25,1	13,9	-4,0	14,4
2011 März	92,8	0,9	-40,1	35,4	7,7	-1,1	43,0	23,3	-0,3	18,1	-1,4	7,2
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	-20,3	7,9	-26,1	8,7	-3,4	-17,7	20,0	-3,6	-8,9	-3,4	-4,8	11,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2012 März	-47,8	20,4	-282,1	153,5	35,5	-82,0	31,5	86,4	-120,0	126,2	-24,4	7,2

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	419,8	1 268,7	1 547,7	948,1	230,0	348,3	1 019,7	250,1
2011	12,9	12,5	1 738,3	872,7	351,0	472,2	1 423,2	1 745,9	1 118,1	236,3	364,1	1 097,7	318,6
2011 Q2	13,2	13,0	429,9	215,9	87,5	116,0	351,0	436,8	280,8	59,1	90,1	276,4	78,1
Q3	9,6	9,8	437,1	219,7	87,6	118,9	358,4	441,3	283,8	59,4	91,7	276,0	82,4
Q4	8,4	4,7	444,6	222,1	90,3	121,3	363,6	432,6	276,4	58,5	90,5	268,0	83,7
2012 Q1	8,5	3,4	464,9	231,6	93,7	127,7	374,5	451,3	289,2	61,6	91,8	272,2	.
2011 Okt.	5,8	8,2	144,4	72,8	27,9	39,5	116,7	144,3	92,0	19,6	30,2	89,4	27,8
Nov.	10,3	4,7	149,1	74,2	31,3	40,3	122,0	144,1	92,3	19,6	30,1	88,6	28,4
Dez.	9,3	1,4	151,1	75,1	31,1	41,5	124,8	144,2	92,1	19,3	30,2	90,0	27,5
2012 Jan.	11,0	4,2	153,2	76,9	30,2	41,7	122,8	147,8	94,2	20,4	30,3	90,4	28,8
Febr.	11,0	7,1	156,6	78,2	31,9	42,7	126,6	152,6	99,1	20,3	30,8	92,0	28,8
März	4,4	-0,4	155,2	76,6	31,5	43,4	125,1	150,9	95,9	20,9	30,7	89,8	.
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	143,3	128,1	104,8
2011	7,4	2,5	147,7	142,2	152,2	154,6	145,0	124,1	117,0	133,8	143,1	133,0	101,0
2011 Q1	13,5	7,9	146,0	141,6	148,6	152,3	143,2	125,2	118,2	132,6	145,2	133,7	99,9
Q2	8,4	3,0	147,1	140,9	153,3	153,9	144,2	124,3	117,0	135,1	143,9	134,9	96,5
Q3	5,4	2,9	148,2	142,7	152,5	155,4	146,1	125,3	118,5	136,3	143,3	134,0	104,0
Q4	3,2	-3,1	149,4	143,5	154,4	156,9	146,8	121,4	114,1	131,2	140,0	129,4	103,6
2011 Sept.	5,5	2,0	149,4	144,1	152,3	156,7	146,1	123,9	117,1	132,5	143,3	132,7	105,5
Okt.	0,3	0,2	145,7	140,5	144,9	153,3	141,3	122,0	114,1	134,2	140,5	129,7	104,5
Nov.	5,0	-3,9	151,1	144,9	160,7	156,8	148,5	121,8	114,9	132,2	140,0	128,9	105,4
Dez.	4,4	-5,4	151,6	145,0	157,5	160,5	150,5	120,5	113,3	127,4	139,5	129,5	100,9
2012 Jan.	7,0	-1,4	152,1	147,0	153,6	158,0	147,0	121,1	114,3	130,8	136,6	127,6	102,3
Febr.	6,2	0,5	153,5	147,3	161,7	159,9	150,1	124,0	118,3	130,4	139,8	130,2	97,8

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse		
		Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	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	3,0	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,8	-1,3	1,3	2,2	14,8	1,5
2011 Nov.	111,1	3,7	3,8	1,8	2,4	22,3	3,6	119,9	8,2	0,8	0,5	3,4	26,6	3,0
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	5,3	-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	123,0	4,7	-1,4	1,0	2,0	15,3	1,3
März	113,3	2,9	1,3	2,1	2,4	16,4	2,8	124,3	4,5	-1,1	1,2	2,3	12,9	1,3
April	113,5	2,8	1,1	2,5	2,5	12,0	2,7	.	.	.	1,5	.	7,3	.

