



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

12 | 2011

MONATSBERICHT

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

MONATSBERICHT  
DEZEMBER

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

12 | 2011



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT DEZEMBER 2011

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

© Europäische Zentralbank, 2011

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 7. Dezember 2011.*

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



# INHALT

## EDITORIAL

## WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets

Monetäre und finanzielle Entwicklung

Preise und Kosten

Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt

Entwicklung der öffentlichen Finanzen

Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

Kästen:

- 1 Vom EZB-Rat im Dezember 2011 beschlossene zusätzliche geldpolitische Sondermaßnahmen **8**
- 2 Die Arbeitsmarktmobilität in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten im Vergleich zum Euro-Währungsgebiet, Dänemark und Schweden **16**
- 3 Jüngste Entwicklung der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets **34**
- 4 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 10. August bis zum 8. November 2011 **42**
- 5 Schätzung der Realrenditen und Breakeven-Inflationsraten im Gefolge der jüngsten Verschärfung der Staatsschuldenkrise **49**
- 6 Ergebnisse der Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln **59**
- 7 Revisionen der Prognosen des Survey of Professional Forecasters der EZB: ein Vergleich der Umfragen von Ende 2011 und Ende 2008 **69**
- 8 Output-Volatilität im Euro-Währungsgebiet **82**
- 9 Jüngste Entwicklung der Automobilindustrie in den wichtigsten Ländern des Euro-Währungsgebiets **85**

- 5 10 Jüngste sektorale Entwicklung der Produktivität im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten **96**
- 11 11 Verstärkter wirtschaftspolitischer Steuerungsrahmen der Europäischen Union tritt in Kraft **107**
- 12 Fiskalische Abwertung als Instrument der wirtschaftlichen Anpassung **110**
- 13 Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik **113**

## STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS **SI**

## ANHANG

- 8 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 8. Dezember 2011, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte zu senken, nachdem diese bereits am 3. November 2011 um 25 Basispunkte herabgesetzt worden waren. Die Inflation dürfte noch einige Monate über der 2 %-Marke bleiben, bevor sie auf unter 2 % zurückgeht. Die verstärkten Finanzmarktspannungen wirken sich weiterhin dämpfend auf die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet aus, und der Ausblick ist nach wie vor mit hoher Unsicherheit und beträchtlichen Abwärtsrisiken behaftet. In einem solchen Umfeld sollte der Kosten-, Lohn- und Preisdruck im Euroraum über den geldpolitisch relevanten Zeithorizont mäßig bleiben. Gleichzeitig ist die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor moderat. Insgesamt ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Geldpolitik Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet, um so sicherzustellen, dass die Inflationserwartungen im Euroraum fest auf einem Niveau verankert sind, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Diese Verankerung der Inflationserwartungen ist eine Grundvoraussetzung dafür, dass die Geldpolitik ihren Beitrag zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums und zur Schaffung von Arbeitsplätzen im Eurogebiet leisten kann.

Im Rahmen seiner anhaltenden Bemühungen zur Stützung der Liquiditätslage der Banken des Euroraums und anknüpfend an die koordinierten Zentralbankmaßnahmen vom 30. November 2011 zur Bereitstellung von Liquidität an das globale Finanzsystem beschloss der EZB-Rat außerdem die Einführung weiterer Sondermaßnahmen. Diese Maßnahmen sollen einen verbesserten Zugang des Bankensektors zu Liquidität gewährleisten und die Funktionsfähigkeit des Geldmarkts des Eurogebiets stärken. Darüber hinaus soll die Vergabe von Krediten an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gefördert werden. Vor diesem Hintergrund hat der EZB-Rat Folgendes beschlossen:<sup>1</sup>

Erstens die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (LRGs) mit einer Laufzeit von jeweils 36 Monaten und der Option einer vorzeitigen Rückzahlung nach einem Jahr. Die LRGs werden als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt. Der Zinssatz für diese Geschäfte wird dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des betreffenden LRG durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte entsprechen. Die Zinsen sind bei Fälligkeit des jeweiligen Geschäfts zu entrichten.

Zweitens eine Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten durch Herabsetzung des Bonitätschwellenwerts für bestimmte Asset-Backed Securities (ABS). Zusätzlich zu den ABS, die bereits für die Geschäfte des Eurosystems zugelassen sind, können künftig auch ABS, die zum Zeitpunkt ihrer Emission sowie zu jedem späteren Zeitpunkt nach der harmonisierten Ratingkala des Eurosystems ein zweitbestes Rating von mindestens „Single A“ aufweisen und deren zugrunde liegende Vermögenswerte sich aus Hypothekendarlehen für private Wohnimmobilien oder Krediten an kleine und mittlere Unternehmen zusammensetzen, als Sicherheiten bei den Kreditgeschäften des Eurosystems verwendet werden. Darüber hinaus dürfen die nationalen Zentralbanken vorübergehend auch nicht notleidende Kreditforderungen (d. h. Bankkredite) als Sicherheiten hereinnehmen, sofern diese bestimmte Zulassungskriterien erfüllen. Die Verantwortung für die Hereinnahme solcher Kreditforderungen tragen die jeweiligen nationalen Zentralbanken, die ihre Verwendung als Sicherheiten zulassen.

Drittens eine Absenkung des Mindestreservesatzes von derzeit 2 % auf 1 %. Dadurch werden Sicherheiten frei und Aktivitäten am Geldmarkt gestützt. Aufgrund der für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB geltenden Vollzuteilung und der Art und Weise, wie die Banken diese Option nutzen, ist das Mindestreservesystem derzeit nicht in dem Maße zur Steuerung der

<sup>1</sup> Weitere Einzelheiten sind der folgenden Pressemitteilung vom 8. Dezember 2011 zu entnehmen: „EZB kündigt Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe der Banken und der Geldmarktaktivität an“.

Bedingungen am Geldmarkt erforderlich wie unter normalen Umständen.

Viertens eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteueroptionsoperationen. Bei diesen Geschäften handelt es sich um eine technische Maßnahme zur Unterstützung der Aktivitäten am Geldmarkt.

Wie bereits bei früheren Anlässen dargelegt, sind alle geldpolitischen Sondermaßnahmen entsprechend ihrer Ausgestaltung vorübergehender Natur.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so erhöhte sich das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im dritten Vierteljahr 2011 wie schon im vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Umfrageergebnisse deuten auf eine Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit im Schlussquartal dieses Jahres hin. Die konjunkturelle Grunddynamik im Eurogebiet scheint durch eine Reihe von Faktoren gedämpft zu werden. Hierzu zählen eine Verlangsamung der globalen Nachfrage und ungünstige Auswirkungen der anhaltenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Euroraum auf die allgemeinen Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen sowie der Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor. Gleichzeitig geht der EZB-Rat davon aus, dass sich die Wirtschaftstätigkeit des Euroraums, gestützt durch eine solide globale Nachfrage, sehr niedrige kurzfristige Zinsen und sämtliche Maßnahmen zur Unterstützung der Funktionsfähigkeit des Finanzsektors, im Lauf des kommenden Jahres erholen wird, wenn auch nur sehr allmählich.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2011 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das Jahreswachstum des realen BIP 2011 zwischen 1,5 % und 1,7 %, 2012 zwischen -0,4 % und 1,0 % sowie 2013 zwischen 0,3 % und 2,3 % betragen. Im Vergleich zu den im September 2011 von Experten der EZB erstell-

ten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ist eine Verringerung der projizierten Bandbreite für das Wachstum des realen BIP für das laufende Jahr und eine deutliche Abwärtskorrektur der Bandbreite für 2012 zu verzeichnen. Diese Korrekturen spiegeln in erster Linie die aus der erhöhten Unsicherheit im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise resultierenden Auswirkungen eines schwächeren Vertrauens und sich verschlechternder Finanzierungsbedingungen auf die Binnennachfrage sowie eine Abwärtskorrektur der Auslandsnachfrage wider.

Nach Auffassung des EZB-Rats bestehen in einem von hoher Unsicherheit geprägten Umfeld beträchtliche Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick im Euroraum. Diese ergeben sich vor allem aus einer weiteren Verstärkung der Spannungen an den Finanzmärkten des Eurogebiets und ihrem möglichen Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euroraums. Ferner erwachsen Abwärtsrisiken aus der weltwirtschaftlichen Entwicklung, die schwächer ausfallen könnte als erwartet, sowie aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Eurogebiet der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im November wie bereits in den beiden Vormonaten auf 3,0 %. Die Preissteigerungsraten befinden sich seit Ende 2010 auf einem erhöhten Niveau, was vor allem auf die Verteuerung von Energie und sonstigen Rohstoffen zurückzuführen ist. Mit Blick auf die Zukunft dürften die Teuerungsraten noch einige Monate über der 2 %-Marke bleiben, bevor sie auf unter 2 % fallen. In diesem Verlauf schlägt sich die Erwartung nieder, dass der zugrunde liegende Kosten-, Lohn- und Preisdruck im Euroraum vor dem Hintergrund eines schwächeren Wirtschaftswachstums im Eurogebiet und in der übrigen Welt ebenfalls mäßig bleiben dürfte.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2011 zum Ausdruck.

Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate 2011 zwischen 2,6 % und 2,8 %, 2012 zwischen 1,5 % und 2,5 % sowie 2013 zwischen 0,8 % und 2,2 % liegen. Verglichen mit den im September 2011 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für die Jahre 2011 und 2012 projizierten Bandbreiten geringfügig nach oben korrigiert. Dies ist auf den Aufwärtsdruck der in Euro gerechneten höheren Ölpreise sowie auf einen größeren Beitrag der indirekten Steuern zurückzuführen. Der von diesen Faktoren ausgehende Aufwärtsdruck dürfte die Abwärtskorrekturen der Gewinnmargen und des Lohnzuwachses, die mit den nach unten korrigierten Konjunkturaussichten zusammenhängen, mehr als ausgleichen.

Der EZB-Rat ist weiterhin der Auffassung, dass die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung weitgehend abgewogen sind. Aufwärtsrisiken bestehen in erster Linie im Zusammenhang mit weiteren Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Eurogebiet und in der übrigen Welt.

Was die monetäre Analyse betrifft, so ging die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 von 3,0 % im September 2011 auf 2,6 % im Oktober zurück. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor, bereinigt um Kreditverkäufe und Kreditverbriefungen, stieg im Oktober auf 3,0 % nach 2,7 % im Vormonat. Wie bereits in den beiden vorangegangenen Monaten spiegeln die monetären Daten für Oktober die erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten wider.

Was die Gegenposten zu M3 anbelangt, so blieben die jährlichen Zuwachsraten der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an private Haushalte, bereinigt um Kreditverkäufe und Kreditverbriefungen, im Oktober mit 2,3 % bzw.

2,5 % weitgehend unverändert. Da im Oktober umfangreiche Verbriefungsaktivitäten zu verzeichnen waren, fielen die unbereinigten Wachstumsraten niedriger aus. Insgesamt deuten die Zahlen zur Kreditvergabe nicht darauf hin, dass die erhöhten Spannungen an den Finanzmärkten das Kreditangebot bis Oktober signifikant beeinträchtigt haben. Da Auswirkungen auf das Kreditangebot jedoch mit einer zeitlichen Verzögerung auftreten können, muss die Kreditentwicklung in nächster Zeit aufmerksam verfolgt werden.

Legt man die angemessene mittelfristige Perspektive zugrunde und lässt die kurzfristige Volatilität außer Acht, bleibt die Grunddynamik der monetären Expansion insgesamt moderat.

Die Solidität der Bankbilanzen wird bei der Verringerung potenzieller negativer Rückkopplungseffekte im Zusammenhang mit Spannungen an den Finanzmärkten von wesentlicher Bedeutung sein und somit eine angemessene Bereitstellung von Krediten an die Wirtschaft im Zeitverlauf erleichtern. Die Erklärung des Europäischen Rats vom 26. Oktober, die Eigenkapitalposition der Banken bis Ende Juni 2012 auf 9 % an hartem Kernkapital (Core Tier 1) anzuheben, sollte auf mittlere Sicht die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors im Eurogebiet erhöhen. Dabei ist es von entscheidender Bedeutung, dass die nationalen Aufsichtsbehörden sicherstellen, dass die Umsetzung der Rekapitalisierungspläne der Banken nicht zu Entwicklungen führt, welche die Finanzierung der Wirtschaftstätigkeit im Euroraum beeinträchtigen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Inflation noch einige Monate über der 2 %-Marke bleiben dürfte, bevor sie auf unter 2 % zurückgeht. Die verstärkten Finanzmarktspannungen wirken sich weiterhin dämpfend auf die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet aus, und der Ausblick ist nach wie vor mit hoher Unsicherheit und beträchtlichen Abwärtsrisiken behaftet. In einem solchen Umfeld sollte der Kosten-, Lohn- und Preisdruck im Euroraum über den geldpolitisch relevanten Zeithorizont mäßig bleiben. Die Gegenprüfung anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt dieses Bild,



wobei die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor moderat ist.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so müssen alle Regierungen des Euro-Währungsgebiets dringend alles daran setzen, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im gesamten Euro-Raum zu fördern. Ein neuer haushaltspolitischer Pakt, der eine grundlegende Neuformulierung der Haushaltsvorschriften sowie die von den Regierungen der Euro-Länder eingegangenen haushaltspolitischen Verpflichtungen beinhaltet, ist die wichtigste Voraussetzung für die Wiederherstellung der normalen Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte. Die politischen Entscheidungsträger müssen übermäßige Defizite korrigieren und in den kommenden Jahren ausgeglichene Haushalte erreichen, indem sie die notwendigen Anpassungsmaßnahmen formulieren und umsetzen. Dies wird das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Solidität politischer Maßnahmen stützen und damit die Stimmung in der Wirtschaft insgesamt verbessern.

Der EZB-Rat hat wiederholt dazu aufgerufen, parallel zur Haushaltskonsolidierung mutige und ehrgeizige Strukturreformen durchzuführen. Gehen Haushaltskonsolidierung und strukturelle Reformen Hand in Hand, so wird dies das Vertrauen stärken, die Wachstumsaussichten verbessern und die Schaffung von Arbeitsplätzen fördern. Wichtige Reformen sollten umgehend erfolgen und die Länder des Eurogebiets dabei unterstützen, ihre Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern, die Flexibilität ihrer Volkswirtschaften zu erhöhen und ihr längerfristiges Wachstumspotenzial zu steigern. Die Ergebnisse der Tagung des Europäischen Rates am 8. und 9. Dezember 2011 sind ein wichtiger Schritt in diese Richtung. Der Schwerpunkt von Arbeitsmarktreformen sollte auf der Beseitigung von Arbeitsmarktrigiditäten und der Erhöhung der Lohnflexibilität liegen. Was die Gütermärkte anbelangt, so sollten Reformen in erster Linie darauf ausgerichtet sein, die Märkte vollständig für den stärkeren Wettbewerb zu öffnen.

#### Kasten I

##### VOM EZB-RAT AM 8. DEZEMBER 2011 BESCHLOSSENE ZUSÄTZLICHE GELDPOLITISCHE SONDERMASSNAHMEN

Am 8. Dezember 2011 beschloss der EZB-Rat mehrere Maßnahmen, um negative Auswirkungen der anhaltenden Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten des Eurogebiets auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu vermeiden. Diese Spannungen könnten den geldpolitischen Transmissionsmechanismus des Eurosystems und somit seine Fähigkeit, Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten, beeinträchtigen. Die zusätzlichen Sondermaßnahmen sollen keine Auswirkungen auf den geldpolitischen Kurs haben.

Der EZB-Rat beschloss insbesondere, sein Angebot an Refinanzierungsgeschäften auszuweiten. Er wird zwei Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von jeweils 36 Monaten durchführen, um die Kreditvergabe an die Wirtschaft im Eurogebiet zu unterstützen. Hiermit soll dem Risiko entgegengewirkt werden, dass anhaltende Finanzmarktspannungen die Fähigkeit der Banken im Euroraum einschränken könnten, sich Refinanzierungsmittel über längere Zeithorizonte zu beschaffen. Mit diesen Geschäften stellt das Eurosystem sicher, dass Banken weiterhin Zugang zu stabiler Finanzierung mit längeren Laufzeiten haben. Indem die Auswirkungen der schwierigen Lage an den Refinanzierungsmärkten auf die Banken im Euroraum begrenzt werden, wird die Kreditvergabe entscheidend gestützt. Darüber hinaus haben die Banken nach einem Jahr die Möglichkeit, die im Rahmen dieser Geschäfte ausstehenden Beträge zurückzuzahlen. Dieses hohe Maß an Flexibilität erleichtert ihnen das Passivmanagement.

Der EZB-Rat kündigte ferner eine vorübergehende Ausweitung des Sicherheitenverzeichnisses im Hinblick auf Wertpapiere an. Zudem beabsichtigt er, die Verwendung von notenbankfähigen Kreditforderungen (d. h. Bankkrediten) als Sicherheiten bei den Geschäften des Eurosystems zu verbessern. Diese Maßnahmen dienen ebenfalls dazu, die Gewährung von Bankkrediten zu unterstützen, da Banken im Euroraum durch sie einen größeren Teil der Aktiva in ihren Bilanzen zur Beschaffung von Zentralbankliquidität nutzen können. Die Ausweitung des Sicherheitenverzeichnisses trägt dazu bei, die Reichweite der Mengentender mit Vollzuteilung (einschließlich der zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte) zu verbessern, und begrenzt die Auswirkungen der Finanzmarktspannungen auf den Zugang zu Zentralbankgeld. In das Sicherheitenverzeichnis werden Papiere aufgenommen, die durch Kredite an die Realwirtschaft besichert sind (Asset-Backed Securities), sowie nicht verbrieftete Kredite (Kreditforderungen). Den Banken im Euroraum verschafft die Möglichkeit der Verwendung von Aktiva, die in direktem Zusammenhang zu ihrem Kreditgeschäft stehen, einen verbesserten Zugang zur Refinanzierung durch das Eurosystem.

Außerdem beschloss der EZB-Rat, vorübergehend Kreditforderungen als Sicherheiten zu akzeptieren, die auf nationaler Ebene als notenbankfähig eingestuft werden. Auch wenn derzeit bei der überwiegenden Mehrzahl der Banken des Eurogebiets keine Engpässe im Hinblick auf Sicherheiten bestehen, ermöglicht diese Maßnahme vorsorglich eine rasche Ausweitung der Sicherheiten, um dem Risiko einer Verknappung auf breiterer Front infolge anhaltender Finanzmarktspannungen vorzubeugen. Bei der Bewertung von Kreditforderungen wenden die nationalen Zentralbanken bestimmte Zulassungskriterien an. Der EZB-Rat würde es begrüßen, wenn auf der Grundlage harmonisierter Kriterien verstärkt Kreditforderungen als Sicherheiten bei den Geschäften des Eurosystems eingesetzt werden. Zu diesem Zweck zielt das Eurosystem darauf ab, seine internen Möglichkeiten zur Bonitätsbeurteilung zu verbessern, und ermutigt potenzielle externe Anbieter von Bonitätsbeurteilungsverfahren sowie Geschäftsbanken, die interne Ratingverfahren verwenden, beim Eurosystem eine Anerkennung gemäß dem Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem (Eurosystem Credit Assessment Framework – ECAF) einzuholen.

Der EZB-Rat beschloss darüber hinaus Maßnahmen zur Förderung der Geldmarktaktivität. Das ordnungsgemäße Funktionieren der Geldmärkte im Eurogebiet ist von grundlegender Bedeutung, um die Transmission der geldpolitischen Impulse über das Bankensystem an die Wirtschaft im Euroraum zu gewährleisten. Dementsprechend wurde beschlossen, die Feinsteuerungsoperationen auszusetzen, die am Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführt werden. Diese Operationen, die bei ausgewogenen Liquiditätsbedingungen die Volatilität der kurzfristigen Geldmarktzinsen, insbesondere am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, begrenzen, sind derzeit nicht erforderlich, da in aggregierter Betrachtung Überschussliquidität vorhanden ist. Des Weiteren beschloss der EZB-Rat, den Mindestreservesatz vorübergehend von 2 % auf 1 % zu senken, um die Anreize für Marktteilnehmer zu erhöhen, am Geldmarkt aktiv zu sein. Hierdurch steigen die mit dem Halten von Liquiditätspuffern verbundenen Kosten der Banken. Die Liquiditätspuffer stellen beim Ausgleich von Liquiditätsschocks während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode eine Alternative zum Geldmarkthandel dar. In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass die Mindestreservepflicht in einem Umfeld mit Überschussliquidität eigentlich nicht erforderlich ist. Mit der Herabsetzung des Mindestreservesatzes stehen den Banken zudem mehr Sicherheiten zur Verfügung, da sich ihr Liquiditätsbedarf gegenüber dem Eurosystem und somit die Höhe der zu hinterlegenden Sicherheiten verringert.

Nach Ansicht des EZB-Rats sind die vorgenannten Maßnahmen unabdingbar, um die Wirksamkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus sicherzustellen. Insbesondere werden sie dazu beitragen, Finanzierungsengpässe in der Volkswirtschaft zu beseitigen, die sich aus einem Übergreifen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsmärkte der Banken und die Bewertung der Aktiva ergeben. Die Maßnahmen werden folglich dazu beitragen, den Zugang von privaten Haushalten, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und Finanzintermediären zu Finanzmitteln zu günstigen Konditionen weiterhin sicherzustellen, und somit einen Beitrag zur Gewährleistung von Preisstabilität im Eurogebiet auf mittlere Sicht leisten.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

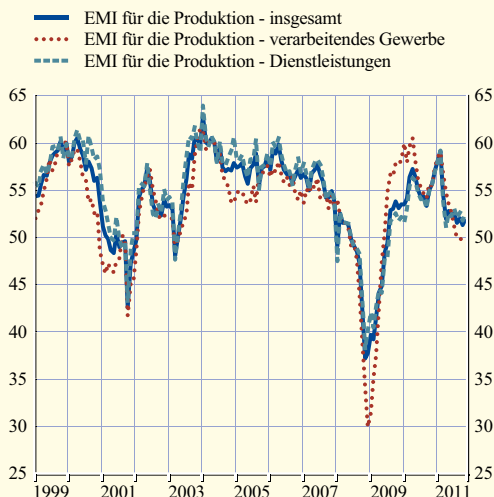
Die weltwirtschaftliche Wachstumsdynamik hat sich in den vergangenen Monaten stetig verringert. Vor dem Hintergrund erhöhter Unsicherheit und zunehmender Spannungen an den Finanzmärkten hat sich das globale Unternehmer- und Verbrauchervertrauen weiter verschlechtert. Diese Entwicklung machte die positiven Impulse, die sich aus dem Wegfall der durch das Erdbeben in Japan verursachten Lieferengpässe ergaben, zunichte. In der Vorausschau bleiben insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erhebliche strukturelle Probleme bestehen, die die globale Erholung auf mittlere Sicht behindern dürften. In den Schwellenländern sollte die jüngste Wachstumsabschwächung dazu beitragen, den Überhitzungsdruck zu mindern. Der Preisauftrieb hält sich in den Industrieländern in Grenzen, wenngleich die Inflationsraten in den letzten Monaten leicht gestiegen sind. Dagegen besteht in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften – ungeachtet eines moderaten Rückgangs der Teuerungsraten in den vergangenen Monaten – weiterhin ein ausgeprägter zugrunde liegender Inflationsdruck.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die im zweiten Vierteljahr 2011 in den OECD-Ländern verzeichnete Abschwächung des BIP-Wachstums auf 0,3 % gegenüber dem Vorquartal war zum Teil auf eine Reihe temporärer Faktoren zurückzuführen. Hierzu zählten etwa Unterbrechungen der globalen Wertschöpfungsketten aufgrund der Naturkatastrophe in Japan oder der dämpfende Effekt, den die hohen Rohstoffpreise in wichtigen Industrieländern auf das verfügbare Einkommen ausübten. Während das allmähliche Nachlassen dieser Faktoren dem Wirtschaftswachstum im dritten Quartal etwas Schwung verlieh und sich das Wachstum in der OECD auf 0,6 % zum Vorquartal beschleunigte, haben die neuerlichen Spannungen an den Finanzmärkten wieder zu einer Verlangsamung der globalen Konjunktur geführt. Es bestehen nach wie vor strukturelle Probleme, die das globale Expansionstempo auf mittlere Sicht weiter drosseln dürften. Diese Hindernisse hängen vor allem mit den im öffentlichen und privaten Sektor nach wie vor erforderlichen Bilanzsanierungen sowie der anhaltenden Schwäche der Arbeits- und Wohnimmobilienmärkte in einigen führenden Industrieländern zusammen.

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

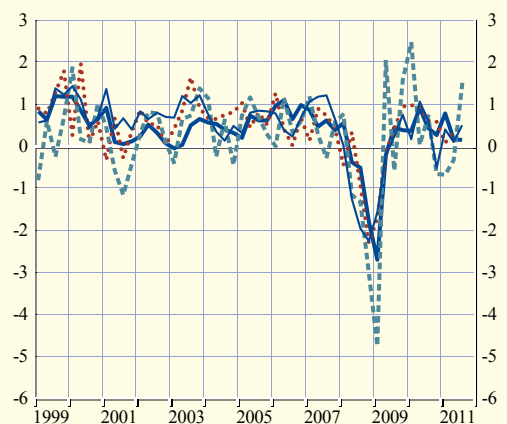
Die erhöhten Spannungen an den Finanzmärkten wirkten sich weltweit negativ auf das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen aus, wobei die Umfrageergebnisse und Indikatoren darauf hindeuten, dass die globale Wachstumsdynamik weiter nachgelassen hat. Das gesunkene Unternehmensvertrauen lässt sich auch am globalen Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie ablesen, der in den drei Monaten bis November 2011 durchschnittlich 51,8 Punkte betrug. Dieser Wert liegt zwar unterhalb des Durchschnitts der ersten Jahreshälfte, doch deutlich über dem Tiefstand, der auf dem Höhepunkt der internationalen Finanzkrise Ende 2008 verzeichnet wurde. Über das Jahr hinweg hat sich das Wachstum der Industrieproduktion weltweit erheblich verlangsamt, was auch mit der schwachen Entwicklung des globalen EMI für das verarbeitende Gewerbe im Einklang steht. Die Umfrage unter den Einkaufsmanagern weist zudem auf einen anhaltend schleppenden Zuwachs beim Neugeschäft hin. Auf der Seite der Konsumenten hat sich die Stimmung ebenfalls über Ländergrenzen hinweg eingetrübt. So sanken die Indikatoren für das Verbrauchervertrauen in den Vereinigten Staaten auf äußerst niedrige Werte. Im Vereinigten Königreich und in Japan sind diese Indikatoren zwar auch recht schwach, liegen aber über ihren auf dem Höhepunkt der internationalen Finanzkrise beobachteten Tiefständen.

Entsprechend der globalen Konjunkturentwicklung lassen die jüngsten Daten zum Welthandel eine schwache Dynamik erkennen. Die aktuellen Daten zum internationalen Warenhandel bis September deuten zwar auf eine gewisse Stabilisierung hin, doch dürfte dies den im dritten Quartal verzeichneten positiven Effekt widerspiegeln, der aus dem allmählichen Wegfall der Unterbrechungen in den Lieferketten resultierte. Der globale EMI für den Auftragseingang im Exportgeschäft liegt nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau und lässt auf eine anhaltende Schwäche des Welthandels schließen. Dies steht auch weitgehend mit anderen Handelsindikatoren im Einklang, wie zum Beispiel mit der Entwicklung der Luft- und Seefrachtvolumen. Insgesamt zeichnet sich somit ab, dass der globale Handel und die Auslandsnachfrage des Eurogebiets in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres weiterhin verhalten zugenommen haben.

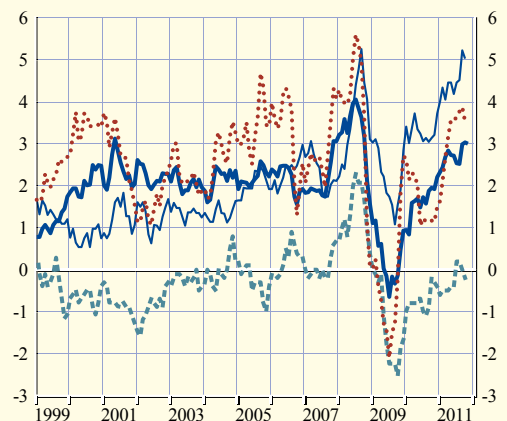
**Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**

— Euro-Währungsgebiet    - - - Japan  
 ..... Vereinigte Staaten    — Vereinigtes Königreich

**Produktionswachstum<sup>1)</sup>**  
 (Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



**Inflationsraten<sup>2)</sup>**  
 (Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 1) Für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.  
 2) HVPI für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich, VPI für die Vereinigten Staaten und Japan.

Die jährliche Gesamtteuerungsrate in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist nach wie vor relativ begrenzt, obwohl sie in den letzten Monaten etwas angezogen hat. In den OECD-Staaten sank die Rate geringfügig von 3,3 % im September auf 3,2 % im Oktober. Zugleich erhöhte sich die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie in diesen Ländern leicht von 1,9 % auf 2,0 %. Im Gegensatz dazu ist der zugrunde liegende Inflationsdruck in den Schwellenländern trotz einiger moderater Rückgänge der Teuerungsraten weiterhin ausgeprägt.

### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten gewann die wirtschaftliche Erholung im dritten Vierteljahr 2011 an Schwung, nachdem in der ersten Jahreshälfte eine schleppende Entwicklung verzeichnet worden war. Der zweiten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge legte das reale BIP im dritten Quartal dieses Jahres um 2,0 % binnen Jahresfrist zu (bzw. um 0,5 % auf Quartalsbasis). Dieser Wert war niedriger als zuvor geschätzt, lag aber immer noch über dem auf Jahresrate hochgerechneten Wachstum von 1,3 % im zweiten Jahresviertel. Insgesamt zeigt eine Betrachtung der einzelnen Verwendungskomponenten, dass die Expansion im dritten Quartal durch einen Anstieg der Konsumausgaben gestützt wurde, da der Erwerb von Gebrauchsgütern wieder zunahm. Aber auch die Unternehmensinvestitionen schlugen positiv zu Buche, wobei von den Anlagen in Ausrüstungen und Software die größte Wirkung ausging. Die Wohnungsbauinvestitionen blieben indes schwach.

Was die Preisentwicklung angeht, so sank die jährliche am VPI gemessene Teuerungsrate im Oktober 2011 auf 3,5 % (nach 3,9 % im Vormonat) und wies somit den niedrigsten Wert seit April dieses Jahres auf. Nach mehreren Monaten, in denen sich die VPI-Inflation hartnäckiger als erwartet gezeigt hatte, setzte zu Beginn des letzten Quartals ein Rückgang ein, der im Wesentlichen die Folge gesunkener Rohstoffpreise war. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet nahm die VPI-Teuerungsrate mit 2,1 % binnen Jahresfrist – nach 2,0 % in den beiden Vormonaten – geringfügig zu. Hinter der jüngsten Entwicklung der Kerninflation steht unter anderem eine leichte aus Verwerfungen am Wohnimmobilienmarkt resultierende Stabilisierung des Mietpreisanstiegs, nachdem seit Mitte 2010 eine nachhaltige Aufwärtsentwicklung zu beobachten gewesen war.

Für die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass sich die konjunkturelle Erholung im Schlussquartal dieses Jahres in etwa dem gleichen Tempo fortsetzt, bevor sie sich zu Jahresbeginn 2012 etwas verlangsamt. Einerseits dürfte sich der allmähliche Wegfall einiger temporärer Faktoren, wie etwa der Unterbrechungen der Lieferketten infolge des Erdbebens in Japan und des von den hohen Rohstoffpreisen ausgehenden Drucks, auf kurze Sicht positiv niederschlagen. Andererseits ist zu erwarten, dass die schwache Entwicklung am Wohnimmobilien- und Arbeitsmarkt, die Notwendigkeit weiterer Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und negative Vermögenseffekte aufgrund der widrigen Entwicklung an den Finanzmärkten die konjunkturelle Dynamik auf mittlere Sicht nachhaltiger beeinflussen. Zudem wird damit gerechnet, dass die Entwicklung der öffentlichen Finanzen das Wachstum im kommenden Jahr erheblich bremst, da einige temporäre Maßnahmen (z. B. Lohnsteuersenkungen zugunsten der Arbeitnehmer und die Ausweitung der Arbeitslosenunterstützung) wohl nicht verlängert werden. Außerdem stellen die Haushaltsaussichten einen Grund zu anhaltender Besorgnis dar, wie auch das Unvermögen des überparteilichen Ausschusses zeigt, zu einem Kompromiss bezüglich der Maßnahmen zum Defizitabbau zu gelangen und die öffentlichen Schulden auf einen tragfähigen Pfad zu lenken. Was die Preisentwicklung betrifft, so dürften das Ende der Rohstoffpreiserhöhungen und die beharrliche Flaute an den Güter- und Arbeitsmärkten weiterhin den Preisaufrtrieb begrenzen und die Inflation eindämmen.

Am 2. November 2011 gab der Offenmarktausschuss der Federal Reserve bekannt, dass er für die kommenden Quartale weiterhin mit einem moderaten Wirtschaftswachstum rechnet, obwohl sich

das Expansionstempo im dritten Vierteljahr etwas erhöht hat. Vor diesem Hintergrund wurde beschlossen, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0,0 % bis 0,25 % zu belassen. Der Offenmarktausschuss geht zudem davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen mindestens bis Mitte 2013 ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen. Des Weiteren erklärte der Ausschuss, dass er das im September angekündigte Programm zur Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der von der US-Notenbank gehaltenen Wertpapierbestände verlängern wird. Auch sollen bestehende Maßnahmen beibehalten werden, mit denen Tilgungszahlungen aus dem Bestand an Schuldverschreibungen staatlich geförderter Unternehmen (Agency Debt) und hypothekarisch besicherten Wertpapieren solcher Unternehmen in hypothekarisch besicherte Wertpapiere staatlich unterstützter Unternehmen reinvestiert und fällig werdende Staatsanleihen im Rahmen von Auktionen revolviert werden.

## **JAPAN**

In Japan bestätigen die vorläufigen Datenveröffentlichungen zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das dritte Quartal 2011, dass sich die Konjunktur von den Folgen des Erdbebens im März dieses Jahres deutlich erholt hat. Das reale BIP erhöhte sich im dritten Jahresviertel um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem zuvor drei Quartale mit negativem Wachstum verzeichnet worden waren. Der wirtschaftliche Aufschwung war breit fundiert und wurde durch ein Anziehen der Binnennachfrage sowie eine starke Ausweitung des Außenhandels gestützt; diese war das Ergebnis einer Aufstockung der ausländischen Lagerbestände, welche aufgrund der Lieferengpässe nach dem Erdbeben geschrumpft waren. Die Inlandsnachfrage zeichnete sich dadurch aus, dass der private Konsum stabil blieb, während die Unternehmensinvestitionen moderat zulegten. Die Wohnungsbauinvestitionen zogen kräftig an. Dabei kamen ihnen zum Teil die Wiederaufbaumaßnahmen in den Katastrophengebieten und temporäre Faktoren im Zusammenhang mit dem Auslaufen eines Anreizprogramms für umweltfreundliche Renovierungen im Juli zugute.

Die konjunkturelle Aktivität dürfte sich im vierten Quartal 2011 merklich verlangsamt haben. Dies ist als Folge des weltweiten Nachfragerückgangs und der Aufwertung des japanischen Yen zu sehen. Nach einer kräftigen Kontraktion der Industrieproduktion von 3,3 % im September erhöhte sich diese im Oktober um 2,4 % (saisonbereinigt im Vormonatsvergleich). Die realen Warenausfuhren schrumpften im Oktober erstmals seit dem Erdbeben (um 4,8 % gegenüber September), während die Importe in realer Betrachtung um 4,7 % zum Vormonat zulegten. In der Vorausschau ist zu erwarten, dass die wiederaufbaubedingte Nachfrage und die Umsetzung des dritten Nachtragshaushalts das BIP-Wachstum stützen, wenngleich eine weitere Abschwächung der weltweiten Nachfrage diesen Ausblick beeinträchtigen könnte.

Hinsichtlich der Entwicklung der Verbraucherpreise sank die jährliche VPI-Teuerungsrate im Oktober weiter auf -0,2 %, was auf das Auslaufen eines Basiseffekts im Zusammenhang mit einer Erhöhung der Tabaksteuer im Oktober 2010 zurückzuführen war. Die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne frische Nahrungsmittel wies mit -0,1 % erstmals seit Juni ein negatives Vorzeichen auf, während die jährliche VPI-Inflationsrate ohne frische Nahrungsmittel und Energie auf -1,0 % fiel (nach -0,4 % im September). Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 30. November 2011 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei etwa 0,0 % bis 0,1 % zu belassen.

## **VEREINIGTES KÖNIGREICH**

Im Vereinigten Königreich blieb die konjunkturelle Aktivität verhalten. Das reale BIP erhöhte sich im dritten Vierteljahr 2011 um 0,5 %, was hauptsächlich einer Aufstockung der Lagerbestände und dem Abklingen einiger temporärer Faktoren im zweiten Jahresviertel (z. B. eines zusätzlichen Fei-

ertags) zuzuschreiben war. Die meisten aus Unternehmens- und Haushaltsbefragungen abgeleiteten Indikatoren blieben in den vergangenen Monaten schwach. Auch die Arbeitsmarktlage hat sich eingetrübt, und die Arbeitslosenquote stieg im Berichtsquartal auf 8,3 %. Insgesamt ist zu erwarten, dass das Wachstum auf kurze Sicht träge bleibt, wenngleich geldpolitische Impulse die Konjunktur im weiteren Verlauf stützen sollten. Die Ausweitung der Binnennachfrage dürfte nach wie vor durch die restriktiven Kreditbedingungen, die Bilanzenpassungen der privaten Haushalte und die beträchtliche Straffung der Finanzpolitik beeinträchtigt werden. Zugleich ist davon auszugehen, dass die ungünstigeren Aussichten für die Auslandsnachfrage das Exportwachstum begrenzen.

Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate lag in den letzten Monaten anhaltend auf erhöhtem Niveau. Im Zeitraum von September bis Oktober ging sie dann von 5,2 % auf 5,0 % zurück. Die VPI-Inflationsrate ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel sank indes um 0,1 Prozentpunkte auf 3,8 %. Der Preisauftrieb dürfte zwar kurzfristig hoch bleiben, doch sollten das allmähliche Abklingen bestimmter temporärer Faktoren (z. B. in der Vergangenheit gestiegene Rohstoffpreise, die verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling und die seit Januar 2011 wirksame Mehrwertsteuererhöhung) sowie die vorhandenen Überschusskapazitäten dazu beitragen, den Inflationsdruck im weiteren Verlauf zu dämpfen. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England hat den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins bei 0,5 % belassen. Am 10. November beschloss er zudem, den Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden, bei 275 Mrd GBP zu halten, nachdem im Oktober eine Aufstockung um 75 Mrd GBP beschlossen worden war.

#### ANDERE EU-MITGLIEDSTAATEN

In den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets hat sich die Erholung in den letzten Quartalen fortgesetzt, und das Wachstum blieb in einer Reihe von Ländern im dritten Vierteljahr robust; ausschlaggebend hierfür waren überwiegend temporäre Faktoren, wie ein Anstieg der Auslandsnachfrage und eine starke Entwicklung in der Landwirtschaft. Was die nähere Zukunft angeht, so haben sich die Wachstumsaussichten eingetrübt, was teilweise Ansteckungseffekten aus dem Euroraum und einer Verschlechterung der Außenfinanzierungsbedingungen zuzuschreiben ist.

In Schweden und Dänemark zog das reale BIP im zweiten Quartal – überwiegend gestützt auf die Binnennachfrage – um 0,9 % bzw. 1,0 % an. Die am HVPI gemessene Teuerungsrate lag im Oktober bei 1,1 % (Schweden) bzw. 2,7 % (Dänemark).

In den größten mittel- und osteuropäischen Ländern hielt die konjunkturelle Erholung in den vergangenen Quartalen an. Mit Blick auf die Zukunft haben sich die Wachstumsperspektiven allerdings spürbar verschlechtert, was unter anderem auf die schwächere Aktivität an den wichtigsten Exportmärkten im Eurogebiet und ungünstigere Außenfinanzierungsbedingungen zurückzuführen ist. Wenngleich sich das reale BIP-Wachstum auf Quartalsbasis im dritten Jahresviertel auf 0,6 % in Ungarn und 1,9 % in Rumänien beschleunigte, verbargen sich dahinter vor allem temporäre Faktoren (z. B. ein außergewöhnlich gutes Ergebnis in der Landwirtschaft). In der Tschechischen Republik stagnierte die Ausweitung des realen BIP im dritten Vierteljahr, während sie in Polen robust blieb und einen Wert von 1 % gegenüber dem Vorquartal aufwies. Die Konjunkturindikatoren und Handelsdaten zeigen für diese Länder insgesamt eine merkliche Abschwächung an. Der am HVPI gemessene jährliche Anstieg der Verbraucherpreise hat sich in den letzten Monaten stetig verlangsamt und belief sich im Oktober dieses Jahres in Ungarn auf 3,8 % und in Rumänien auf 3,6 % (teilweise aufgrund von Basiseffekten und den nachgebenden Rohstoffpreisen). Ausgehend von einem im Vergleich zu den anderen Ländern der Region recht niedrigen Niveau zog die HVPI-Teuerungsrate in der Tschechischen Republik im selben Monat leicht an (auf 2,6 %). In Polen schwankte die



Inflation in den vergangenen Monaten zwischen 3,5 % und 4 %. In der Vorausschau ist davon auszugehen, dass Änderungen des Mehrwertsteuersatzes und der administrierten Preise die HVPI-Gesamtinflation in diesen Ländern (außer Polen) vorübergehend antreiben werden.