Quelle: Eurostat.

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

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2010	1 533,6	30,2	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	1 738,3	32,8	60,3	213,4	241,2	79,8	108,9	56,7	197,6	406,2	115,4	39,4	111,1	84,5	145,7
2010 Q4	406,1	8,3	14,2	50,4	56,0	17,4	24,8	13,3	46,3	93,6	25,5	9,0	27,2	19,0	35,6
2011 Q1	426,7	8,1	15,0	52,9	59,2	18,6	25,8	15,3	49,6	99,8	28,8	9,3	27,8	20,2	34,5
Q2	429,9	8,2	15,4	52,6	60,5	19,7	26,1	14,3	48,1	98,4	27,4	9,5	26,8	20,7	39,0
Q3	437,1	8,3	15,6	53,7	61,2	20,6	28,8	13,6	48,6	101,7	28,6	10,2	27,8	21,7	35,6
Q4	444,6	8,3	14,4	54,1	60,4	20,9	28,2	13,5	51,3	106,3	30,5	10,5	28,6	21,9	36,7
2012 Q1	464,9	.	.	.	.	22,2	29,4	14,6	55,3	109,3	31,6	10,5	31,0	24,0	.
2011 Okt.	144,4	2,7	4,7	17,7	19,7	6,6	9,3	4,4	15,7	34,5	10,2	3,6	9,2	6,8	12,8
Nov.	149,1	2,8	4,8	18,3	20,3	7,0	9,4	4,4	17,5	35,6	10,2	3,5	9,6	7,2	12,3
Dez.	151,1	2,8	4,9	18,1	20,3	7,2	9,5	4,7	18,1	36,2	10,1	3,4	9,8	7,9	11,6
2012 Jan.	153,2	2,8	5,0	18,7	20,3	7,1	9,9	4,7	18,3	35,9	10,5	3,5	9,7	7,7	13,0
Febr.	156,6	2,8	5,0	19,2	20,9	7,6	9,8	4,8	18,6	37,3	10,9	3,6	10,3	8,0	12,2
März	155,2	.	.	.	.	7,5	9,6	5,1	18,5	36,1	10,2	3,5	11,0	8,3	.
<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	1 547,7	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,9	494,9	208,7	51,4	118,8	75,3	95,3
2011	1 745,9	29,7	53,2	166,1	226,4	138,5	80,1	34,8	139,4	548,2	217,0	52,5	128,3	90,5	110,8
2010 Q4	408,6	7,0	12,5	38,7	52,4	30,3	17,9	8,1	34,2	128,6	54,2	13,0	32,6	20,9	25,4
2011 Q1	435,3	7,2	13,2	40,8	55,6	36,0	19,1	9,0	35,3	135,6	54,6	13,7	34,9	21,5	27,0
Q2	436,8	7,6	13,4	41,1	56,5	34,3	19,3	8,8	34,2	139,9	56,0	12,7	30,6	21,9	29,3
Q3	441,3	7,4	13,9	42,3	57,2	33,0	22,0	8,5	34,5	139,3	54,7	13,3	31,1	23,5	28,6
Q4	432,6	7,6	12,7	41,9	57,2	35,3	19,8	8,5	35,4	133,3	51,7	12,8	31,6	23,5	25,8
2012 Q1	451,3	.	.	.	.	37,5	19,9	8,4	37,5	134,8	52,8	12,4	38,4	23,6	.
2011 Okt.	144,3	2,4	4,2	13,9	18,8	12,1	6,6	2,9	11,9	44,8	17,5	4,3	10,7	7,7	8,4
Nov.	144,1	2,6	4,3	14,1	19,3	11,7	6,8	2,7	11,7	44,4	17,0	4,3	10,4	7,7	8,3
Dez.	144,2	2,5	4,2	14,0	19,1	11,4	6,4	2,9	11,8	44,1	17,2	4,3	10,6	8,1	9,1
2012 Jan.	147,8	2,4	4,4	14,1	19,0	11,7	6,8	2,7	12,3	44,4	17,6	4,1	12,0	7,8	10,4
Febr.	152,6	2,5	4,4	14,6	19,4	12,7	6,8	2,8	12,5	46,1	18,3	4,3	13,2	8,2	9,3
März	150,9	.	.	.	.	13,1	6,4	2,8	12,7	44,3	16,9	4,0	13,2	7,7	.
<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	-14,1	2,7	5,3	47,0	12,7	-49,1	20,0	16,8	50,7	-138,3	-113,9	-16,8	-14,8	-1,8	34,8
2011	-7,6	3,1	7,1	47,3	14,8	-58,7	28,8	21,9	58,2	-142,0	-101,7	-13,0	-17,1	-6,0	34,9
2010 Q4	-2,6	1,3	1,7	11,7	3,6	-12,9	6,9	5,2	12,1	-35,1	-28,7	-4,0	-5,3	-1,9	10,2
2011 Q1	-8,5	0,8	1,7	12,2	3,6	-17,4	6,8	6,3	14,3	-35,8	-25,8	-4,4	-7,1	-1,4	7,5
Q2	-6,9	0,7	2,0	11,5	4,0	-14,5	6,8	5,5	13,9	-41,5	-28,7	-3,2	-3,8	-1,2	9,6
Q3	-4,2	0,9	1,7	11,4	4,0	-12,4	6,8	5,1	14,1	-37,6	-26,0	-3,1	-3,3	-1,7	6,9
Q4	12,0	0,7	1,7	12,2	3,2	-14,4	8,5	5,1	15,9	-27,0	-21,2	-2,3	-3,0	-1,7	10,9
2012 Q1	13,7	.	.	.	.	-15,3	9,4	6,3	17,9	-25,6	-21,2	-1,9	-7,4	0,4	.
2011 Okt.	0,1	0,3	0,6	3,9	0,9	-5,5	2,8	1,5	3,8	-10,3	-7,3	-0,7	-1,4	-0,9	4,4
Nov.	5,0	0,1	0,4	4,2	1,0	-4,7	2,6	1,7	5,8	-8,8	-6,8	-0,8	-0,7	-0,5	3,9
Dez.	7,0	0,3	0,7	4,1	1,3	-4,2	3,1	1,8	6,3	-7,8	-7,1	-0,8	-0,8	-0,2	2,5
2012 Jan.	5,4	0,4	0,6	4,6	1,3	-4,5	3,1	2,0	6,0	-8,5	-7,1	-0,6	-2,3	-0,1	2,7
Febr.	4,0	0,3	0,6	4,6	1,5	-5,1	3,0	2,0	6,1	-8,8	-7,4	-0,7	-2,9	-0,2	2,8
März	4,3	.	.	.	.	-5,6	3,3	2,3	5,8	-8,2	-6,7	-0,6	-2,3	0,7	.