In den kleineren mittel- und osteuropäischen Ländern setzte sich das kräftige Wirtschaftswachstum im dritten Jahresviertel fort. Es wird jedoch erwartet, dass es sich in den kommenden Quartalen aufgrund der bereits erwähnten Faktoren verlangsamt. Das Wachstum in diesen Ländern war zwar überwiegend exportbasiert, doch spielen auch binnenwirtschaftliche Antriebskräfte (z. B. der private Konsum) trotz der hohen Arbeitslosenquoten eine zunehmend wichtige Rolle, insbesondere in Lettland und Litauen (siehe auch Kasten 2 zur Arbeitsmobilität in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten). Die Inflationsrate lag in den baltischen Staaten mit über 4 % nach wie vor auf erhöhtem Niveau und hielt sich in Bulgarien bei rund 3 %. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte sich die Inflation wegen eines schwächeren Wachstums und Basiseffekten verringern.

## Kasten 2

### **DIE ARBEITSMARKTMOBILITÄT IN DEN MITTEL- UND OSTEuropÄISCHEN EU-MITGLIEDSTAATEN IM VERGLEICH ZUM EURO-WÄHRUNGSGBIET, DÄNEMARK UND SCHWEDEN**

Im vorliegenden Kasten wird die Arbeitsmarktmobilität in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern (MOEL) anhand von Angaben zur Arbeitsmobilität im Eurogebiet, in Dänemark und in Schweden, die zu Referenzzwecken herangezogen werden, untersucht (eine Analyse dieses Phänomens in den Euro-Ländern findet sich in Kasten 8 im Monatsbericht vom März 2011).

Es werden insbesondere alternative Messgrößen der Arbeitsmarktmobilität im Zeitraum von 1998 bis 2008 dargestellt, die auf der Grundlage mikroökonomischer Daten aus der Arbeitskräfteerhebung von Eurostat gewonnen wurden.<sup>1,2</sup> Um zu verdeutlichen, wie reibungslos zwischen Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und Nichterwerbstätigkeit gewechselt werden kann, werden Messgrößen für die Wahrscheinlichkeit erstellt, mit der Personen innerhalb eines beliebigen Zweijahreszeitraums in einem Arbeitsmarktstatus verbleiben bzw. in einen anderen wechseln.

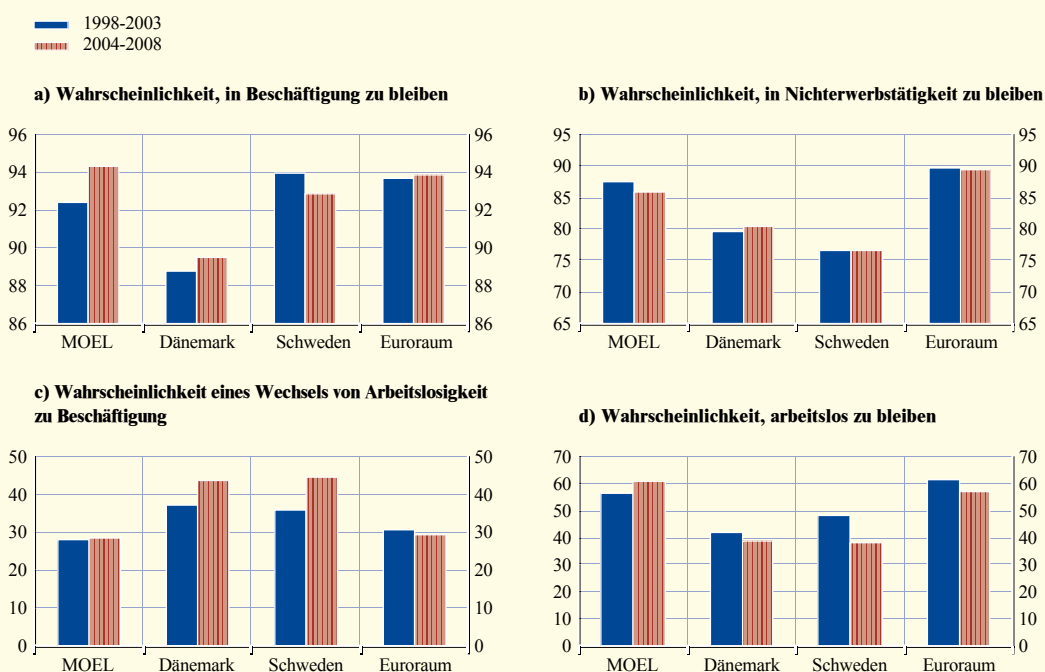
Die Ergebnisse zeigen, dass die durchschnittliche Wahrscheinlichkeit, in einem gegebenen Zweijahreszeitraum in einem Beschäftigungsverhältnis zu verbleiben, in den MOEL, in Schweden und den Euro-Ländern weitgehend vergleichbar ist und über dem Wert für Dänemark liegt (siehe Abbildung A (a)). Auch die Wahrscheinlichkeit, in Nichterwerbstätigkeit zu bleiben, ist in den MOEL und im Euroraum ähnlich, übersteigt aber die Ergebnisse für Dänemark und Schweden (siehe Abbildung A (b)).<sup>3</sup> Aus Abbildung A geht zudem hervor, dass die Wahrscheinlichkeit

1 Im Mittelpunkt der Betrachtung stehen hier jene EU-Mitgliedstaaten, die im Jahr 2008 nicht dem Euroraum angehörten, nämlich die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, die Slowakei und Schweden. Das Vereinigte Königreich und Bulgarien sind wegen fehlender Daten nicht in die Untersuchung einbezogen. Für Lettland, Litauen und die Slowakei sind keine Daten für die Zeit vor 2001 und für Rumänien und Ungarn für die Zeit vor 1999 verfügbar. Im Fall Schwedens liegen für das Jahr 2005 keine Daten vor. Im Rahmen dieser Analyse sind Deutschland, Malta, Irland, Spanien und die Niederlande nicht in den Daten für das Euro-Währungsgebiet enthalten. Für diese Länder sind lediglich Daten aus den Umfragerunden der jüngeren Vergangenheit bzw. gar keine Daten verfügbar. Aus dem Kreis der Euro-Länder fehlen für Frankreich Daten für den Zeitraum von 2003 bis 2005 sowie für Luxemburg und Slowenien für die Zeit vor 1999 bzw. 2000.

2 Die Daten zum Arbeitsmarktstatus beruhen auf einer Selbsteinschätzung der Umfrageteilnehmer bezüglich ihres gegenwärtigen und ihres vergangenen Arbeitsstatus.

3 Da die Nichterwerbstätigkeit Ruhestand und Ausbildung mit einschließt, fällt die Wahrscheinlichkeit, in Nichterwerbstätigkeit zu verbleiben, um durchschnittlich rund 8-10 Prozentpunkte niedriger aus, wenn diese beiden Faktoren herausgerechnet werden.

Abbildung A Wahrscheinlichkeit, innerhalb eines Zweijahreszeitraums jeweils in einem Arbeitsmarktstatus zu verbleiben, und Wahrscheinlichkeit eines Wechsels von Arbeitslosigkeit zu Beschäftigung (1998-2008)



Quellen: Arbeitskräfteerhebung von Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben werden für jedes MOE-Land mit dem jeweiligen Anteil an den Erwerbspersonen (den 25- bis 64-Jährigen) gewichtet. Für die Euro-Länder wird dieselbe Gewichtung vorgenommen.

eines Wechsels von Arbeitslosigkeit zu Beschäftigung in den MOEL und im Eurogebiet wesentlich geringer ist als in Dänemark und Schweden (Grafik c),<sup>4</sup> während die Wahrscheinlichkeit, arbeitslos zu bleiben, in den MOEL und den Euro-Ländern viel höher ist als in Dänemark und Schweden (Grafik d). Die MOEL weisen also insgesamt eine große Ähnlichkeit mit dem Euroraum auf; beide Wirtschaftsräume scheinen im Vergleich zu Dänemark und Schweden durch eine geringere Arbeitsmarktmobilität gekennzeichnet zu sein.

Der Shorrocks-Index, eine summarische Messgröße für Mobilität<sup>5</sup>, deutet darauf hin, dass die Arbeitsmarktmobilität in den MOEL mit der Zeit abgenommen hat (siehe Abbildung B). Dagegen stiegen die Mobilitätsraten im Eurogebiet, in Dänemark und Schweden von 1998 bis 2008 tendenziell an. Der Rückgang der Arbeitsmarktflexibilität in den MOEL wird auch ersichtlich, wenn man die Wahrscheinlichkeit eines Statuswechsels am Arbeitsmarkt im Zeitverlauf untersucht. So erhöhte sich die Anzahl der Personen, die im Zeitraum von 2004 bis 2008 in den MOEL arbeitslos blieben, gegenüber der Periode von 1998 bis 2003; im Unterschied dazu wurde in

4 In Dänemark und Schweden lässt sich die stärkere Nachfrage nach Arbeitskräften durch die aktive Arbeitsmarktpolitik erklären, aber auch durch großzügigere Leistungen für die Beschäftigten und langfristig angelegte Arbeitsplatzsicherungsprogramme (z. B. „Flexicurity“ in Dänemark).

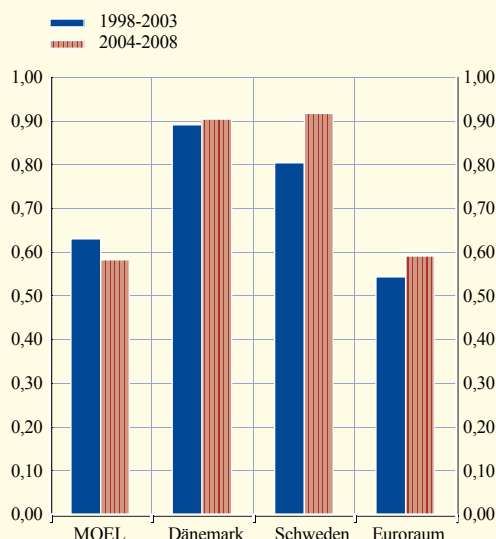
5 Siehe A. F. Shorrocks, The measurement of mobility, in: *Econometrica*, 46, 1978, S. 1013-1034. Der Shorrocks-Index erfasst, inwieweit sich die Wahrscheinlichkeit eines Wechsels zwischen Beschäftigung, Arbeitslosigkeit und Nichterwerbstätigkeit von der vergangenen zur aktuellen Periode verändert hat. Der Index hat einen Wertebereich von 0 bis 1, wobei ein Wert von 0 bedeutet, dass die Mobilitätswahrscheinlichkeit gleich null ist, und ein Wert von 1 volle Mobilität anzeigt.

Dänemark, Schweden und den Euro-Ländern im selben Zeitraum ein rückläufiger Wert verzeichnet (siehe Abbildung A (d)).

Der seit 2004 in den MOEL beobachtete Rückgang der Mobilität steht im Einklang mit der Stabilisierung des Arbeitsmarkts in dieser Region. Verantwortlich hierfür könnten das kräftige Wirtschaftswachstum und politische Maßnahmen sein, die eine Verlängerung der durchschnittlichen Beschäftigungsverhältnisse (vor allem bei jungen und hoch qualifizierten Arbeitskräften) begünstigt haben. Diese Maßnahmen haben allerdings auch zu größeren Ineffizienzen am Arbeitsmarkt geführt, wie aus der gestiegenen Wahrscheinlichkeit, in den MOEL arbeitslos zu bleiben, hervorgeht.

Insgesamt weichen die Ergebnisse für die MOEL jedoch nicht wesentlich von den aggregierten Zahlen für den Euroraum ab, wobei die Arbeitsmarktflexibilität im Hinblick auf die Problemlosigkeit, mit der Einstellungen (und Entlassungen) vorgenommen werden können, im Vergleich zu Dänemark und insbesondere Schweden nach wie vor relativ schwach ausgeprägt ist. Dies deutet darauf hin, dass in den MOEL und den Euro-Ländern weitere Bemühungen zur Durchführung von Arbeitsmarktreformen erforderlich sind, um die Arbeitsmarktflexibilität zu erhöhen und eine bessere Abstimmung von vorhandenen Qualifikationen und offenen Stellen zu erreichen; auf diese Weise ließen sich die Erwerbsbeteiligung steigern und die Kosten der Langzeitarbeitslosigkeit reduzieren.

Abbildung B Entwicklung der Indikatoren für die Arbeitsmarktmobilität



Quellen: Arbeitskräfteerhebung von Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben werden für jedes MOE-Land mit dem jeweiligen Anteil an den Erwerbspersonen (den 25- bis 64-Jährigen) gewichtet. Für die Euro-Länder wird dieselbe Gewichtung vorgenommen. Siehe auch Fußnote 5.

#### ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In der Türkei stieg das reale BIP im zweiten Quartal 2011 weiter in robustem Tempo um 8,8 % binnen Jahresfrist an. Wie schon im Dreimonatszeitraum zuvor war die Binnennachfrage der wichtigste Wachstumsmotor, während vom Außenbeitrag weiterhin weitgehend negative Impulse ausgingen. Die Inflation ist im Steigen begriffen und erreichte im November 2011 einen Wert von 9,5 % zum Vorjahr. Maßgeblich hierfür war das Durchschlagen der Abwertung der türkischen Lira, die seit Jahresbeginn in nominaler effektiver Rechnung rund 20 % an Wert verloren hat. Die Zentralbank versuchte, dem Abwertungsdruck durch Intervention am Devisenmarkt zu begegnen, und straffte zugleich den geldpolitischen Kurs, indem sie den Tagesgeldsatz im Oktober von 9 % auf 12,5 % an hob. Auf kurze Sicht ist zu erwarten, dass die Konjunkturaussichten durch das stockende globale Wachstum und die restriktiveren inländischen und externen Finanzierungsbedingungen beeinträchtigt werden.

In Russland fiel das Wachstum im dritten Vierteljahr 2011 recht robust aus, nachdem es sich in der ersten Jahreshälfte verlangsamt hatte. Der vorläufigen Schnellschätzung zufolge belief sich das jährliche Wachstum des realen BIP im dritten Quartal auf 4,8 % nach durchschnittlich 3,7 % im ersten Halbjahr. Maßgeblich für diese Entwicklung war unter anderem eine kräftige Expansion in der

Agrarwirtschaft. Das Wachstum der Industrieproduktion gab abermals nach und lag im Oktober bei 3,6 % gegenüber dem Vorjahr. Die jährliche Teuerungsrate hat sich seit Juli 2011 rasch verringert und betrug im November 6,8 %. Mitte September hob die Bank von Russland ihren Zinssatz für die Einlagefazilität an und senkte den Satz für die Repogeschäfte; dadurch verringerte sie den effektiven Teil ihres Zinskorridors auf 150 Basispunkte, um die Volatilität der Zinssätze am Interbankenmarkt zu begrenzen. In der Vorausschau dürfte die konjunkturelle Aktivität insbesondere von der Entwicklung der Rohstoffpreise abhängen, da die Ausfuhr von Energierohstoffen für die russische Wirtschaft eine wichtige Rolle spielt. Entscheidend wird darüber hinaus auch sein, welchen Niederschlag die schwächeren weltwirtschaftlichen Bedingungen finden werden.

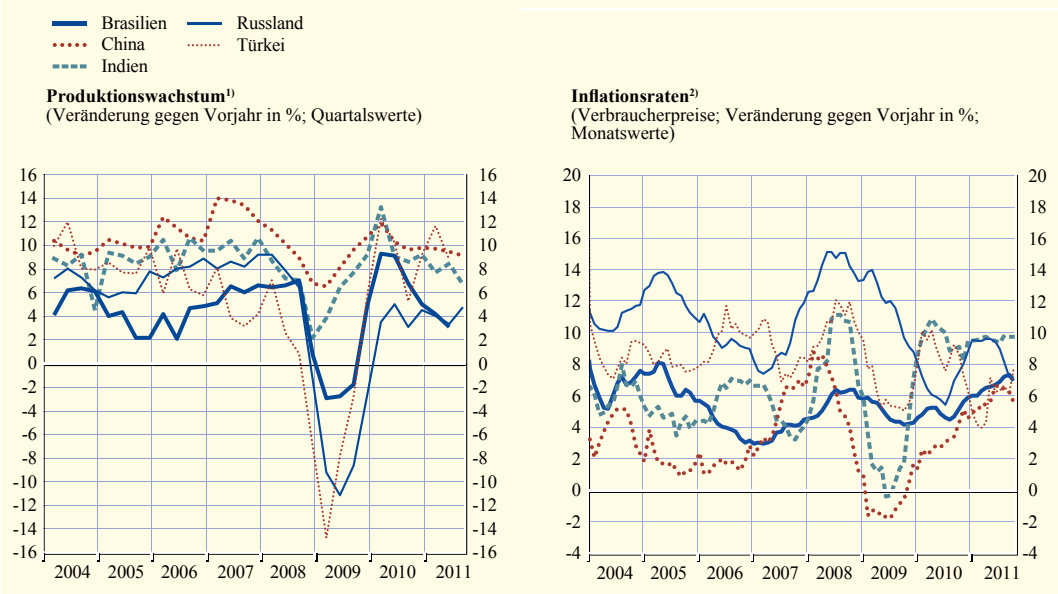
### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens stabilisierte sich das Wirtschaftswachstum im dritten Jahresviertel 2011, nachdem es sich in den drei Monaten zuvor abgeschwächt hatte. Die privaten Konsumausgaben und die Investitionen erwiesen sich vor dem Hintergrund einer akkommodierenden Geldpolitik und eines kräftigen Kreditwachstums als weiterhin robust, während das Exportwachstum aufgrund des ungünstigen außenwirtschaftlichen Umfelds rückläufig war. Die jährliche Preissteigerungsrate dürfte im dritten Quartal ihren Höchststand erreicht haben, da sich sowohl die importierte Inflation als auch der inländische Nachfragedruck zuletzt verringert haben. Angesichts der Anzeichen eines nachlassenden Preisdrucks und von Abwärtsrisiken für die Konjunkturaussichten unterbrachen die Notenbanken in der Region ihren geldpolitischen Straffungszyklus mit Ausnahme einiger großer Länder, in denen sich die Inflation hartnäckig auf einem hohen Niveau hält.

In China setzte sich die allmähliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums fort, wenngleich sich die Konjunktur bislang weitgehend widerstandsfähig gegenüber den sich eintrübenden weltwirtschaftlichen Aussichten zeigte. Im dritten Jahresviertel 2011 erhöhte sich das reale BIP um 9,1 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 9,5 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum; dabei ging von der inländischen Nachfrage ein geringerer und vom Außenhandel ein negativer Wachstumsbeitrag aus. Die Kurzfristindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Wertschöpfung in der Industrie und die Einzelhandelsumsätze geringfügig abschwächten, während das Investitionswachstum zuletzt stabil blieb. Allerdings deuteten die aktuellen EMIs darauf hin, dass sich die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im November verschlechtert hat. Vor dem Hintergrund der Eintrübung der außenwirtschaftlichen Bedingungen sank der nominale Exportzuwachs Chinas auf Jahressicht von 20,5 % im dritten Quartal auf 15,8 % im Oktober; verantwortlich war hierfür in erster Linie die schwächere Nachfrage aus Europa. Der Inflationsdruck ließ nach dem Höchststand im dritten Vierteljahr weiter nach. So war die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate im Oktober 0,6 Prozentpunkte niedriger als im Vormonat und lag bei 5,5 %. Dieser Rückgang der Inflationsrate war in erster Linie durch die Nahrungsmittelpreise bedingt, doch auch ohne Nahrungsmittel gerechnet schwächte sich der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe leicht ab. Am Immobilienmarkt verlangsamte sich die Preissteigerung erneut, und die Umsatzvolumina waren rückläufig. Die monetären Bedingungen und die Kreditkonditionen wurden im Oktober etwas gelockert, wobei das Wachstum neuer Kredite den höchsten Stand seit vier Monaten erreichte. Die People's Bank of China setzte den Mindestreservesatz Ende November um 50 Basispunkte herab; dies war die erste Senkung seit Ende 2008.

In Indien schwächte sich das Wachstum des realen BIP im dritten Vierteljahr 2011 binnen Jahresfrist auf 6,7 % nach 8,5 % im vorherigen Dreimonatszeitraum ab; ausschlaggebend hierfür war der Rückgang der Investitionen. Der jährliche Anstieg der Großhandelspreise – des bevorzugten Inflationsindikators der Reserve Bank of India – war nach wie vor ausgeprägt und lag im September wie auch im Oktober bei 9,7 %. Zum hohen Inflationsdruck trugen sowohl die Preise

Abbildung 4 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Schwellenländern



Quelle: Haver Analytics.

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

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

von Erzeugnissen des verarbeitenden Gewerbes als auch von Rohstoffen bei. Infolgedessen hob die indische Zentralbank ihren Leitzins im September und Oktober um jeweils 25 Basispunkte auf nunmehr 8,5 % an.

In Korea stieg das Wachstum des realen BIP im dritten Jahresviertel 2011 gegenüber dem Vorjahr auf 3,5 %, verglichen mit 3,4 % im zweiten Quartal. Der Beitrag der Nettoexporte und der Investitionen fiel schwächer aus als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum, während der private Konsum mit einer Vorjahrsrate von 3,2 % robust blieb. Die jährliche VPI-Teuerungsrate lag im Oktober mit 3,9 % zum ersten Mal in diesem Jahr innerhalb des Zielbands der Bank of Korea von 2 % bis 4 %, zog aber im November wieder auf 4,2 % an. Die koreanische Notenbank beließ ihren Leitzins unverändert bei 3,25 %.