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

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

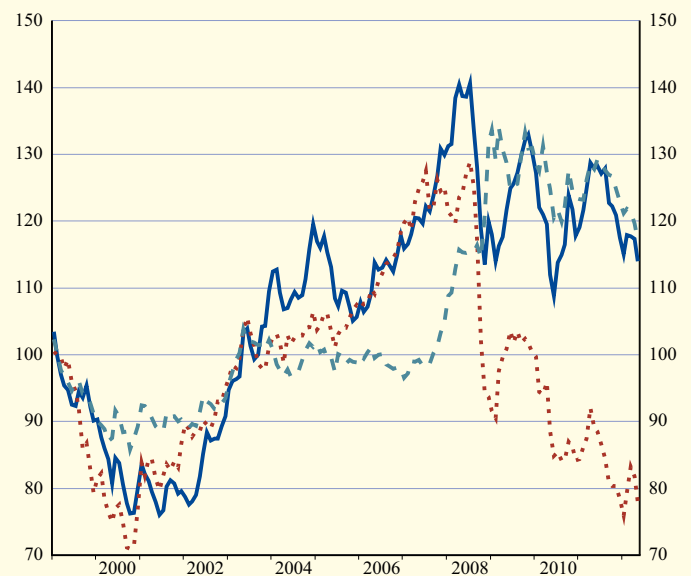
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