Was die ASEAN-5-Länder (Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Singapur und Thailand) betrifft, so setzte sich das kräftige Wirtschaftswachstum in Indonesien fort. Im dritten Quartal 2011 erhöhte es sich um 6,5 % gegenüber dem Vorjahr, was auf die privaten Konsumausgaben und den Außenbeitrag zurückzuführen war. In Malaysia, Singapur und Thailand legte das BIP-Wachstum im genannten Zeitraum vor allem aufgrund des regen privaten Verbrauchs zu. Gleichzeitig leidet Thailand unter den schwersten Überschwemmungen seit mehr als 50 Jahren, was zu gravierenden Produktionsbeeinträchtigungen führt. Dies dürfte einen negativen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2011 ausüben.

In der näheren Zukunft dürfte die wirtschaftliche Expansion in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens moderat bleiben. Die weltweiten Finanzmarkturbulenzen und die schwache Konjunktur-entwicklung in führenden Industrieländern stellen Abwärtsrisiken für das Wachstum dar. Da sich die

Rohstoffpreise stabilisieren, dürfte die Teuerungsrate sinken und damit Bedenken bezüglich des Risikos einer Überhitzung etwas mindern.

#### NAHER OSTEN UND AFRIKA

Die hohen Energiepreise und die robuste Nachfrage der Schwellenländer stützen weiterhin das BIP-Wachstum in all jenen Erdöl exportierenden Staaten des Nahen Ostens und Afrikas, in denen es nicht zu größeren sozialen Unruhen gekommen ist. In Libyen nimmt die Ölförderung allmählich zu, wenngleich sie bisher vor allem für den inländischen Verbrauch bestimmt ist. Die meisten Erdöl exportierenden Länder verbuchten im dritten Vierteljahr 2011 einen leicht beschleunigten Anstieg der Verbraucherpreise, insgesamt blieb der Preisauftrieb jedoch gedämpft.

In Saudi-Arabien verharrte die Erdölproduktion im Berichtsquartal auf einem historisch hohen Niveau, zum einen, um die Ausfälle in der libyschen Ölförderung auszugleichen, zum anderen aber auch, um die starke Nachfrage der Schwellenländer zu befriedigen. Zugleich klangen die positiven Impulse für den privaten Verbrauch, die aus einer in diesem Jahr gewährten Bonuszahlung für Angestellte des öffentlichen Sektors resultierten, ab. Der Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich im Berichtszeitraum auf 5,0 % zum Vorjahr, verglichen mit 4,7 % im zweiten Quartal.

Der schleppende Fortschritt bei der politischen Umgestaltung, anhaltende soziale Unruhen sowie die sich eintrübende Weltwirtschaft beeinträchtigen nach wie vor das Wachstum und die gesamtwirtschaftliche Stabilität in mehreren Erdöl importierenden Staaten des Nahen Ostens und Nordafrikas. Die weltweit hohen Nahrungsmittel- und Brennstoffpreise sowie eine schwere Dürre am Horn von Afrika führten zu einem sprunghaften Anstieg der Teuerungsrate in der Region, was in mehreren Ländern eine geldpolitische Straffung notwendig machte. Betrachtet man die nähere Zukunft, so werden die Aussichten für den Nahen Osten und Afrika vom Ausmaß der globalen Konjunkturabkühlung und deren Einfluss auf die Rohstoffpreise bestimmt.

#### LATEINAMERIKA

In Lateinamerika schwächte sich das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal des Jahres 2011 weiter ab. Das nachlassende Wachstumstempo war in erster Linie auf die sich verschlechternden weltwirtschaftlichen Bedingungen und auf die verzögerten Auswirkungen der restriktiven Maßnahmen der inländischen Politik zurückzuführen. Zugleich lässt der Preisauftrieb etwas nach, hält sich jedoch in den meisten Ländern der Region auf erhöhtem Niveau.

In Brasilien gibt es weitverbreitete Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung im dritten Vierteljahr 2011; dies geht aus den auf breiter Front rückläufigen Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktindikatoren hervor. Die Industrieproduktion blieb im Berichtsquartal unverändert. Der Preisauftrieb nahm unterdessen weiter zu, sodass die jährliche Teuerungsrate gegenüber dem zweiten Quartal des laufenden Jahres um 0,4 Prozentpunkte auf 7,1 % im dritten Jahresviertel stieg. In Mexiko weitete sich das reale BIP im Betrachtungszeitraum binnen Jahresfrist um 4,4 % aus, nachdem es im zweiten Jahresviertel um 3,6 % zugelegt hatte. Der Zuwachs im dritten Quartal wurde maßgeblich von einem starken Wachstum im Primärsektor gestützt, worin eine Erholung gegenüber der schwachen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte zum Ausdruck kommt. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise fiel im Vergleich zu den vorangegangenen Quartalen weitgehend unverändert aus und belief sich im Berichtsquartal auf durchschnittlich 3,4 %. In Argentinien setzte eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion ein, nachdem in den letzten anderthalb Jahren ein hohes Wachstumstempo zu beobachten war. Die Industrieproduktion weitete sich im dritten Quartal binnen Jahresfrist um 5,7 % aus, verglichen mit 8,5 % im Dreimonatszeitraum zuvor. Gleichzeitig erreichte die Teuerung erneut knapp zweistellige Werte; so stieg

die jährliche VPI-Inflationsrate verglichen mit dem zweiten Vierteljahr um 0,1 Prozentpunkte und lag im dritten Quartal bei 9,8 %.

Was die Zukunft betrifft, so dürfte sich die Konjunktorentwicklung in der Region weiter abschwächen, was vor allem einer neuerlichen Verlangsamung des Exportwachstums zuzuschreiben sein sollte. Der Preisauftrieb wird den Erwartungen zufolge nachlassen, wenn auch nur allmählich.

## I.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise sind seit Anfang September dieses Jahres rückläufig, wobei es in einer Spanne von 101 USD bis 116 USD je Barrel zu starken Schwankungen kam. Somit setzte sich das seit Mitte Mai 2011 zu beobachtende sehr volatile Verlaufsmuster fort. Am 7. Dezember kostete Rohöl der Sorte Brent 110,3 USD je Barrel und damit noch 18,4 % mehr als zu Jahresbeginn. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit leicht fallenden Ölpreisen, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervorgeht, die mit 106,7 USD je Barrel gehandelt werden.

In der zweiten Septemberhälfte und Anfang Oktober 2011 sanken die Ölnotierungen deutlich auf 101 USD je Barrel und damit auf den niedrigsten Stand seit Anfang dieses Jahres. Danach stiegen sie wieder an und schwankten relativ dicht um einen Wert von 110 USD je Barrel. Der starke Rückgang im September erfolgte angesichts der sich verstärkenden Spannungen an den Finanzmärkten und deren erwarteten Abwärtsdrucks auf die Nachfrage. Die Ölpreise blieben trotz der weiteren Intensivierung der Finanzmarkturbulenzen in den folgenden Monaten robust und machten einen Großteil der entstandenen Verluste wett. Grund hierfür waren in erster Linie Fundamentaldaten, die auf einen recht angespannten physischen Ölmarkt hindeuteten, wobei die Lagerbestände der OECD im September den vierten Monat in Folge sanken; dies war auf Lieferausfälle in Verbindung mit der derzeitigen kräftigen Ölnachfrage zurückzuführen.

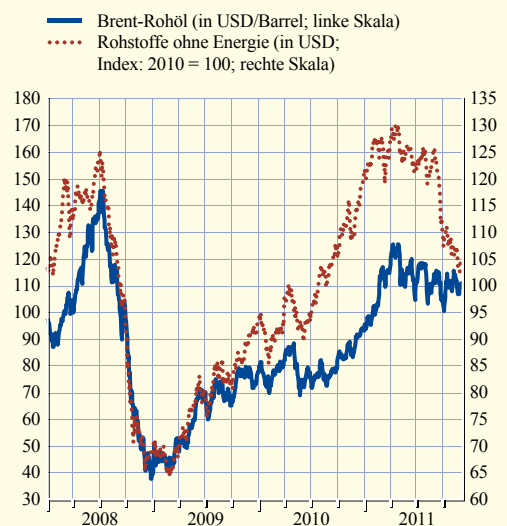
Die Preise für Rohstoffe ohne Energie waren in den vergangenen Monaten stark rückläufig; zurzeit liegen sie rund 16 % unter dem Niveau von Anfang September. Angesichts der insgesamt recht akkommodierenden angebotsseitigen Bedingungen wurden die Nahrungsmittel- und Basismetallpreise durch die Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten und deren Auswirkungen auf die weltweite Nachfrage beeinflusst. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Anfang Dezember 14 % unter seinem Stand zu Jahresbeginn.

## I.3 WECHSELKURSE

### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Seit Ende August dieses Jahres verzeichnet der Euro bei erhöhter Volatilität weitgehend einen Abwärtstrend. Die Gemeinschaftswährung büßte

Abbildung 5 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

einen Teil ihrer im früheren Jahresverlauf (insbesondere im Zeitraum von Januar bis April) realisierten Kursgewinne wieder ein. Am 7. Dezember 2011 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 2,8 % unter seinem Niveau von Ende August und rund 1,9 % unter seinem Durchschnitt des vorangegangenen Jahres.

Die Entwicklung des Euro-Wechselkurses seit Anfang September wurde weiterhin in erster Linie von einem raschen Wandel der Markteinschätzungen bezüglich der Aussichten für die öffentlichen Finanzen und die Konjunktur in den Euro-Ländern im Vergleich zu den Perspektiven anderer wichtiger Volkswirtschaften bestimmt. Auch die erwarteten Renditeabstände zwischen dem Eurogebiet und anderen Industriestaaten spielten hier eine Rolle. Die im Berichtszeitraum beobachtete stetige Abwertung der Gemeinschaftswährung in nominaler effektiver Rechnung war nach wie vor durch eine verstärkte Risikoscheu und Bedenken hinsichtlich der Haushaltsaussichten in einigen Euro-Ländern bedingt. Dieser Trend kehrte sich lediglich im Oktober zeitweilig um, als der Euro gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen vor dem Hintergrund einer leicht nachlassenden Volatilität deutlich anzog. Der anschließende Kursrückgang in Relation zu diesen beiden Währungen wurde nur teilweise durch eine Aufwertung des Euro im Verhältnis zu anderen Währungen, vor allem jenen der mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften, aufgewogen (siehe Tabelle 1).

Die Volatilität am Euro-Devisenmarkt ist seit Ende August 2011 weiter auf erhöhtem Niveau geblieben. Die implizite Volatilität der bilateralen Wechselkurse der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar, dem Pfund Sterling und dem japanischen Yen stieg im September sowohl bei den kurz- als auch bei den langfristigen Zeithorizonten sprunghaft an; dies steht im Einklang mit der allgemein zunehmenden Unsicherheit an den Märkten, die angesichts neuerlicher Bedenken in Bezug auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung nicht nur im Euroraum, sondern auch in den Vereinigten Staaten aufkam (siehe Abbildung 8). Im Oktober ließ die implizite Volatilität nur vorübergehend nach, bevor sie gegen Ende des Jahres wieder anzog. Ausgenommen hiervon war die

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

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

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 7. Dezember 2011	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro, Stand: 7. Dezember 2011		
			Seit		Gegenüber Jahresdurchschnitt 2010
			31. August 2011	1. Januar 2010	
US-Dollar	19,4	1,338	-7,4	-7,0	0,9
Pfund Sterling	17,8	0,857	-3,2	-3,8	0,0
Chinesischer Renminbi Yuan	13,6	8,491	-7,8	-13,6	-5,4
Japanischer Yen	8,3	104,0	-5,9	-22,2	-10,5
Schweizer Franken	6,4	1,241	6,4	-16,5	-10,1
Polnischer Zloty	4,9	4,472	7,8	9,0	11,9
Schwedische Krone	4,9	9,015	-1,6	-11,6	-5,5
Tschechische Krone	4,1	25,33	5,1	-3,6	0,2
Koreanischer Won	3,9	1,513	-1,7	-9,0	-1,3
Ungarischer Forint	3,1	300,2	10,4	11,3	9,0
NEWK <sup>2)</sup>		102,7	-2,8	-8,2	-1,9

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).



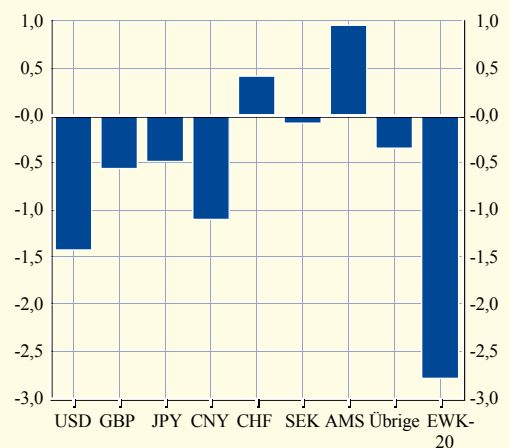
Abbildung 6 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-20)<sup>2)</sup>  
31. August bis 7. Dezember 2011  
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

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

implizite Volatilität des Euro-Wechselkurses zum Schweizer Franken, die sich nach der Ankündigung der Schweizerischen Nationalbank von Anfang September, einen Mindest-Wechselkurs des Euro gegenüber der Schweizer Währung durchzusetzen, deutlich verringerte.

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 November des laufenden Jahres 1,7 % unter dem Jahresdurchschnitt 2010 (siehe Abbildung 7). Dies war größtenteils der nominalen Abwertung des Euro im Vergleich zum Vorjahr zuzuschreiben, während der Anstieg der Verbraucherpreise im Euroraum weitgehend ähnlich ausfiel wie der Durchschnitt seiner wichtigsten Handelspartner.

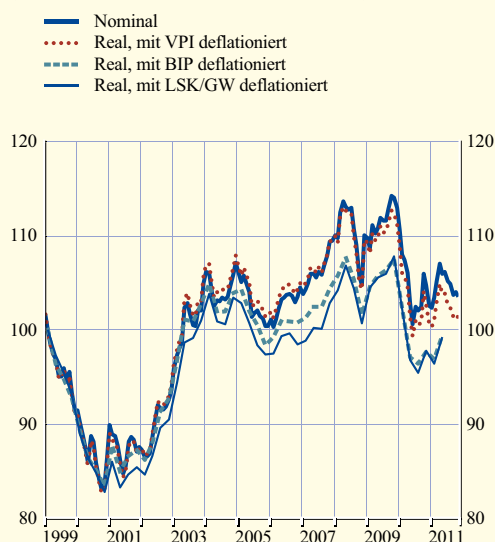
#### BILATERALE WECHSELKURSE

Seit Anfang September hat der Euro gegenüber dem US-Dollar spürbar nachgegeben. Vom 31. August bis zum 7. Dezember 2011 wertete er in Relation zur US-Währung um 7,4 % ab und wurde damit zuletzt 0,9 % über seinem Durchschnittswert des Jahres 2010 gehandelt (siehe Abbildung 6 und Tabelle 1). Wie bereits erwähnt, waren hierfür veränderte Einschätzungen hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in einigen Euro-Ländern und in den Vereinigten Staaten sowie die Entwicklung der Renditedifferenzen zwischen den beiden Wirtschaftsräumen ausschlaggebend.

Die Gemeinschaftswährung verlor auch in Relation zum Yen merklich an Boden, insbesondere im Zeitraum von Ende August bis Anfang Oktober; danach kehrte sich der Trend für den Rest des

Abbildung 7 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro (EWK-20) <sup>1)</sup>

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



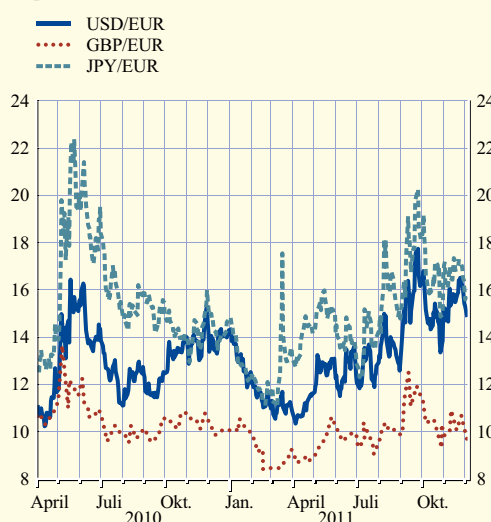
Quelle: EZB.

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

Abbildung 8 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

(Tageswerte)

Implizite Wechselkursvolatilität (Dreimonatszeitraum)



Quelle: Bloomberg.

Monats um. Seit November hat sich der Euro zur japanischen Währung wieder abgeschwächt. Die aus den Preisen für Devisenoptionen abgeleiteten Informationen signalisieren, dass die Marktteilnehmer vermehrt weitere Kursverluste des Euro gegenüber dem Yen einpreisen, obwohl die japanischen Behörden bestrebt sind, die Aufwertung der Landeswährung – etwa mithilfe der Ende Oktober durchgeführten Devisenmarktinterventionen – zu begrenzen. Der japanische Yen wird im Allgemeinen als sicherer Hafen angesehen, sodass er in nominaler Rechnung zu kräftigen Aufwertungen neigt, wenn die Volatilität an den Märkten zunimmt. Am 7. Dezember 2011 lag der Euro 5,9 % unter seinem Niveau von Ende August bzw. 10,5 % unter seinem Durchschnittswert des Vorjahres.

Was die anderen Währungen anbelangt, so schwankte der Wechselkurs der Gemeinschaftswährung zum Pfund Sterling seit Ende August bei erhöhter Volatilität, ohne einen klaren Trend erkennen zu lassen. Am 7. Dezember notierte der Euro gegenüber dem Pfund 3,2 % unter seinem Stand von Ende August (siehe Tabelle 1). Auch im Verhältnis zum Schweizer Franken wies er von April bis August des laufenden Jahres große Ausschläge auf; zunächst verlor er kräftig an Wert und erreichte am 11. August mit 1,05 CHF je Euro einen historischen Tiefstand, zog dann aber im übrigen Verlauf des Monats und Anfang September merklich an. Seither blieb der Schweizer Franken gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurde über dem von der Schweizerischen Nationalbank Anfang September einseitig festgelegten Mindest-Wechselkurs gehandelt. Am 7. Dezember notierte der Euro gegenüber dem Schweizer Franken rund 6,4 % über seinem Niveau von Ende August 2011. Auch in Relation zu einigen anderen europäischen Währungen gewann er im Berichtszeitraum an Wert, insbesondere zur tschechischen Krone (um 5,1 %), zum ungarischen Forint (um 10,4 %) und zum polnischen Zloty (um 7,8 %).

Die am WKM II teilnehmenden Währungen blieben im Großen und Ganzen seit Jahresbeginn gegenüber dem Euro stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats näherte sich im Betrachtungszeitraum innerhalb des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von +/- 1 % seinem Leitkurs an.

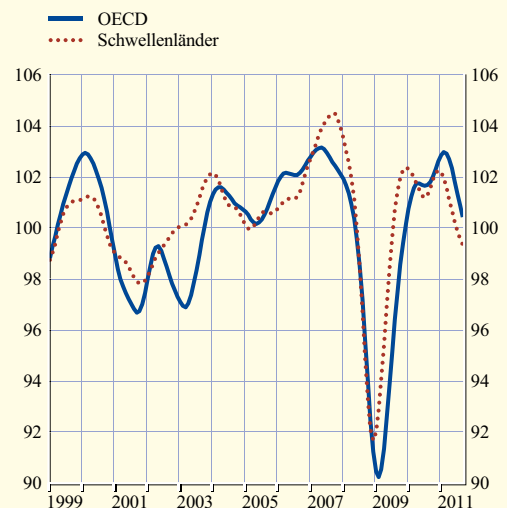
#### I.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Mit Blick auf die Zukunft dürfte das weltweite Wachstum durch die Widerstandsfähigkeit der aufstrebenden Volkswirtschaften gestützt werden; dies erfolgt jedoch in einem Umfeld, das von den verstärkten Spannungen an den internationalen Finanzmärkten sowie den derzeitigen strukturellen Problemen, die das Wachstum hemmen, geprägt ist. Der Frühindikator der OECD deutete im September erneut auf eine Wachstumsverlangsamung in den meisten OECD-Ländern und anderen wichtigen Volkswirtschaften hin.

Der ifo-Indikator für das Weltwirtschaftsklima verschlechterte sich im vierten Quartal und liegt nun deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt. Der Rückgang des Index war durch eine weniger optimistische Beurteilung der aktuellen Situation wie auch der Lage in den nächsten sechs Monaten bedingt, wobei die Indikatoren für Nordamerika und für Asien weiter nachgaben. Vor diesem Hintergrund deuten die Projektionen der Experten des Eurosystems vom Dezember 2011 auf ungünstigere Aussichten hin als die Projektionen vom September 2011 (siehe Abschnitt 6). In einem von hoher Unsicherheit geprägten Umfeld bleiben die Risiken für die konjunkturelle Entwicklung nach unten gerichtet. Diese Risiken ergeben sich insbesondere aus einer weiteren Verstärkung der Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten sowie aus Protektionismusbestrebungen und aus der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Abbildung 9 Frühindikatoren der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



Quelle: OECD.

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

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die angespannte Lage an den Finanzmärkten sowie die Unsicherheit bezüglich der Wirtschaftsentwicklung wirkten sich im dritten Quartal und im Oktober 2011 erheblich auf die Geldmengenentwicklung und allgemeiner betrachtet auf beide Seiten der MFI-Bilanzen aus. Im August und September waren umfangreiche Portfolioverschiebungen von risikoreicheren Anlageformen zur Geldmenge M3 zu beobachten. Diese wurden im Oktober teilweise wieder rückgängig gemacht, als institutionelle Anleger Mittel in Aktiva außerhalb des Euro-Währungsgebiets umschichteten. Unterdessen wirkte die merklich gestiegene Inanspruchnahme von liquiditätszuführenden Geschäften des Eurosystems dem aus dem Abzug von Einlagen Gebietsfremder und aus der verhaltenen Emission längerfristiger MFI-Schuldverschreibungen resultierenden Finanzierungsdruck auf die MFI-Bilanzen teilweise entgegen. Vor diesem Hintergrund war die Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor im dritten Quartal und im Oktober 2011 relativ schwach. Betrachtet man den Euroraum in seiner Gesamtheit, so gab es keine Hinweise darauf, dass die Kreditvergabe im Zeitraum bis Oktober spürbar eingeschränkt war. Aufgrund des derzeitigen Finanzierungsdrucks und der Tatsache, dass Auswirkungen auf das Kreditangebot mit einer zeitlichen Verzögerung auftreten, wird die Kreditentwicklung jedoch genau beobachtet werden müssen. Insgesamt blieb das zugrunde liegende Geldmengen- und Kreditwachstum auf einem moderaten Niveau.

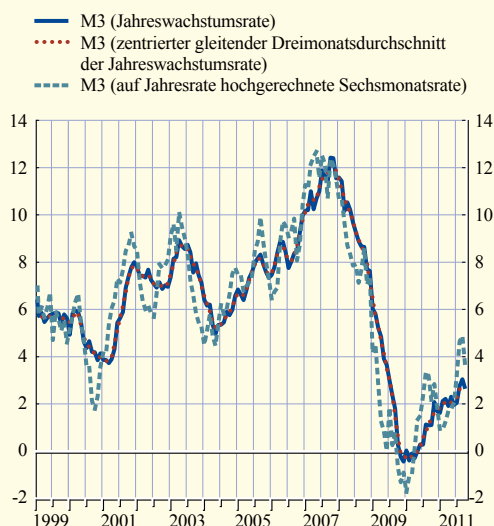
#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die angespannte Lage an den Finanzmärkten wirkte sich im dritten Quartal 2011 erheblich auf die Geldmengenentwicklung aus. Die gestiegene Unsicherheit führte zu Portfolioumschichtungen zugunsten monetärer Instrumente, da der geldhaltende Sektor die Liquidität und Kapitalsicherheit dieser Anlagen zu schätzen wusste. Dieses finanzielle Umfeld veranlasste die MFIs auch dazu, verstärkt besicherte Geldmarktgeschäfte über zentrale Kontrahenten durchzuführen, wodurch sich die Zuflüsse in das weit gefasste Geldmengenaggregat M3 noch erhöhten. Die klare Präferenz für monetäre Anlagen im dritten Quartal 2011 spiegelte sich jedoch nur teilweise in der Jahreswachstumsrate von M3 wider, welche einen Durchschnitt aus den Entwicklungen der vergangenen vier Quartale abbildet. Sie erhöhte sich dementsprechend im dritten Quartal nur auf 2,4 %, verglichen mit 2,1 % im zweiten Vierteljahr (siehe Abbildung 10). Die im dritten Quartal verzeichneten erheblichen Zuflüsse bei der Geldmenge M3 kehrten sich im Oktober teilweise um; die entsprechende jährliche Zuwachsrate ging in diesem Monat leicht auf 2,6 % zurück, nachdem sie im September bei 3,0 % gelegen hatte.

Die Auswirkungen der Unsicherheit an den Finanzmärkten schlugen sich deutlich in den einzelnen Komponenten nieder, bei denen im dritten Quartal die größten Zuflüsse zu beobachten waren. Die Zuflüsse zugunsten der Geldmenge M1 waren für einen Großteil des Gesamtanstiegs von M3 verantwortlich; hier zeigt sich die gestiegene Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors. Im Gegensatz zum Zeitraum nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers betraf

Abbildung 10 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

dieser Geldnachfrageschock jedoch in erster Linie die täglich fälligen Einlagen und nicht den Bargeldumlauf. Die Bedeutung von Liquiditätsüberlegungen spiegelte sich auch in den im dritten Quartal verzeichneten Zuflüssen zugunsten von Geldmarktfondsanteilen wider, obwohl diese Instrumente eine niedrige Verzinsung aufweisen. Für die im Oktober beobachteten Abflüsse aus M3, die fast alle monetären Anlageformen mit der bemerkenswerten Ausnahme des Bargeldumlaufs betrafen, waren im Wesentlichen institutionelle Anleger verantwortlich.

Die Zuflüsse zugunsten von M3 im dritten Quartal und die Abflüsse im Oktober vollzogen sich weitgehend parallel zur Entwicklung der Nettovermögensposition der MFIs gegenüber dem Ausland. Wenngleich die monatlichen Ströme insbesondere in Zeiten erhöhter Unsicherheit sehr volatil und folglich mit Vorsicht zu interpretieren sind, könnte diese Entwicklung darauf hindeuten, dass ein Teil des geldhaltenden Sektors (insbesondere institutionelle Anleger) im August und September risikoreiche Aktiva veräußert und im Oktober Vermögenswerte außerhalb des Euroraums erworben hat.

Trotz der im dritten Quartal verzeichneten deutlichen Zuflüsse zugunsten der Geldmenge M3 sahen sich die MFIs im Euroraum aufgrund des verstärkten Abzugs von Einlagen Gebietsfremder sowie der begrenzten Emission längerfristiger Schuldverschreibungen einem spürbaren Refinanzierungsdruck ausgesetzt. Zusammen mit dem Druck auf die Eigenkapitalpositionen der Banken und der erhöhten Unsicherheit bezüglich der Konjunkturaussichten trug dies zu einer Abflachung der Jahreswachstumsrate der MFI-Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor bei. Die Daten bis Oktober lassen indes nicht auf eine nennenswerte Beschränkung der Kreditvergabe im Eurogebiet insgesamt schließen.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

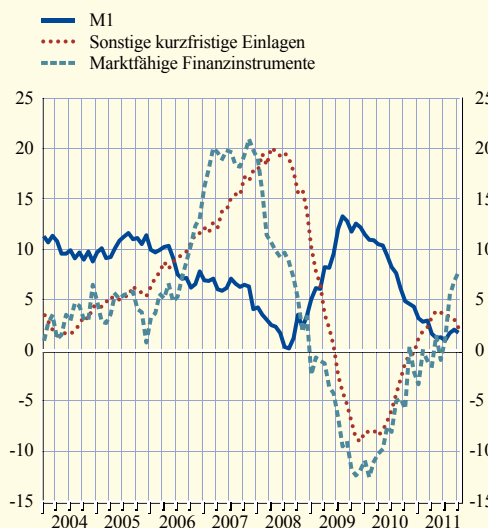
Das im dritten Quartal und im Oktober beobachtete kräftigere Wachstum von M3 lässt sich durch den erneuten Anstieg der jährlichen Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente erklären.

Gleichzeitig kehrte sich die Dynamik des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 und der sonstigen kurzfristigen Einlagen im Berichtszeitraum um (siehe Abbildung 11). Die Jahreswachstumsrate von M1 stieg im dritten Quartal merklich an, während die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen in den letzten Monaten deutlich zurückging. Damit trugen die Hauptkomponenten von M3 gleichermaßen zum Niveau des jährlichen M3-Wachstums im Oktober bei.

Die jährliche Zuwachsrate der Geldmenge M1 verringerte sich von 1,7 % im zweiten auf 1,4 % im dritten Vierteljahr, bevor sie erneut anstieg und im Oktober bei 1,7 % lag (siehe Tabelle 2). Hinter dieser Entwicklung verbergen sich allerdings spürbare Zuwächse beim Jahreswachstum von M1 im August und September, denen eine leichte Abschwächung im Oktober folgte. Die im August und September beobachteten kräftigen Zuflüsse entfielen in erster Linie auf die täg-

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 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Sept.	2011 Okt.
<b>M1</b>	<b>48,8</b>	<b>4,9</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>
Bargeldumlauf	8,6	5,6	4,9	4,2	4,5	5,3	6,5
Täglich fällige Einlagen	40,1	4,7	2,9	1,2	0,8	1,4	0,8
<b>M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>39,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	18,9	-8,7	-2,7	2,3	3,2	3,2	1,8
Einlagen mit vereinbarter Kündigungs- frist von bis zu 3 Monaten	20,1	7,2	5,4	4,5	3,7	3,0	2,7
<b>M2</b>	<b>87,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>
<b>M3 – M2 (= marktfähige Finanz- instrumente)</b>	<b>12,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,1</b>	<b>6,8</b>	<b>7,8</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro- Währungsgebiet</b>		<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		11,8	10,9	6,5	5,1	5,6	-0,5
Buchkredite an öffentliche Haushalte		15,5	17,7	10,7	7,0	6,1	-1,2
Kredite an den privaten Sektor		1,5	2,1	2,3	1,8	1,5	2,1
Buchkredite an den privaten Sektor		1,7	2,4	2,6	2,5	2,5	2,7
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>		2,2	2,8	2,8	2,7	2,7	3,0
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlich- keiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>

Quelle: EZB.

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

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

lich fälligen Einlagen und resultierten aus Portfolioumschichtungen von risikoreichen zu liquiden Aktiva durch private Haushalte und nichtmonetäre Finanzinstitute. Sie waren also auf die gestiegenen Finanzmarktspannungen und die höhere wirtschaftliche Unsicherheit zurückzuführen, die auch in den Kurseinbrüchen an den Aktien- und Anleihemärkten sowie dem deutlich sinkenden Verbrauchervertrauen zum Ausdruck kamen. Für den Rückgang des jährlichen M1-Wachstums im Oktober war im Wesentlichen eine Verringerung der von nichtmonetären Finanzinstituten gehaltenen täglich fälligen Einlagen verantwortlich. Grund hierfür war vermutlich, dass Investmentfonds und andere institutionelle Anleger ihre vorübergehend geparkten Mittel, die aus früheren Veräußerungen von Wertpapieren stammten, in Aktiva außerhalb des Eurogebiets anlegten und Gelder aus Investmentfonds abgezogen wurden. Auch private Haushalte verringerten im Oktober ihren Bestand an täglich fälligen Einlagen. Allerdings schichteten sie ihre Portfolios innerhalb der Geldmenge M3 zugunsten kurzfristiger Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) sowie kurzfristiger Termineinlagen (d. h. Einlagen mit vereinbarten Laufzeiten von bis zu zwei Jahren) um, da sich der Abstand zwischen der Verzinsung für diese Einlagenarten und jener für täglich fällige Einlagen seit Jahresbeginn erhöht hat.

Die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen blieb im dritten Quartal mit 3,4 % unverändert, bevor sie im Oktober auf 2,2 % sank. Dahinter verbargen sich allerdings weitere erhebliche vierteljährliche Zuflüsse sowohl bei den kurzfristigen Termineinlagen als auch bei den kurzfristigen Spareinlagen. Grund hierfür war in erster Linie, dass private Haushalte ihren Bestand an diesen Instrumenten aufgrund der oben genannten Portfolioumschichtungen aber-

mals erhöhten und Erlöse aus dem Verkauf risikoreicherer Sparformen und Aktiva in diesen Instrumenten angelegt wurden. Für die niedrigere Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen im Oktober zeichneten im Wesentlichen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und die Investmentfonds verantwortlich, die ihre Bestände an kurzfristigen Termineinlagen reduzierten. Diese Entwicklung war vermutlich darauf zurückzuführen, dass Unternehmen ihre Barreserven in liquidere Anlagen verlagerten und die zuvor erwähnten Investmentfonds ihre Anlagen zugunsten von Aktiva außerhalb des Euroraums umschichteten.

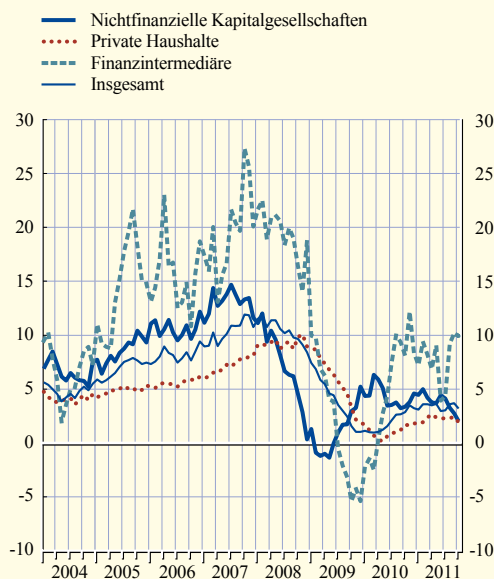
Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente kehrte sich im dritten Vierteljahr mit 3,1 % deutlich ins Positive (gegenüber -0,4 % im vorangegangenen Quartal). Auch danach erholte sie sich weiter kräftig und lag im Oktober bei 7,8 %. Die Teilkomponenten folgten dabei im Wesentlichen einem vergleichbaren Trend. Die Jahreswachstumsrate der Repogeschäfte stieg abermals an, was in erster Linie dem erheblichen Umfang an über zentrale Kontrahenten abgewickelten besicherten Interbankgeschäften geschuldet war. Darin kommt zum Ausdruck, dass die Banken – angesichts der gestiegenen Unsicherheit hinsichtlich der finanziellen Solidität ihrer Geschäftspartner – besicherten Interbankkrediten gegenüber unbesicherten Krediten derzeit den Vorzug geben. Bei den kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen kam es im dritten Quartal erstmals seit dem zweiten Vierteljahr 2010 wieder zu einem Mittelzufluss, der sich im Oktober weiter verstärkte. Allerdings wird dadurch verschleiert, dass es per saldo in den vergangenen Monaten zu geringfügigen Mittelabflüssen gekommen ist, da Investitionen in diese Anlageform für den geldhaltenden Sektor nicht attraktiv sind. Die Jahreswachstumsrate der Geldmarktfondsanteile lag weiterhin deutlich im negativen Bereich, wenngleich sich ihr Rückgang verlangsamte. Der geldhaltende Sektor erhöhte im August und September seine Anlagen in Geldmarktfondsanteile, was vermutlich zeitweiligen Umschichtungen

zulasten anderer risikoreicherer Investmentfondsanteile zuzuschreiben war. Alles in allem spiegelt die anhaltende Schwäche dieser Teilkomponente die geringe Rendite dieser Instrumente gegenüber anderen Anlageformen mit ähnlichem Risikoprofil und vergleichbarer Laufzeit wider.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das am weitesten gefasste Aggregat bilden, für das verlässliche sektorale Angaben vorliegen – belief sich im Oktober auf 3,0 % und lag damit etwas unter ihrem Stand vom dritten Quartal 2011 (siehe Abbildung 12). Dahinter verbarg sich jedoch eine deutliche Abschwächung der Zwölfmonatsrate der M3-Einlagen im Oktober, die im Wesentlichen auf den oben erwähnten spürbaren Abbau der Bestände dieser Instrumente durch institutionelle Anleger zurückzuführen war. Dagegen stiegen die M3-Einlagen privater Haushalte im dritten Quartal und im Oktober abermals an, was darauf schließen lässt, dass private Haushalte ihre direkt gehaltenen MFI-Verbindlichkeiten im Betrachtungszeitraum erhöhten.

**Abbildung 12 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte**

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



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

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Im Zuge der Verschärfung der Staatsschuldenkrise hat sich die Finanzierungslage der Kreditinstitute im Euroraum im dritten Quartal 2011 deutlich verschlechtert. Dies äußerte sich in a) dem verstärkten Abzug von Einlagen Gebietsfremder und b) der begrenzten Emission längerfristiger Schuldverschreibungen. Die Banken sahen sich in der Folge gezwungen, ihre Inanspruchnahme der liquiditätszuführenden Geschäfte des Eurosystems deutlich auszuweiten. Zudem übten die Staatsschuldenkrise und die konjunkturelle Abkühlung Druck auf die Eigenkapitalposition der Banken aus. Die Daten bis Oktober deuten jedoch nicht auf eine nennenswerte Beschränkung der MFI-Kreditvergabe im Eurogebiet insgesamt hin.

Die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum ging von 3,1 % im zweiten Quartal auf 2,4 % im dritten Jahresviertel zurück. Maßgeblich hierfür waren rückläufige Vorjahrsraten bei der Kreditgewährung an sowohl öffentliche Haushalte als auch den privaten Sektor. Was die MFI-Kredite an öffentliche Haushalte betrifft, so reduzierten die Kreditinstitute im Euroraum insgesamt tendenziell ihre Forderungen gegenüber staatlichen Schuldern des Eurogebiets. Die starken vierteljährlichen Zuflüsse bei den Wertpapieren (ohne Aktien) waren vollständig auf den Ankauf von Wertpapieren im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte der EZB zurückzuführen. Die Kreditvergabe entwickelte sich hingegen im Vorquartalsvergleich leicht negativ. Infolgedessen verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate der Kredite an öffentliche Haushalte im dritten Quartal auf 5,1 %, verglichen mit 6,5 % im zweiten Vierteljahr. Im Oktober fiel ein Basiseffekt bei den Krediten an öffentliche Haushalte (im Zusammenhang mit den ein Jahr zuvor erfolgten Übertragungen von Aktiva an zum Staatssektor zählende Bad Banks) aus den Daten heraus. Dementsprechend ging die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs in diesem Monat weiter auf 1,6 % zurück (siehe Tabelle 2), und die Zwölfmonatsrate der Kredite an öffentliche Haushalte kehrte sich ins Negative.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor fiel von 2,3 % im zweiten Quartal auf 1,8 % im dritten Jahresviertel. Ein Grund hierfür war, dass die MFIs ihre Bestände an risikoreichen Aktiva (z. B. Aktien und sonstigen Anteilsrechten) vor dem Hintergrund verstärkter Verwerfungen am Finanzmarkt im August verringerten. Dieses Verhalten war auch im Oktober zu beobachten. In diesem Monat wurde jedoch auch der höchste monatliche Zufluss bei der Gesamtkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor seit Ende 2010 verbucht, sodass die Jahreswachstumsrate auf 2,1 % anstieg. Diese Entwicklung war allerdings in erster Linie Liquiditätsgeschäften geschuldet, die über zu den nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs), also zum geldhaltenden Sektor zählende zentrale Kontrahenten abgewickelt wurden. Hier macht sich bemerkbar, dass die Banken bei der Gewährung unbesicherter Kredite untereinander angesichts einer erhöhten Unsicherheit bezüglich der Bonität der Geschäftspartner verstärkt Zurückhaltung üben.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Kreditverkäufe und Kreditverbriefungen) – die größte Kreditkomponente des privaten Sektors – lag im dritten Vierteljahr ähnlich wie im Vorquartal bei 2,7 %, bevor sie im Oktober auf 3,0 % anstieg (siehe Tabelle 2). Die Verbriefungstätigkeit, die im dritten Jahresviertel lediglich geringfügig angezogen hatte, legte im Oktober kräftig zu, was auf die Bemühungen einiger Banken zurückzuführen war, notenbankfähige Sicherheiten zu erwerben, um an den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems teilzunehmen. Die im Oktober beobachtete Zunahme der Bankbestände an Wertpapieren ohne Aktien des privaten Sektors entsprach im Großen und Ganzen dem Volumen der verbrieften Buchkredite in diesem Monat.

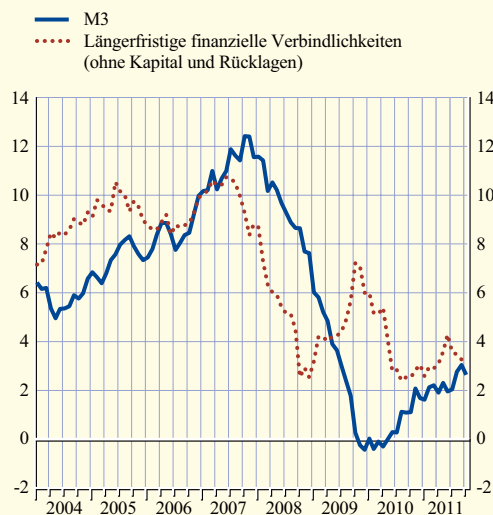


Die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor durch MFIs im Eurogebiet entwickelte sich sowohl im dritten Quartal als auch im Oktober vergleichsweise schwach, was in erster Linie einer sich abkühlenden Konjunktur und pessimistischeren Geschäftserwartungen zuzuschreiben war. Die Jahreswachstumsrate wurde weiterhin von den Buchkrediten an private Haushalte bestimmt, die angesichts einer relativ gedämpften Gewährung von Wohnungsbaukrediten für einen Großteil der Verlangsamung verantwortlich zeichneten. Auch nach Bereinigung des MFI-Kreditwachstums um den Einfluss von Kreditverkäufen und -verbriefungen bleibt diese Einschätzung weitgehend bestehen, da die Verbriefungstätigkeit bei den Buchkrediten an private Haushalte trotz einer leichten Zunahme im dritten Quartal nach wie vor verhalten war. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an private Haushalte (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) ging bis Oktober auf 2,5 % zurück (verglichen mit 3,0 % im Juni). Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lag indessen (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) im Oktober unverändert gegenüber Juni bei 2,3 %. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an SFIs hingegen erhöhte sich im September auf 4,5 % (nach 3,4 % im Juni), bevor sie im Oktober weiter kräftig auf 8,7 % anstieg. Die Entwicklung im dritten Vierteljahr war vollständig auf Transaktionen über zentrale Kontrahenten zurückzuführen, die auch die Kreditvergabe an SFIs im Oktober dominierten, und spiegelte somit die jüngsten Finanzmarktspannungen wider.