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 Q3	1,9558	24,387	7,4506	0,7093	3,4528	275,10	4,1527	4,2587	9,1451	0,87760	7,4629	2,4535
Q4	1,9558	25,276	7,4398	0,7017	3,4528	303,47	4,4207	4,3365	9,0910	0,85727	7,4968	2,4759
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
2011 Nov. Dez.	1,9558	25,464	7,4412	0,7015	3,4528	309,15	4,4324	4,3560	9,1387	0,85740	7,4923	2,4565
	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
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2012 Mai	0,0	2,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,4	2,8	1,4	1,4	-2,2	0,5	-1,6
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2012 Mai	0,0	3,8	-0,3	-1,6	0,0	10,0	9,0	7,9	0,4	-8,4	1,8	2,4
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Isländische Krone ¹⁾	Indische Rupie ²⁾	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14 443,74	5,4668	130,34	4,9079	
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668	
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	-	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558	
2011 Q3	1,3459	2,3063	1,3841	9,0653	11,0105	-	64,7000	12 181,09	5,0174	109,77	4,2666	
Q4	1,3316	2,4240	1,3788	8,5682	10,4879	-	68,5352	12 111,94	5,0172	104,22	4,2458	
2012 Q1	1,2425	2,3169	1,3128	8,2692	10,1725	-	65,8991	11 901,67	4,9431	103,99	4,0121	
2011 Nov. Dez.	1,3414	2,4210	1,3897	8,6154	10,5495	-	68,8330	12 214,99	5,0521	105,02	4,2756	
	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	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2012 Mai	0,8	3,9	-1,2	-2,6	-2,8	-	2,1	-1,3	-0,8	-4,7	-1,5	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2012 Mai	-4,5	9,6	-7,0	-13,3	-11,0	-	8,0	-3,1	-1,5	-12,4	-8,3	
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1 772,90	1,5100	47,804	1,3948	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2011 Q3	17,3908	1,6976	7,7652	60,371	41,1734	1,7309	10,0898	1 532,60	1,1649	42,574	1,4127	
Q4	18,3742	1,7353	7,7602	58,566	42,0737	1,7348	10,9209	1 542,87	1,2293	41,791	1,3482	
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	
2011 Nov. Dez.	18,5646	1,7584	7,7868	58,743	41,8082	1,7476	11,0547	1 537,42	1,2307	41,969	1,3556	
	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	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2012 Mai	1,4	2,8	-0,1	-2,2	1,9	-1,9	1,3	-0,9	-0,1	-1,4	-2,8	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2012 Mai	4,2	-8,2	-3,5	-11,4	-1,2	-9,1	6,0	-4,8	-4,2	-7,7	-10,9	

Quelle: EZB.

1) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

2) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien 1	Tschechische Republik 2	Dänemark 3	Lettland 4	Litauen 5	Ungarn 6	Polen 7	Rumänien 8	Schweden 9	Vereinigtes Königreich 10
HVPI										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2011 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 Febr.	2,0	4,0	2,7	3,3	3,7	5,8	4,4	2,7	1,0	3,4
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
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 Nov.	5,27	3,67	2,01	5,73	5,25	8,53	5,80	7,43	1,69	1,96
Dez.	5,23	3,70	1,86	5,93	5,75	8,97	5,84	7,39	1,68	1,81
2012 Jan.	5,30	3,39	1,74	5,74	5,35	9,51	5,68	7,02	1,70	2,04
Febr.	5,31	3,12	1,84	5,45	5,15	8,60	5,46	6,99	1,89	2,13
März	5,07	3,51	1,89	5,15	5,29	8,73	5,37	6,48	1,95	2,17
April	5,11	3,51	1,71	5,10	5,30	8,77	5,49	6,24	1,82	2,03
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2011 Nov.	3,64	1,15	1,29	1,27	1,87	7,25	4,94	6,01	2,62	1,01
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
Reales BIP										
2010	0,4	2,7	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,7	6,2	2,1
2011	1,7	1,7	1,0	5,5	5,9	1,7	4,3	2,5	3,9	0,7
2011 Q3	1,6	1,3	0,0	5,9	6,7	1,4	4,0	3,4	4,0	0,3
Q4	1,6	0,6	0,4	5,9	5,2	1,2	4,2	2,2	1,2	0,5
2012 Q1	.	.	0,4	.	4,4	-1,5	3,8	.	1,5	-0,1
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	6,7	0,9	0,9	3,6	-2,1	-4,1	7,1	-1,7
2011 Q2	0,6	-5,9	7,0	-0,7	-2,1	3,2	-2,1	-7,5	6,7	-0,3
Q3	11,9	-5,7	8,4	0,8	5,7	4,4	-3,3	-4,3	8,6	-3,1
Q4	-4,1	-0,6	5,9	2,6	-1,6	3,2	-1,4	-1,8	5,3	-1,6
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
2009	108,3	51,6	188,5	156,5	87,0	144,9	59,4	68,5	210,5	416,9
2010	102,8	56,5	191,3	165,4	87,4	144,0	66,0	75,8	191,3	413,9
2011 Q2	95,9	55,6	181,8	154,6	85,4	137,2	68,7	76,5	188,2	418,5
Q3	93,3	57,9	183,5	151,4	82,0	146,9	73,5	76,9	196,4	435,6
Q4	92,0	58,4	182,8	145,9	80,8	145,3	72,2	73,5	194,9	426,0
Lohnstückkosten										
2010	5,6	-0,7	-1,0	-9,8	-7,3	-3,2	2,3	7,9	-1,9	1,7
2011	1,1	0,2	0,3	2,1	-0,2	4,4	0,9	1,7	-0,9	1,6
2011 Q3	3,1	0,0	0,9	2,1	-0,9	6,0	2,0	3,9	-0,5	2,4
Q4	4,8	0,4	1,6	2,1	3,1	3,7	0,3	0,3	0,4	3,3
2012 Q1	.	.	1,3	.	.	.	.	.	.	3,6
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
2010	10,2	7,3	7,5	18,7	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,2	6,7	7,6	16,2	15,4	10,9	9,7	7,4	7,5	8,0
2011 Q4	11,6	6,6	7,8	15,5	14,1	10,9	10,0	7,5	7,5	8,3
2012 Q1	12,3	6,7	7,5	15,2	13,6	11,1	9,9	7,2	7,4	.
2012 Febr.	12,4	6,8	7,6	15,2	13,6	11,0	10,0	7,1	7,5	8,1
März	12,5	6,7	7,6	15,2	13,6	11,0	9,9	7,2	7,3	.
April	12,6	6,6	7,6	.	13,8	10,7	9,9	7,4	7,3	.

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

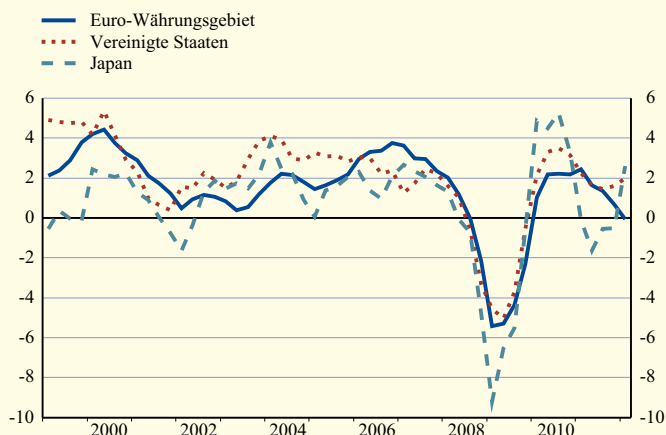
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

(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	1,9	1,7	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-9,7	86,4
2011 Q1	2,1	1,3	2,2	6,8	9,0	4,7	0,31	3,76	1,3680	-9,9	83,3
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	3,1	1,6	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,1	86,4
2012 Q1	2,8	2,2	2,0	5,3	8,3	10,1	0,51	2,38	1,3108	.	.
2012 Jan.	2,9	-	-	5,3	8,3	10,4	0,57	1,97	1,2905	-	-
Febr.	2,9	-	-	5,9	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	-	-	5,9	8,1	9,8	0,47	2,11	1,3162	-	-
Mai	.	-	-	.	8,2	.	0,47	1,79	1,2789	-	-
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 Q1	-0,5	0,4	-0,1	-1,3	4,8	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
Q2	-0,4	1,6	-1,7	-5,9	4,6	2,7	0,20	1,18	117,41	.	.
Q3	0,1	0,6	-0,5	-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	.	2,6	4,7	4,6	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
2012 Jan.	0,1	-	-	-1,6	4,7	3,1	0,20	0,98	99,33	-	-
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	-	-	13,6	4,6	2,6	0,20	0,94	107,00	-	-
Mai	.	-	-	.	.	.	0,20	0,85	101,97	-	-