Eine Aufschlüsselung der Buchkredite an private Haushalte nach Verwendungszweck zeigt, dass die Abschwächung der Gesamtkreditvergabe der MFIs an private Haushalte in erster Linie auf die Entwicklung der Wohnungsbaukredite und in geringerem Umfang der Konsumentenkredite zurückzuführen war. Die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite an private Haushalte sank im September auf 3,9 % nach 4,4 % im Juni, bevor sie im Oktober weiter auf 3,0 % zurückging. Gleichzeitig blieb die jährliche Zuwachsrate der Konsumentenkredite sowohl im dritten Jahresviertel als auch im Oktober mit -1,9 % deutlich im negativen Bereich und hat sich damit im Vergleich zum Juni kaum verändert (weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Abschnitt 2.7).

**Abbildung 13 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs**

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



Quelle: EZB.

Die vierteljährlichen Ströme der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wiesen im dritten Jahresviertel trotz der verstärkten Finanzmarktspannungen und einer gestiegenen Besorgnis angesichts der Finanzierungssituation der Banken nur einen geringfügig niedrigeren Stand gegenüber dem Vorquartal auf. So war im September, also nach den erheblichen Finanzmarktspannungen im August, die stärkste Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu beobachten. In einigen Ländern könnten jedoch die zunehmende Bedeutung kurzfristiger Buchkredite sowie Informationen über den gleichzeitigen Rückgriff auf Kreditlinien möglicherweise darauf hindeuten, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Erwartung einer künftigen Verknappung des Kreditangebots ihre Kreditlinien ausschöpfen. Eine weitere Erklärung für die Nachfrage nach kurzfristigen Krediten könnte in der Finanzierung von Betriebskapital angesichts nachlassender Cashflows liegen. In den meisten Euro-Ländern wurde allerdings die größte vier-

teljährliche Veränderung im dritten Quartal bei den langfristigen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beobachtet.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Oktober auf 3,3 % gegenüber 3,6 % im dritten und 3,4 % im zweiten Jahresviertel (siehe Abbildung 13). Die Zwölfmonatsraten der längerfristigen Einlagen im Bestand des geldhaltenden Sektors legten deutlich zu, was im Wesentlichen auf die dynamische Verbriefungstätigkeit im Oktober zurückzuführen war. Beim Umlauf der längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen (d.h. mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren) war im Oktober hingegen ein kräftiger Rückgang zu beobachten, sodass ihre Jahreswachstumsrate von 4,6 % am Ende des zweiten Quartals auf 2,5 % zurückging.

Die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (welche die Kapitalströme des geldhaltenden Sektors, wenn diese über MFIs laufen, sowie die Übertragung von durch den geldhaltenden Sektor begebenen Vermögenswerten erfassen) stellten einen entscheidenden Gegenposten

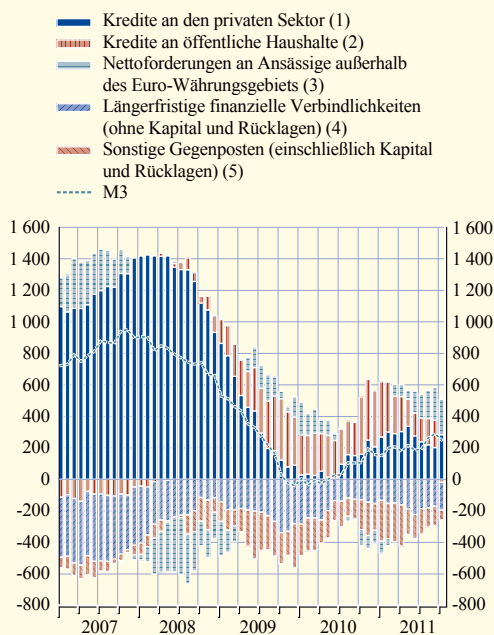
zu den starken Zuflüssen bei M3 im August und September und den im Oktober verbuchten umfangreichen Abflüssen dar. Die Entwicklung im August und September, die größtenteils eine Mittelrückführung widerspiegelte, führte zu einem höheren jährlichen Zufluss bei den Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (siehe Abbildung 14). Im Oktober wurden jedoch sowohl bei den Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch bei der Geldmenge M3 umfangreiche monatliche Abflüsse verzeichnet (bei den Nettoforderungen in Höhe von 73 Mrd €), was darauf hindeutet, dass die institutionellen Anleger sich vornehmlich für Aktiva außerhalb des Euroraums interessierten (weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 3).

#### GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Durch die hohen Zuflüsse bei der Geldmenge M3 im dritten Quartal 2011 kam die Abschöpfung der monetären Liquidität, die sich im Vorfeld der Finanzkrise angesammelt hatte, zum Stillstand (siehe Abbildung 15 und 16). Die hieraus resultierende Ausweitung der Geldlücken brachte den seit Anfang 2009 kontinuierlich beobachteten Abbau überschüssiger Liquidität zum Erliegen. Der leichte Anstieg lässt sich jedoch auf einen Geldnachfrageschock infolge der Unsicherheit an den Finanzmärkten zurückführen und dürfte daher keine unmittelbaren Auswirkungen auf den Ausblick für die Preisstabilität auf mittlere Sicht haben. Außerdem kehrte sich diese Entwicklung durch den im Oktober bei der Geldmenge M3 beobachteten Abfluss wieder um. Generell sei daran erinnert, dass diese

Abbildung 14 Gegenposten zu M3

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

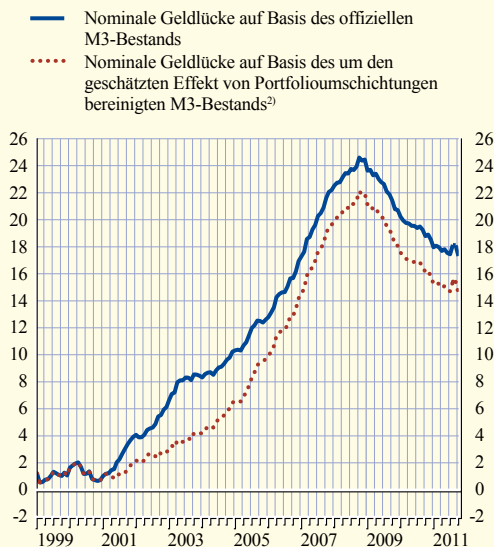


Quelle: EZB.

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

**Abbildung 15 Schätzung der nominalen Geldlücke<sup>1)</sup>**

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



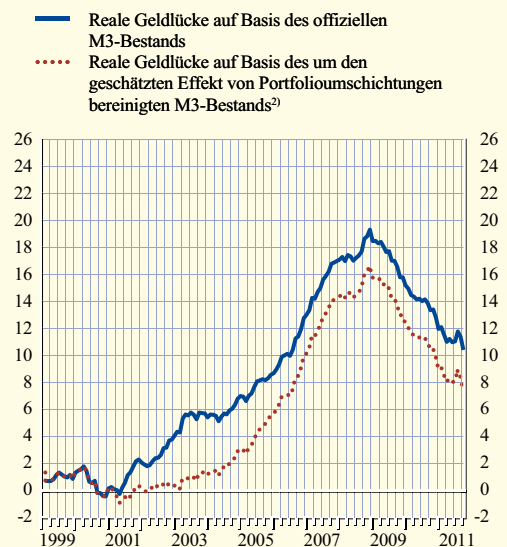
Quelle: EZB.

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

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

**Abbildung 16 Schätzung der realen Geldlücke<sup>1)</sup>**

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



Quelle: EZB.

1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).

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

Liquiditätsmessgrößen mit Vorsicht zu interpretieren sind, da sie sich auf die Bewertung einer Gleichgewichtsgröße stützen, welche mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist.

Für die Belebung des Geldmengenwachstums im dritten Quartal 2011, die sich auch noch an der Jahreswachstumsrate für Oktober ablesen ließ, waren insgesamt durch die Unsicherheit bedingte Geldnachfrageschocks verantwortlich. Unterdessen flachte sich die jährliche Zuwachsrates der MFI-Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor ab. Diese Entwicklungen deuten zusammengekommen darauf hin, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat geblieben ist. Gleichzeitig hat die Unsicherheit in Bezug auf die Aussichten für die Intermediationstätigkeit ange-

### Kasten 3

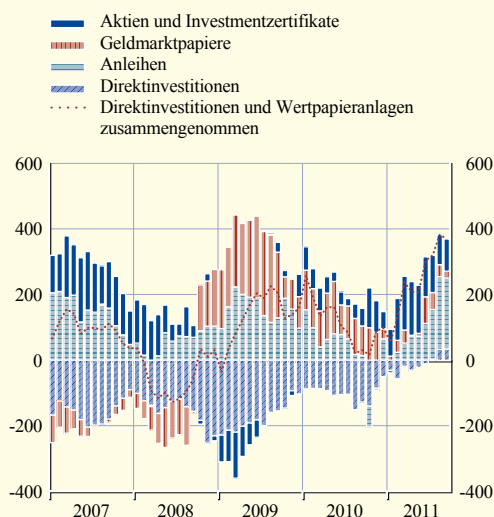
#### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER KAPITALBILANZ IN DER ZAHLUNGSBILANZ DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im vorliegenden Kasten wird die jüngste Entwicklung der Kapitalbilanz als Bestandteil der Zahlungsbilanz des Euroraums untersucht. Im Zwölfmonatszeitraum bis September 2011 erhöhten

sich die Nettokapitalzuflüsse im Eurogebiet. Ausschlaggebend hierfür war eine deutliche Zunahme der Kapitalimporte bei den Nettodirektinvestitionen und -wertpapieranlagen zusammengekommen, die in der genannten Zeitspanne mit 369,4 Mrd € einen historischen Höchststand erreichten, verglichen mit 30,6 Mrd € ein Jahr zuvor. Dieser Anstieg wurde nur zum Teil durch per saldo größere Kapitalexporten beim übrigen Kapitalverkehr aufgewogen (siehe Tabelle und Abbildung). Allerdings führte die erneute Verstärkung der Finanzmarktspannungen im dritten Quartal 2011 offenbar zu einer Veränderung des Anlageverhaltens. So kam es zu einer spürbaren Verringerung der Nettokapitalströme, und vor allem reduzierten sowohl gebietsansässige als auch gebietsfremde Investoren ihr grenzüberschreitendes finanzielles Engagement.

### Hauptposten der Kapitalbilanz

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



Quelle: EZB.

Die im Betrachtungszeitraum gestiegenen Zuflüsse bei den Nettodirektinvestitionen und -wertpapieranlagen zusammengekommen waren in erster Linie durch höhere Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen, aber auch durch niedrigere Abflüsse bei den Direktinvestitionen bedingt. Die verstärkten Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen kamen vor allem Schuldverschreibungen zugute und spiegel-

### Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	2011		Über 3 Monate kumulierte Werte				Über 12 Monate kumulierte Werte	
	Aug.	Sept.	2010 Dez.	März	2011 Juni	Sept.	2010 Sept.	2011 Sept.
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>	6,8	2,8	9,5	15,7	20,6	12,2	20,0	58,0
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen (netto)	31,7	13,5	99,0	118,7	127,1	24,7	30,6	369,4
Nettodirektinvestitionen	-0,3	-7,2	79,5	-9,9	-28,5	-6,8	-127,3	34,3
Nettowertpapieranlagen	31,9	20,7	19,5	128,5	155,6	31,5	157,9	335,1
Aktien und Investmentzertifikate	19,1	5,8	6,7	89,2	-29,3	31,8	54,0	98,4
Schuldverschreibungen	12,8	14,9	12,8	39,3	184,9	-0,3	103,9	236,7
Anleihen	19,2	17,9	42,1	16,8	145,4	11,2	13,6	215,5
Geldmarktpapiere	-6,4	-3,0	-29,3	22,5	39,5	-11,5	90,2	21,2
Übriger Kapitalverkehr (netto)	-27,4	-14,1	-96,8	-89,1	-114,3	-13,0	-9,1	-313,3
<b>Darunter: geldhaltender Sektor<sup>2)</sup></b>								
Nettodirektinvestitionen	0,8	-8,0	83,5	-5,3	-22,3	-8,7	-114,7	47,1
Nettowertpapieranlagen	-22,8	22,4	-103,1	61,5	79,4	-18,7	-13,3	19,0
Aktien und Investmentzertifikate	-10,6	2,9	17,0	82,3	-20,9	16,3	69,8	94,8
Schuldverschreibungen	-12,2	19,5	-120,1	-20,8	100,2	-35,0	-83,2	-75,8
Übriger Kapitalverkehr (netto)	16,8	-0,5	-36,4	31,1	-37,8	35,4	30,8	-7,7

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.

ten den von ausländischen Investoren in der ersten Hälfte des laufenden Jahres getätigten umfangreichen Erwerb von Wertpapieren des Euroraums wider, die vom MFI-Sektor und von Nicht-MFIs begeben wurden; ein weiterer Grund waren geringere Anlagen Gebietsansässiger in ausländischen Wertpapieren. Vor allem die Nachfrage des Auslands nach liquideren, von Nicht-MFIs in Kernländern des Eurogebiets begebenen Schuldverschreibungen mit sehr gutem Rating erwies sich im zweiten Jahresviertel 2011 als besonders stark, was wahrscheinlich auf Umschichtungen in sichere Anlagen angesichts der nach unten korrigierten Wachstumserwartungen für wichtige fortgeschrittene Volkswirtschaften zurückzuführen war. Zudem haben diese Investitionszuflüsse bei den Wertpapieren der Nicht-MFIs die im Euroraum zur Verfügung stehende Liquidität erhöht und spiegeln sich somit teilweise in der Entwicklung des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 wider. So geht aus der monetären Darstellung der Zahlungsbilanz hervor, dass diese Transaktionen des geldhaltenden Sektors ein Spiegelbild des allmählichen Anstiegs der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Eurogebiets seit Anfang des Jahres 2011 sind.<sup>1</sup>

In der letzten Zeit waren jedoch bei den Wertpapieranlagen erhebliche Veränderungen der Kapitalströme zu beobachten. Im dritten Quartal 2011 gingen die Nettokapitalimporte bei den Schuldverschreibungen merklich zurück, während es gleichzeitig bei den Aktien und Investmentzertifikaten zu einem Umschwung von Nettoabflüssen hin zu Nettozuflüssen kam. Dahinter verbarg sich eine wechselseitige Liquidierung entsprechender Positionen, d. h., gebietsansässige Anleger führten zuvor in ausländische Wertpapiere investierte Mittel zurück, und Gebietsfremde bauten ihre Bestände an Wertpapieren des Euro-Währungsgebiets ab. Während im Euroraum sowohl MFIs als auch Nicht-MFIs ihre ausländischen Titel veräußerten, verringerten gebietsfremde Anleger vor allem ihr Engagement in von Nicht-MFIs (insbesondere von öffentlichen Haushalten) im Eurogebiet emittierten Wertpapieren. Demgegenüber blieb die Nachfrage Gebietsfremder nach Wertpapieren des Euroraums, die von nichtmonetären finanziellen und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden, robust, was sich in der Netto-Auslandsposition der MFIs im dritten Jahresviertel 2011 widerspiegelte. Diese Entwicklung ist vor dem Hintergrund der weiteren Verschärfung der Finanzmarktspannungen sowie der volatilen und weltweit sinkenden Aktiennotierungen zu sehen. Zunehmende Bedenken hinsichtlich der Staatsschuldenkrise und die Unsicherheit in Bezug auf die globalen Konjunkturaussichten trübten die Stimmung an den Märkten und führten zu einem veränderten Anlageverhalten. Eine erhöhte Risikoscheu in Verbindung mit einer offenbar stärkeren Präferenz der Investoren für heimische Wertpapiere scheinen eine Flucht in sichere Anlagen ausgelöst zu haben.

Was den MFI-Sektor betrifft, so verlangsamten sich im dritten Quartal dieses Jahres die Zuflüsse bei den MFI-Schuldverschreibungen des Eurogebiets (und zwar sowohl bei Anleihen als auch bei Geldmarktpapieren). Diese Abschwächung war bei den Geldmarktpapieren besonders ausgeprägt, was auf eine Umkehr des bisherigen Anlageverhaltens seitens der ausländischen Investoren am Geldmarkt hindeutet. Zugleich nahmen – im Einklang mit der Umstrukturierung der Bilanzen – die anhaltenden Veräußerungen ausländischer Schuldverschreibungen durch MFIs im Eurogebiet zu. Die MFIs könnten die Auflösung ihrer ausländischen Wertpapierpositionen auch forciert haben, um Mittel zu mobilisieren, da ihnen aufgrund der niedrigeren Investitionen Gebietsfremder weniger Gelder zufließen.

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

sichts eines erhöhten Drucks im Bereich der Finanzierung und der Eigenkapitalausstattung der Banken zugenommen. Da Auswirkungen auf das Kreditangebot mit einer zeitlichen Verzögerung auftreten können, muss die Kreditentwicklung genau beobachtet werden.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Die Jahresänderungsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren blieb im zweiten Quartal 2011 weitgehend unverändert, obwohl bei den Anlagen in MFI-Instrumenten eine Zunahme zu verzeichnen war. Die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ging weiter zurück, was das schwache Engagement der privaten Haushalte bei den versicherungstechnischen Rückstellungen widerspiegelt. Die erhöhten Spannungen an den Finanzmärkten im dritten Vierteljahr 2011 führten bei den wichtigsten Arten von Investmentfonds zu umfangreichen Nettotilgungen.

### NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im zweiten Jahresviertel 2011 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) war die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren mit 3,3 % weitgehend unverändert und hat sich somit im historischen Vergleich auf einem relativ niedrigen Niveau stabilisiert (siehe Tabelle 3). Ohne die Auswirkungen im Zusammenhang mit Übertragungen von Aktiva der MFIs an zum Staatssektor zählende Bad Banks würde diese Wachstumsrate immer noch sehr nah bei ihrem Tiefstand liegen, der zwischen Ende 2009 und Anfang 2010 verzeichnet worden war. Die verhaltene Entwicklung im zweiten Quartal 2011 verschleierte gestiegene

Tabelle 3 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten									
		2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>
Bargeld und Einlagen	24	7,5	6,9	6,0	3,3	1,9	1,5	2,2	3,0	3,4	3,7
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	6	3,6	1,2	0,0	-2,5	-2,6	-2,6	-2,9	4,8	7,6	8,6
Darunter: Kurzfristig	0	-11,7	-22,3	-32,4	-35,7	-26,9	-22,3	-8,2	-5,8	3,6	2,8
Darunter: Langfristig	5	5,9	4,8	5,0	2,6	0,5	-0,3	-2,4	5,7	8,0	9,1
Anteilsrechte ohne Investment- zertifikate	30	4,4	4,6	4,3	2,9	2,6	2,2	2,2	2,3	1,9	2,1
Darunter: Börsennotierte Aktien	6	5,3	5,1	5,0	4,6	4,9	3,6	2,5	3,3	1,3	1,4
Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	23	4,2	4,5	4,1	2,5	2,1	1,9	2,1	2,1	2,0	2,3
Investmentzertifikate	5	-5,4	-3,5	-2,6	0,3	0,2	-1,7	-0,3	-0,1	-1,6	-0,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	15	2,7	3,1	3,5	4,4	5,0	4,8	4,6	4,3	3,6	3,4
Sonstige <sup>2)</sup>	21	1,6	1,8	2,0	2,3	3,8	5,2	4,9	5,3	4,6	3,8
<b>M3<sup>3)</sup></b>		<b>5,2</b>	<b>3,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>

Quelle: EZB.

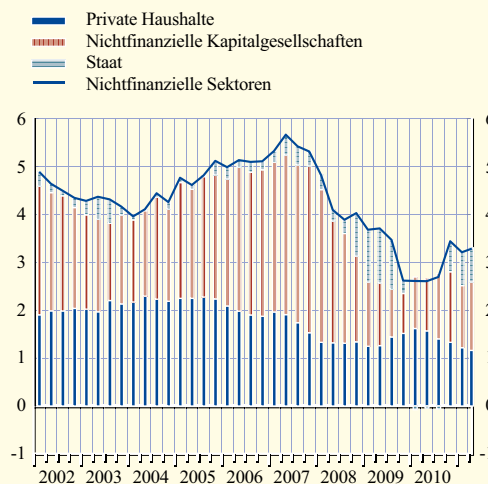
1) Stand am Ende des letzten Quartals, für das Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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.