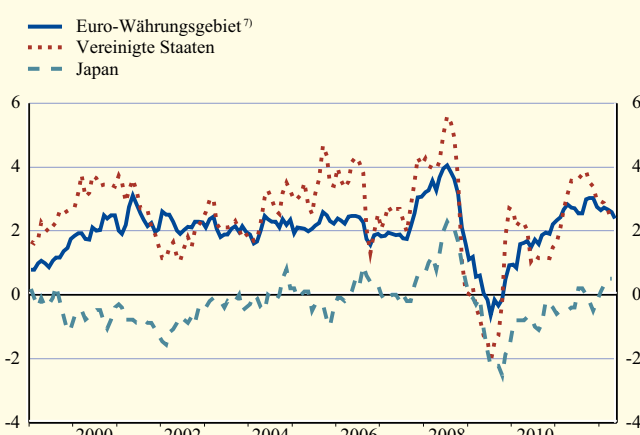
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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 Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

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

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

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

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

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

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

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

ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

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

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

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

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

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

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die 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 5. Juni 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 Versicherungshilfs-tätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne

dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen

und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euro-

raum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells⁵. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

⁵ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, CEPR Discussion Papers, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁶. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE 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 Ansäs-

sige 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 Rechtsgrund-

lage 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 die-

sen 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.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-

Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



14. JANUAR UND 4. FEBRUAR 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

4. MÄRZ 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Oktober 2010 fest. Unter anderem beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem Geschäft, das am 28. April 2010 zugeteilt wird, wieder als Zinstender durchzuführen.

8. APRIL UND 6. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

10. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte) und die Abwicklung der regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit im Mai und Juni 2010 als Mengentender mit Vollzuteilung.

10. JUNI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die im dritten Quartal 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. JULI UND 5. AUGUST 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

2. SEPTEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 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 Feinststeuerungsoperationen.

12. JANUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

9. FEBRUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die 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.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)

TARGET2¹ trägt maßgeblich zur Integration des Euro-Geldmarkts bei, die eine wesentliche Voraussetzung für die effektive Durchführung der einheitlichen Geldpolitik darstellt. Darüber hinaus fördert das System die Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet. Mehr als 4 400 Geschäftsbanken sowie 23 nationale Zentralbanken nutzen TARGET2 zur Abwicklung von eigenen Zahlungen und Kundenzahlungen. Unter Berücksichtigung von Zweigstellen und Tochtergesellschaften sind weltweit fast 60 000 Banken (und damit alle Kunden dieser Banken) über TARGET2 erreichbar. Das TARGET2-System dient der Durchführung von Großbetragszahlungen und zeitkritischen Zahlungen, wie beispielsweise Zahlungen, die das Settlement anderer Zahlungssysteme ermöglichen (z. B. Continuous Linked Settlement oder EURO1), sowie der Abwicklung von Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäften. Außerdem kann TARGET2 auch für Kleinbetragskundenzahlungen genutzt werden. TARGET2 bietet Innertagesfinalität von Transaktionen, sodass die den Konten der Teilnehmer gutgeschriebenen Gelder unmittelbar für weitere Zahlungen zur Verfügung stehen

ÜBER TARGET2 ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im ersten Quartal 2012 wurden 22 636 610 Transaktionen im Gesamtwert von 177 680 Mrd € abgewickelt; dies entspricht einem Tagesdurchschnitt von 348 256 Zahlungen im Wert von 2 734 Mrd €. Am 30. März wurden mit 502 534 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal abgewickelt. Mit einem Marktanteil von 57 % (nach Stückzahl) und 92 % (nach Wert) konnte TARGET2 seine führende Position im Bereich der Euro-Großbetragszahlungssysteme behaupten. Die Höhe des Marktanteils bestätigt, dass die Banken – vor allem in Zeiten von Marktturbulenzen – ein großes Interesse daran haben, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld abzuwickeln. Der Anteil der Interbankzahlungen betrug im Durchschnitt stückzahlmäßig 41 % und wertmäßig 94 %. Der durchschnittliche Betrag einer Interbankzahlung lag bei 18,2 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,7 Mio €. 68 % der Zahlungen hatten einen Wert von unter 50 000 € und 11,1 % von über 1 Mio €. Im Durchschnitt