**Abbildung 17 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

darauf zurückzuführen, dass der höhere Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften durch eine etwas schwächere Geldvermögensbildung der privaten Haushalte aufgewogen wurde (siehe Abbildung 17). Die langsamere Zunahme des Geldvermögens der privaten Haushalte sollte vor dem Hintergrund einer niedrigen Sparquote und eines stagnierenden Wachstums des nominalen verfügbaren Einkommens gesehen werden. Dies schlug sich im Abbau von Investmentzertifikaten und geringeren Investitionen in versicherungstechnische Rückstellungen nieder. Die Wachstumsbeschleunigung bei der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im zweiten Vierteljahr lässt darauf schließen, dass sich die allmähliche Erholung, die seit Anfang 2010 zu beobachten und im ersten Quartal 2011 unterbrochen worden war, wieder fortsetzt. Ausschlaggebend für die raschere Zunahme des Geldvermögens nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im zweiten Jahresviertel war in erster Linie der Erwerb von Aktien und sonstigen Anteilsrechten. Während einige dieser Käufe in Form börsennotierter und nicht börsennotierter Aktien erfolgten, was auf die Akkumulation einbehaltener Gewinne und mögliche Fusions- und Übernahmeaktivitäten hindeutet, trugen auch die Investmentzertifikate zu dieser Entwicklung bei. Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der öffentlichen Haushalte verharrte im zweiten Quartal auf einem hohen Niveau. Wie bereits zuvor ausgeführt, spiegelt dies die anhaltenden Auswirkungen im Zusammenhang mit Übertragungen von Aktiva der MFIs an Bad Banks wider. Im Berichtszeitraum beschleunigte sich die Zwölfmonatsrate des Bestands öffentlicher Haushalte an Bargeld und Einlagen sowie sonstigen Forderungen, wodurch ein Rückgang sowohl beim Erwerb von Schuldverschreibungen als auch bei der Kreditvergabe sowie der Abbau von Aktien und sonstigen Anteilsrechten kompensiert wurde. Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Finanzierungsströme und der Bilanzen des nichtfinanziellen privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7.

#### INSTITUTIONELLE ANLEGER

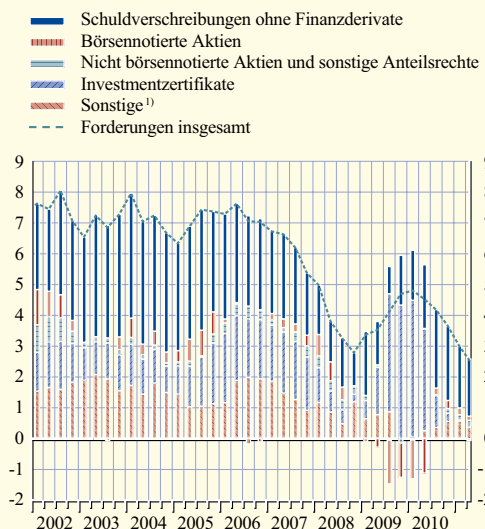
Das verhaltene Wachstum der Anlagen der privaten Haushalte in versicherungstechnischen Rückstellungen (dem wichtigsten Faktor zur Bestimmung des Umfangs an Mitteln, die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zu Investitionszwecken zur Verfügung stehen) führte im zweiten Quartal 2011 zu einer weiteren Verringerung der Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung

jährliche Zuwachsraten bei den meisten Instrumenten, die durch rückläufige Vorjahrsraten bei den Anlagen in versicherungstechnischen Rückstellungen und sonstigen Vermögenswerten (vor allem Kredite und sonstige Forderungen) im Großen und Ganzen aufgewogen wurden. Die jährliche Wachstumsrate der Investitionen in von MFIs begebene Instrumente war das erste Mal seit Mitte 2009 höher als diejenige der Anlagen in sonstigen Instrumenten, was auf gewisse Portfolioumschichtungen zugunsten von Bankverbindlichkeiten hindeutet. Informationen aus der Bilanzstatistik der MFIs lassen darauf schließen, dass sich dieser Trend im dritten Quartal verstärkt hat, da er von der hohen Unsicherheit an den Finanzmärkten getragen wurde.

Aus sektoraler Betrachtung ist die Tatsache, dass die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im zweiten Quartal weitgehend unverändert war,

**Abbildung 18 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen**

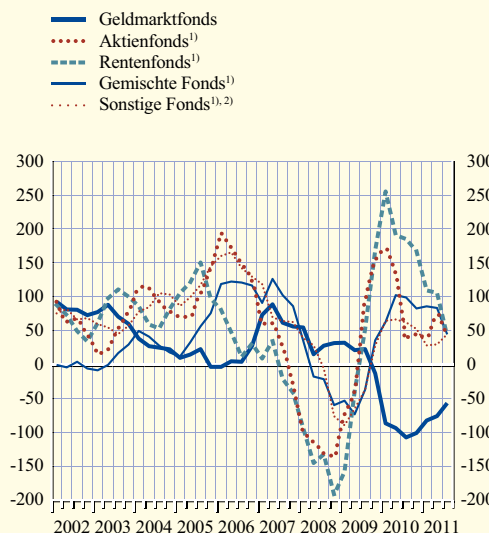
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



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

**Abbildung 19 Jährliche Nettozuflüsse in Geldmarkt- und Investmentfonds**

(in Mrd €)



Quellen: EZB und EFAMA.  
1) Die vierteljährlichen Daten für den Zeitraum vor dem ersten Quartal 2009 basieren auf nicht harmonisierten 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.

von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen, die mit 2,5 % den niedrigsten Stand seit 1999 erreichte (siehe Abbildung 18).

Schuldverschreibungen waren nach wie vor das wichtigste Instrument der Geldvermögensbildung für Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen. Anlagen in Investmentzertifikaten, die in der Vergangenheit einen beträchtlichen Anteil an der Geldvermögensbildung dieses Sektors ausmachten, waren in den letzten Quartalen vernachlässigbar gering, was auf eine Bevorzugung von direkten Investitionen in Wertpapiere hinweist. Im zweiten Vierteljahr waren zudem rückläufige Jahreswachstumsraten der Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen zu verzeichnen.

Die erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten im dritten Jahresviertel 2011, die sich in drastischen Rückgängen der Preise für finanzielle Vermögenswerte und kräftigen Portfolioanpassungen niederschlug, hatte erhebliche Auswirkungen auf die Zuflüsse bei den Investmentfonds. Die jährlichen Mittelzuflüsse bei den Investmentfondsanteilen (ohne Geldmarktfonds) verringerten sich im dritten Quartal auf 174 Mrd € (nach 297 Mrd € im Vorquartal), woraus sich eine Jahreswachstumsrate von 3,1 % (nach zuvor 5,4 %) ergibt. Die jährlichen Zuflüsse gingen bei allen drei Hauptarten von Investmentfonds (d. h. Aktien-, Renten- und gemischten Fonds) zurück, was der allgemeinen Aversion im Hinblick auf risikoreichere Vermögenswerte und einer Bevorzugung von Anlagen wie monetären Instrumenten geschuldet war, die eine Garantie auf das investierte Kapital bieten (siehe Abbildung 19). Zugleich waren Fonds, die nach Einschätzung der Anleger eine höhere Kapitalsicherheit mit sich bringen (wie z. B. Immobilienfonds) oder unter widrigen Marktbedingungen positive Renditen erwirtschaften (wie z. B. Hedgefonds), für Investoren nach wie vor attraktiv und konnten ihre jährlichen Zuflüsse im dritten Quartal steigern. Geldmarktfonds profitierten ebenfalls von dieser Finanzmarktlage



und verzeichneten im Berichtszeitraum Zuflüsse, da sie oft verwendet werden, um aus anderen Fondsarten abgezogene Mittel vorübergehend aufzunehmen. Jedoch konnten diese Mittelzuflüsse die in den vorangegangenen Quartalen beobachteten Abflüsse (die möglicherweise mit den relativ niedrigen Renditen dieser Fonds in Zusammenhang stehen) nicht ausgleichen, sodass im dritten Quartal weiterhin jährliche Mittelabflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen zu verzeichnen waren.

Bei einer genaueren Betrachtung der Entwicklungen im dritten Vierteljahr 2011, als sich die Spannungen an den Finanzmärkten verstärkten, kam es im Bereich der Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds) auf Grundlage nicht saisonbereinigter Daten zu einem Mittelabfluss von 42 Mrd €. Dies war der erste vierteljährliche Abfluss seit dem ersten Quartal 2009, der allerdings gegenüber den nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers beobachteten Mittelabflüssen deutlich geringer ausfiel. Bei den drei wichtigsten Investmentfondskategorien waren Nettotilgungen zu verzeichnen, die sich jedoch im Wesentlichen auf Aktienfonds konzentrierten, auf die drei Viertel der gesamten Abflüsse im Verlauf des Quartals entfielen. Zudem mussten Aktienfonds die größten Wertminderungen hinnehmen, sodass sich die Bestände im Berichtszeitraum durch Vermögenspreisänderungen um rund 15 % reduzierten. Die Nettotilgungen bei den Investmentfonds schlugen sich auf der Aktivseite der Bilanz durch die breit angelegten Veräußerungen von Aktien und sonstigen Anteilsrechten, Wertpapieren ohne Aktien sowie Investmentfondsanteilen nieder. Zugleich erhöhten die Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) ihre Bestände an Einlagen, zum Teil als kapitalerhaltende Anlage vor dem Hintergrund der Finanzmarktvolatilität, aber auch um die umfangreichen Tilgungen, die sie vornahmen, decken zu können.

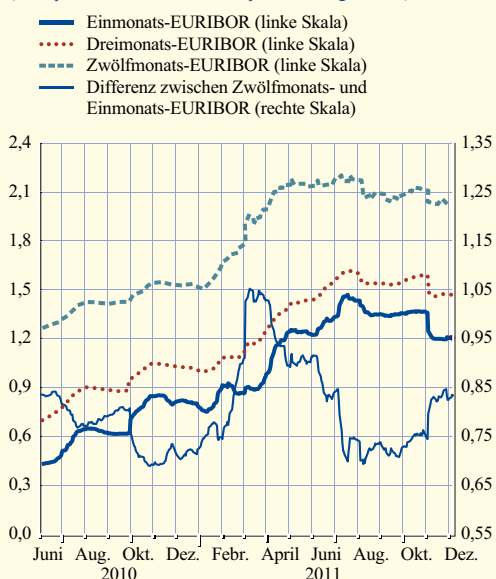
### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze gingen vom 7. September bis zum 7. Dezember 2011 im Allgemeinen zurück, was die sowohl Ende Oktober als auch im November nach unten korrigierten Erwartungen hinsichtlich der kurzfristigen Zinssätze widerspiegelte. Am

3. November 2011 beschloss der EZB-Rat zudem, die Leitzinsen beginnend mit dem am 9. November abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäft um 25 Basispunkte zu senken. Die Volatilität der Geldmarktsätze nahm unterdessen weiter zu.

Abbildung 20 Geldmarktsätze

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



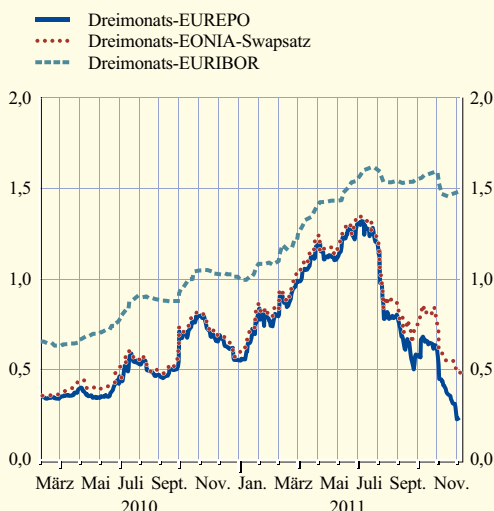
Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt gingen vom 7. September bis zum 7. Dezember 2011 nur geringfügig zurück. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 7. Dezember 2011 bei 1,21 %, 1,47 %, 1,70 % bzw. 2,04 % und damit 14, 6, 3 bzw. 3 Basispunkte unter ihrem Stand vom 7. September 2011. Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – erhöhte sich in diesem Zeitraum um 11 Basispunkte und lag am 7. Dezember bei 83 Basispunkten (siehe Abbildung 20).

Die Zinsen am besicherten Geldmarkt gaben im Berichtszeitraum insgesamt nach, wodurch sich

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

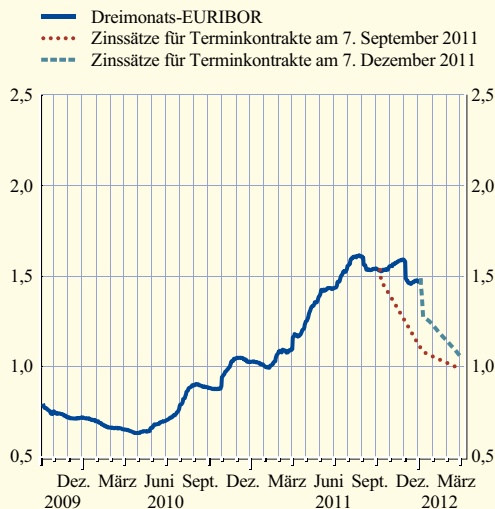
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

Abbildung 22 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: Thomson Reuters.

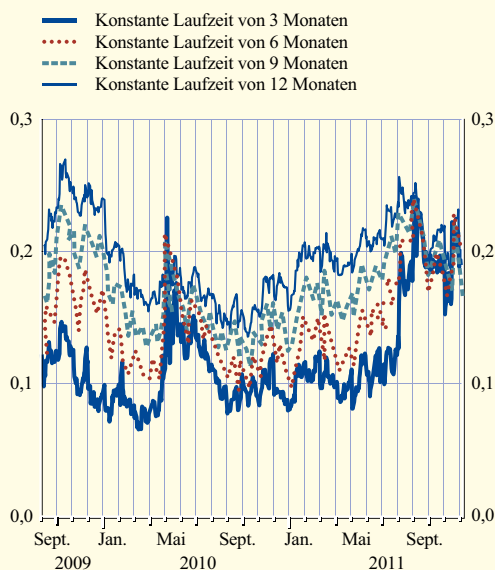
Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

der seit Januar 2011 beobachtete allgemeine Aufwärtstrend teilweise umkehrte (siehe Abbildung 21). Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz notierte am 7. Dezember bei 0,47 % und somit rund 24 Basispunkte unter seinem Stand vom 7. September. Da der entsprechende unbesicherte EURIBOR nur geringfügig nachgab, vergrößerte sich der Abstand zwischen diesen beiden Zinssätzen von 77 Basispunkten am 7. September auf 101 Basispunkte am 7. Dezember. Diese Entwicklung war auf die erneut aufkommenden Spannungen an den Finanzmärkten im Euro-Währungsgebiet zurückzuführen.

Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2011 sowie im März und Juni 2012 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 7. Dezember auf 1,28 %, 1,04 % bzw. 0,97 %. Gegenüber dem Stand vom 7. September sind sie demnach um 6 bzw. 2 Basispunkte gestiegen respektive um 2 Basispunkte gesunken, was unter anderem auf niedrigere Leitzinserwartungen zurückzuführen war (siehe Abbildung 22). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität bei

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

(in % p. a.; Tageswerte)

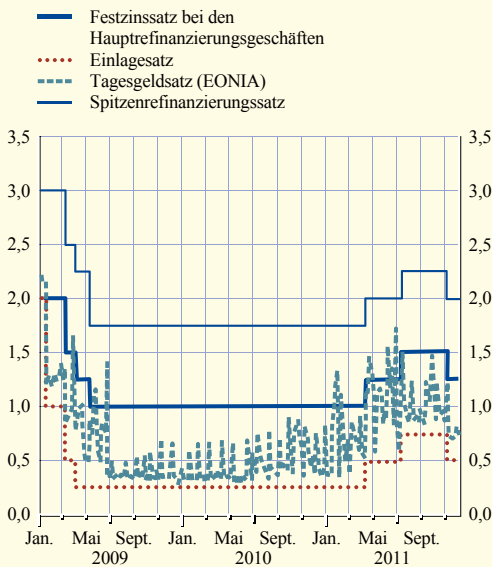


Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

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)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

konstanten Laufzeiten von drei, sechs, neun und zwölf Monaten blieb in den vergangenen drei Monaten vor allem bei den kürzeren Laufzeiten auf einem im historischen Vergleich hohen Niveau (siehe Abbildung 23).

Was den Markt für Tagesgeld betrifft, so wies der EONIA im Berichtszeitraum weiterhin einen recht volatilen Verlauf auf. Im Zuge der erneuten Finanzmarktspannungen wurden die liquiditätszuführenden Geschäfte des Eurosystems deutlich stärker von den Banken in Anspruch genommen. Die Überschussliquidität im Eurosystem erhöhte sich dementsprechend, wie der Rückgriff auf die Einlagefazilität verdeutlicht. Die Differenz zwischen dem EONIA und dem Hauptrefinanzierungssatz blieb folglich über den gesamten Berichtszeitraum negativ. Am 3. November beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen um 25 Basispunkte zu senken, womit der Zinssatz für die Einlagefazilität auf 0,50 % und die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 1,25 % bzw. 2,00 % herabgesetzt wurden. Diese Zinsentscheidung

spiegelte sich im EONIA wider, der am 7. Dezember bei 0,747 % notierte (siehe Abbildung 24).

Im betrachteten Zeitraum unterstützte die EZB die Geldmärkte weiterhin durch eine Reihe liquiditätszuführender Geschäfte mit Laufzeiten von einer Woche, einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode und drei Monaten. Bei sämtlichen liquiditätszuführenden Geschäften des Eurosystems handelte es sich um Mengentender mit Vollzuteilung. Angesichts der Finanzmarktspannungen beschloss die EZB außerdem die Bereitstellung von Liquidität über zwei zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von etwa 12 bzw. 13 Monaten – ebenfalls jeweils Mengentender mit Vollzuteilung –, wobei das erste am 26. Oktober durchgeführt wurde. Des Weiteren führte die EZB in wöchentlichen Abständen liquiditätsabsorbierende Geschäfte mit einer Laufzeit von sieben Tagen als Zinstender durch. In der neunten und zehnten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des lau-

#### Kasten 4

##### LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 10. AUGUST BIS ZUM 8. NOVEMBER 2011

Im vorliegenden Kasten werden die Offenmarktgeschäfte der EZB in den Mindestreserve Erfüllungsperioden erörtert, die am 13. September, 11. Oktober bzw. 8. November 2011 endeten. In diesem Zeitraum wurden alle Euro-Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt.

Am 4. August 2011 beschloss der EZB-Rat, am 10. August 2011 ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) mit einer Laufzeit von etwa sechs Monaten durchzuführen. Dabei handelte es sich ebenfalls um einen Mengentender mit vollständiger Zuteilung.

Am 6. Oktober entschied der EZB-Rat, zwei weitere zusätzliche LRGs zu tätigen (jeweils als Mengenrender mit Vollzuteilung): ein Geschäft mit etwa zwölfmonatiger Laufzeit im Oktober 2011 und ein Geschäft mit einer Laufzeit von etwa 13 Monaten im Dezember 2011.

Am selben Tag kündigte der EZB-Rat an, im November 2011 ein zweites Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme, CBPP2) aufzulegen, um die Refinanzierungsbedingungen für Kreditinstitute und Unternehmen zu erleichtern und die Kreditinstitute zu ermutigen, die Kreditgewährung an ihre Kunden aufrechtzuerhalten und auszuweiten. Es ist vorgesehen, im Rahmen des Programms notenbankfähige gedeckte Schuldverschreibungen mit einem Gesamtnominalwert von 40 Mrd € zu erwerben. Die Käufe dürften Ende Oktober 2012 abgeschlossen sein.<sup>1</sup>

### Liquiditätsbedarf des Bankensystems

Im betrachteten Zeitraum belief sich der aggregierte tägliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems – also die Summe von autonomen Faktoren, Mindestreserve-Soll und Überschussreserven (d. h. Giroguthaben der Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) – auf durchschnittlich 452,4 Mrd € und lag somit 30,0 Mrd € unter dem in den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden (also im Zeitraum vom 11. Mai bis zum 9. August 2011) verzeichneten Tagesdurchschnitt.

Dies hing in erster Linie damit zusammen, dass der Durchschnittswert der autonomen Faktoren weiter zurückging, und zwar um 26,4 Mrd € auf 245,9 Mrd €. Das durchschnittliche Niveau des Mindestreserve-Solls sank im Vergleich zu den vorherigen drei Erfüllungsperioden um 1,1 Mrd € auf 206,4 Mrd €.