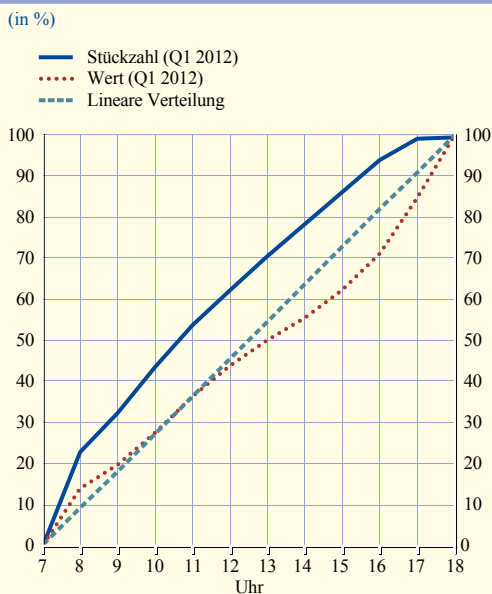
wurden täglich 355 Zahlungen mit einem Wert von mehr als 1 Mrd € abgewickelt.

STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf im ersten Quartal 2012, d. h. den durchschnittlichen prozentualen Anteil der täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert. Für die Stückzahlen liegt die Kurve deutlich oberhalb der Linearverteilung; hier waren um 13.00 Uhr MEZ bereits 71 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,6 % des Volumens abgewickelt. Betragsmäßig waren um 13.00 Uhr MEZ schon 50 % der über TARGET2 getätigten Transaktionen abgewickelt, und eine Stunde vor Tagesschluss waren es 85 %. Die Kurve der Transaktionswerte entspricht damit nahezu einer linearen Verteilung. Dies deutet darauf hin, dass der Umsatz gleichmäßig über den Tag verteilt war und die Liquidität angemessen zwischen den Teilnehmern zirkulierte, wodurch die reibungs-

¹ TARGET2 ist die zweite Generation von TARGET und wurde im Jahr 2007 in Betrieb genommen.

Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf



Quelle: EZB.

lose Abwicklung der TARGET2-Zahlungen sichergestellt wurde.

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Im ersten Quartal 2012 lag die Verfügbarkeit von TARGET2 bei 100 %. Betriebsstörungen werden in die Berechnung der Verfügbarkeit einbezogen, sobald das System an TARGET2-Geschäftstagen zwischen 7.00 Uhr und 18.45 Uhr

mindestens zehn Minuten lang keine Zahlungen abwickeln kann. Im Berichtsquartal wurden durchschnittlich 99,99 % aller Zahlungen in weniger als fünf Minuten abgewickelt, womit die Erwartungen an das System in vollem Umfang erfüllt wurden. Die Schließung von TARGET2 wurde einmal um eine Stunde verschoben (und zwar am 23. März). Grund hierfür waren technische Schwierigkeiten, die bei einem kritischen Nebensystem auftraten.

Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen

(Stückzahl)					
	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1
TARGET2					
Gesamtzahl	21 856 960	22 410 209	22 362 663	22 935 865	22 636 610
Tagesdurchschnitt	341 515	355 718	338 828	358 373	348 256
EURO1 (EBA CLEARING)					
Gesamtzahl	14 829 518	15 372 628	15 482 902	16 637 217	16 757 278
Tagesdurchschnitt	231 711	244 010	234 589	259 957	257 804

Tabelle 2 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen

(in Mrd €)					
	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1
TARGET2					
Gesamtwert	146 071	142 356	154 829	169 681	177 680
Tagesdurchschnitt	2 282	2 260	2 346	2 651	2 734
EURO1 (EBA CLEARING)					
Gesamtwert	15 261	15 222	16 322	17 215	16 099
Tagesdurchschnitt	238	242	247	269	248



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 Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe,

im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verbriefung (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

Vermögensbildungskonten (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insurance corporations and pension funds): 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