### Liquiditätsversorgung

Die insgesamt über Offenmarktgeschäfte bereitgestellte Liquidität belief sich im Berichtszeitraum auf durchschnittlich 615,3 Mrd €. Dies entspricht einem Anstieg von 99,1 Mrd € gegenüber den

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

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)

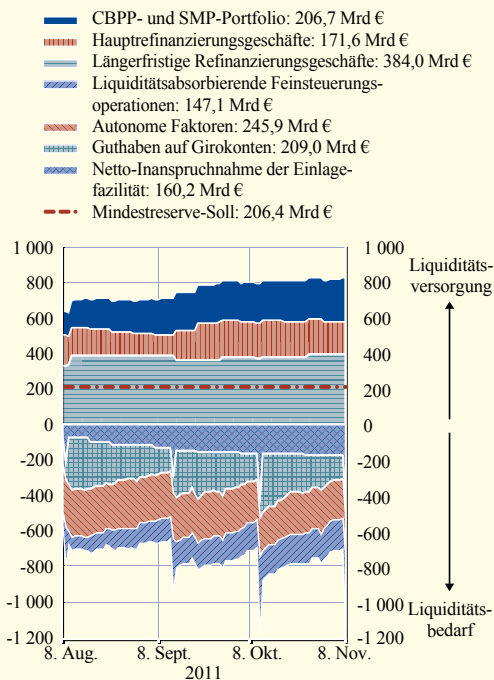


Quelle: EZB.

<sup>1</sup> Weitere Einzelheiten sind der Pressemitteilung der EZB vom 3. November 2011 zu entnehmen ([www.bundesbank.de/download/ezb/pressemitteilungen/2011/20111103.schuldverschreibungen.pdf](http://www.bundesbank.de/download/ezb/pressemitteilungen/2011/20111103.schuldverschreibungen.pdf)).

## Abbildung B Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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



Quelle: EZB.

vorherigen drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Über Tenderoperationen<sup>2</sup> wurde im Schnitt Liquidität in Höhe von 408,5 Mrd € zugeteilt (26,9 Mrd € mehr als in der Erfüllungsperiode zuvor, was in erster Linie dem Anstieg bei den LRGs zuzuschreiben war).

Im Vergleich zu den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden erhöhte sich die durch einwöchige Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitgestellte durchschnittliche Liquiditätsmenge um 29,7 Mrd € auf 171,6 Mrd €. Dagegen verringerte sich die durch Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode zugeführte durchschnittliche Liquidität um 8,5 Mrd € auf 64,0 Mrd €. Gleichzeitig stieg das durchschnittliche Zuteilungsvolumen bei den LRGs mit dreimonatiger Laufzeit um 17,1 Mrd € auf 261,6 Mrd €. Darüber hinaus wurden durch das oben genannte zusätzliche LRG mit sechsmonatiger Laufzeit am 11. August 2011 49,7 Mrd € und durch das zusätzliche zwölfmonatige LRG am 27. Oktober 56,9 Mrd € bereitgestellt. Alles in allem betrug die insgesamt über LRGs zugeführte Liquidität im Schnitt 384,0 Mrd €, verglichen mit 317,0 Mrd € im vorherigen Beobachtungszeitraum.

Die im Rahmen des ersten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme, SMP) bereitgestellte Liquiditätsmenge belief sich im Schnitt auf 206,7 Mrd €, nach durchschnittlich 134,6 Mrd € in den drei vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden.

Das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (bei dem die letzten Käufe am 30. Juni 2010 getätigt wurden) schlug aufgrund fällig werdender Beträge etwas weniger stark zu Buche als im letzten Berichtszeitraum (59,4 Mrd € nach 60,6 Mrd €). Der Wert der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe betrug am 4. November 2011 per saldo 183,0 Mrd € und lag somit deutlich über dem Stand am 5. August (73,9 Mrd €).

Gleichzeitig wurden im Berichtszeitraum durch wöchentliche Geschäfte durchschnittlich 139,2 Mrd € abgeschöpft, wodurch die gesamte durch das Programm für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität neutralisiert wurde. Bei den eintägigen Feinsteuerungsoperationen, die jeweils am letzten Tag der Reserveerfüllungsperiode erfolgten, wurden im Schnitt 241,6 Mrd € abgeschöpft (siehe Abbildung B).

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

## Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

Insgesamt führte die verstärkte Liquiditätsbereitstellung dazu, dass die durchschnittliche Überschussliquidität im Berichtszeitraum auf 164,3 Mrd € anstieg (gegenüber 36,2 Mrd € im vorherigen Beobachtungszeitraum). Die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität erhöhte sich von durchschnittlich 0,1 Mrd € in den drei vorangegangenen Reserveperioden auf im Schnitt 1,4 Mrd € im Betrachtungszeitraum. In der dritten hier betrachteten Erfüllungsperiode war diese Inanspruchnahme mit durchschnittlich 2,8 Mrd € am stärksten ausgeprägt. Zugleich stieg die durchschnittliche Nutzung der Einlagefazilität auf 161,7 Mrd €, verglichen mit 33,5 Mrd € im Berichtszeitraum davor. Dies führte zu einer höheren Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität<sup>3</sup>, vor allem in der zweiten und dritten Erfüllungsperiode (im Schnitt 160,2 Mrd € nach 33,5 Mrd € im vorherigen Berichtszeitraum).

## Zinssätze

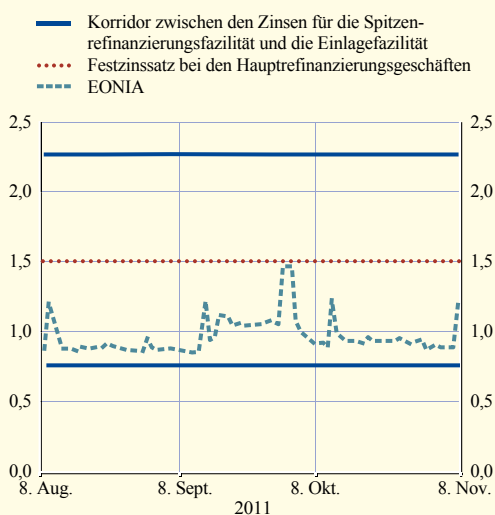
Die EZB beließ ihre Leitzinsen in den drei betrachteten Erfüllungsperioden unverändert. So beliefen sich die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität weiterhin auf 1,50 %, 0,75 % bzw. 2,25 %. Der Beschluss vom 3. November 2011, die Leitzinsen um 25 Basispunkte zu senken, wurde am 9. November 2011 in der elften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres umgesetzt.

Angesichts der nach wie vor reichlichen Liquiditätsausstattung im Berichtszeitraum lag der EONIA wie auch andere sehr kurzfristige Geldmarktzinsen weiterhin unter dem Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte und verringerte sich in der Regel gegen Ende der Erfüllungsperiode, als das Mindestreserve-Soll weitgehend erfüllt war (siehe Abbildung C). Der EONIA belief sich im Durchschnitt auf 0,96 % und schwankte dabei zwischen 0,85 % und 1,46 %. Zum Ende des dritten Quartals verzeichnete er am 30. September 2011 einen Höchststand von 1,46 %.

<sup>3</sup> Die Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität bezieht sich auf die Inanspruchnahme der Einlagefazilität abzüglich der Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität. Sie umfasst auch die Wochenenden.

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

enden Jahres lag der Höchstbietungssatz für diese Geschäfte bei 1,50 %, in der elften Erfüllungsperiode bei 1,25 %. Ziel dieser Operationen war die Abschöpfung eines Betrags bis zur Höhe der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe; diese beliefen sich am 7. Dezember auf insgesamt 207,6 Mrd €. Einzelheiten zu den Liquiditätsbedingungen und geldpolitischen Geschäften finden sich in Kasten 4.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Von Ende August bis zum 7. Dezember erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet, während die Renditen vergleichbarer US-Anleihen rückläufig waren. Der allgemeine Renditeanstieg bei den langfristigen Staatsanleihen des Euroraums spiegelte in erster Linie die zunehmenden Befürchtungen wider, dass die Staatsschuldenkrise selbst auf Länder mit AAA-Rating übergreifen könnte. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten nahm zu, und die Renditeabstände zwischen den Schuldtiteln der einzelnen Euro-Länder vergrößerten sich in den meisten Fällen erneut. Indessen deuten die einschlägigen marktbasieren Indikatoren darauf hin, dass die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer weiterhin vollständig mit Preisstabilität im Einklang stehen.

Von Ende August bis zum 7. Dezember legten die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet um 10 Basispunkte zu und lagen zuletzt bei 2,8 %. In den Vereinigten Staaten hingegen verringerten sich die langfristigen Anleiherenditen um 20 Basispunkte auf 2,0 % am 7. Dezember (siehe Abbildung 25). Dementsprechend vergrößerte sich der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet und jenen in den USA im Berichtszeitraum um 30 Basispunkte. In Japan blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen unterdessen weitgehend unverändert und beliefen sich am 7. Dezember auf 1,1 %.

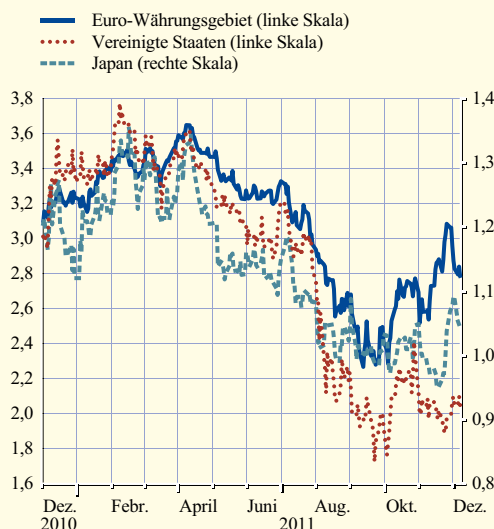
Insgesamt nahm die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten des Euroraums – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität – im Beobachtungszeitraum zu. Im Vorfeld des Treffens der Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder am 26. Oktober stieg die implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Euroraum und in den USA

deutlich an, worin die Unsicherheit der Investoren hinsichtlich der Ergebnisse dieses Treffens zum Ausdruck kam. Nach der überraschenden Ankündigung des griechischen Ministerpräsidenten, die Vertrauensfrage stellen und ein Referendum durchführen zu wollen, erhöhte sich die implizite Volatilität weiter und kletterte im Eurogebiet auf Werte nahe den Mitte August 2011 verzeichneten Höchstständen. Als das Referendum im weiteren Verlauf abgesagt wurde, ließ sie etwas nach, blieb aber gleichwohl hoch, da die Staatsschuldenkrise im Euroraum auf größere Länder sowie auf Staaten mit besserem Rating übergreif. Die Anleihemärkte des Euro-Währungsgebiets wiesen im Berichtszeitraum eine deutlich höhere implizite Volatilität auf als die US-Anleihemärkte.

Die Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten spiegelte sowohl Befürchtungen im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise als auch Unsicherheit hinsichtlich der weltwirtschaftlichen Aussichten wider. In der ersten Hälfte des Berichtszeitraums

Abbildung 25 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



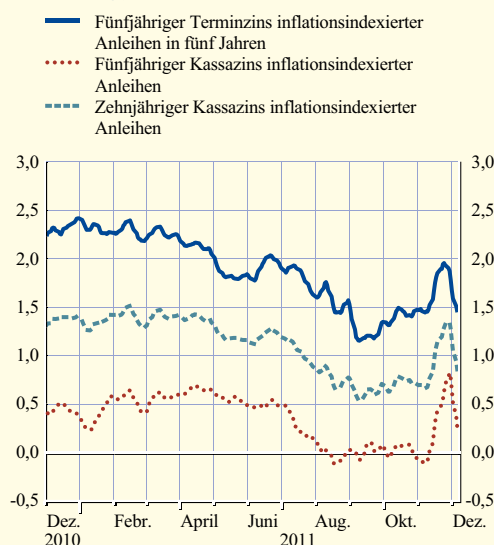
Quellen: Bloomberg und Thomson Reuters.  
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit. Im Fall des Euro-Währungsgebiets werden ausschließlich Staatsanleihen mit AAA-Rating berücksichtigt.

übten die Erwartung und später die Ankündigung, dass der Offenmarktausschuss der US-Notenbank die durchschnittliche Laufzeit der von ihr gehaltenen Staatsanleihenbestände verlängern würde, Abwärtsdruck auf die Renditen langfristiger Anleihen in den Vereinigten Staaten aus. Anschließend kam es sowohl im Euroraum als auch in den USA zu einem Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen, der weitgehend von der Erwartung geprägt war, dass die Ergebnisse des Treffens der Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets am 26. Oktober zu verbesserten Marktbedingungen führen würden, da mit wichtigen Schritten im Umgang mit der dortigen Staatsschuldenkrise gerechnet wurde. Darüber hinaus dämmten einige überraschend positive Wirtschaftsmeldungen für die Vereinigten Staaten die Befürchtungen der Investoren hinsichtlich einer weltweiten Konjunkturabschwächung und trugen beiderseits des Atlantiks zu einem Aufwärtsdruck auf die Renditen langfristiger Staatsanleihen bei. Nach der Bekanntgabe der am 26. Oktober gefassten Beschlüsse erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen des Euroraums und der USA vor dem Hintergrund einer Aufhellung des Marktklimas und einer nachlassenden Risikoaversion weiter. Dieser Anstieg kehrte sich jedoch teilweise wieder um, als sich die Stimmung an den Märkten nach der überraschenden Ankündigung eines möglichen Referendums in Griechenland rapide verschlechterte. Als die Staatsschuldenkrise im Euroraum im November selbst auf Länder mit AAA-Rating übergriff und eine Unterbietung bei einer Auktion zehnjähriger deutscher Bundesanleihen von den Marktteilnehmern negativ aufgefasst wurde, erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen des Eurogebiets mit AAA-Rating, während die Renditen vergleichbarer US-Papiere weiter zurückgingen.

Die Renditeabstände der Staatsanleihen anderer Euro-Länder gegenüber deutschen Bundesanleihen vergrößerten sich im Berichtszeitraum in den meisten Fällen erneut. Indessen wirkte sich die Nachfrage nach liquiden Staatsanleihen mit sehr gutem Rating weiterhin dämpfend auf die Renditen deutscher Papiere aus. Überdies wurde eine Reihe von Euro-Ländern von den Ratingagenturen herabgestuft. Die Bonitätseinstufungen Spaniens und Italiens wurden von allen drei großen Ratingagenturen herabgesetzt, das Rating Belgiens von zwei Agenturen und das Portugals von einer. Darüber hinaus warnte Moody's, dass der Ausblick Frankreichs möglicherweise auf negativ gesetzt würde, und Fitch meldete, dass Frankreich keine weiteren Schocks absorbieren könne, ohne dass sein AAA-Rating gefährdet würde. Die Ratingagentur Standard & Poor's gab schließlich bekannt, dass der systemische Stress nach ihrer Einschätzung die Bonität des Eurogebiets insgesamt beeinträchtigte und daher gegenwärtig 15 Euro-Länder Gefahr einer Abwertung liefen. Nach dem Treffen der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten des Euroraums am 26. Oktober verkleinerten sich die Renditeabstände der Staatsanleihen anderer Euro-Länder gegenüber deutschen Staatstiteln zeitweise erheblich. Diese Entwicklung kehrte sich jedoch um, als sich die Spreads aufgrund

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.

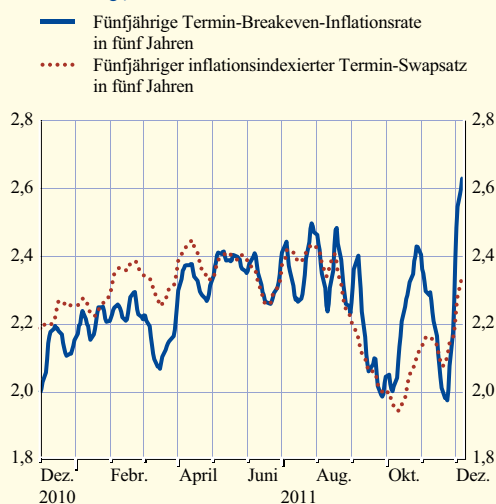


der erneuten Unsicherheit im Zusammenhang mit der überraschenden Ankündigung eines möglichen Referendums in Griechenland und der politischen Entwicklung in Italien stark ausweiteten. Gegen Ende des Berichtszeitraums verkleinerten sich die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen anderer Euro-Länder gegenüber deutschen Staatstiteln vor dem Hintergrund einer Aufhellung der Marktstimmung im Vorfeld des für den 9. Dezember anberaumten Treffens der Staats- und Regierungschefs deutlich.

Im aktuellen Betrachtungszeitraum wurde die Methodik geändert, die der Schätzung der Realrenditen und Breakeven-Inflationsraten zugrunde liegt, um Verzerrungen aufgrund der steigenden Renditeabstände zwischen französischen und deutschen Staatsanleihen zu vermeiden (siehe Kasten 5). Die Renditen fünf- und zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Euroraums sind seit Ende August um rund 10 Basispunkte gestiegen (siehe Abbildung 26). Die realen Kassazinsen fünf- und zehnjähriger Anleihen beliefen sich am 7. Dezember auf etwa 0,2 % bzw. 0,8 %. Zugleich erhöhte sich der implizite inflationsindexierte Termin-Swapsatz (fünfjährige Terminrate in fünf Jahren) im Euro-Währungsgebiet um 9 Basispunkte und lag am 7. Dezember bei 2,3 % (siehe Abbildung 27). Die entsprechende Breakeven-Inflationsrate stieg um 14 Basispunkte auf zuletzt 2,6 %. Die Breakeven-Inflationsraten wiesen in den vergangenen Monaten recht große Schwankungen auf, was die hohe Volatilität der nominalen und realen Anleiherenditen vor dem Hintergrund der Marktspannungen und der Umschichtungen in sichere Anlagen widerspiegelt. Unter solchen Bedingungen sind die aus den Quotierungen inflationsindexierter Swaps abgeleiteten Inflationserwartungen verlässlicher als die Signale, die von den Anleihemärkten ausgehen. Insgesamt deuten die marktbasieren Indika-

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

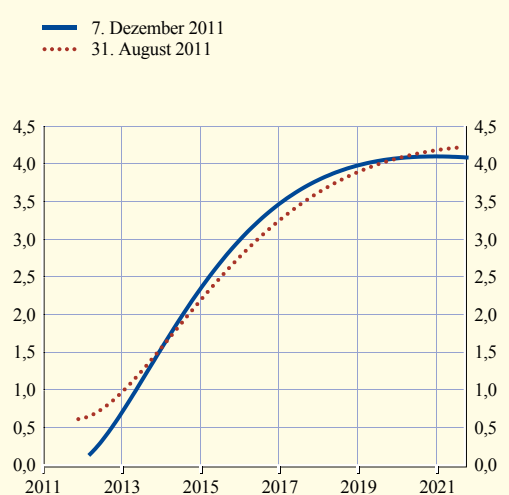
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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 basiert.

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

toren darauf hin, dass die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer weiterhin vollständig mit Preisstabilität im Einklang stehen.

Das allgemeine Verlaufsmuster der Renditen langfristiger Anleihen mit AAA-Rating im Euroraum lässt sich in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern (siehe Abbildung 28). Gegenüber Ende August hat sich die Zinsstruktur der kurzfristigen Terminalsätze bei den kurzen Laufzeiten (bis knapp unter anderthalb Jahren) nach unten verlagert, worin eine Abwärtskorrektur der erwarteten Entwicklung der Kurzfristzinsen zum Ausdruck kommt. Bei den Laufzeiten zwischen anderthalb und achteinhalb Jahren haben sich die kurzfristigen Terminalsätze nach oben bewegt. Diese Entwicklung hing vornehmlich mit Anpassungen der Risikoprämien angesichts der Verstärkung der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet zusammen.

#### Kasten 5

##### SCHÄTZUNG DER REALRENDITEN UND BREAKEVEN-INFLATIONS RATEN IM GEFOLGE DER JÜNGSTEN VERSCHÄRFUNG DER STAATSSCHULDENKRISE

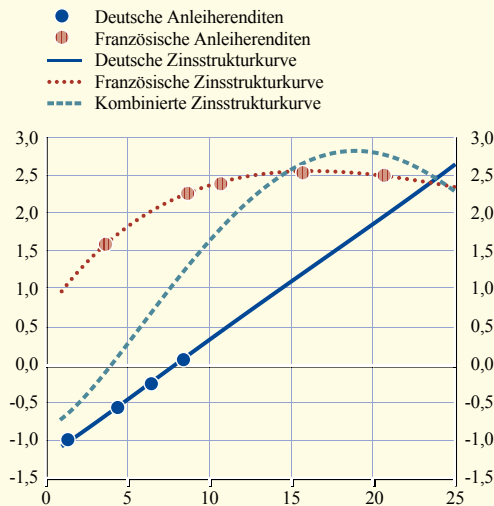
Die Ausweitung der Renditedifferenz zwischen deutschen und französischen Staatsanleihen, die insbesondere im November 2011 zu beobachten war, hat im Zusammenspiel mit den unterschiedlichen Fälligkeitsstrukturen der inflationsindexierten Anleihen der beiden Länder (die ausstehenden deutschen Anleihen haben vergleichsweise kürzere Restlaufzeiten als die entsprechenden französischen Papiere) zu erheblichen Verzerrungen der geschätzten, für beide Länder kombinierten realen Zinsstrukturkurve geführt. Dadurch ist es auch zu Verzerrungen der Breakeven-Inflationsraten (BEIRs) gekommen, die auf der gemeinsamen realen Zinsstrukturkurve basieren. Im vorliegenden Kasten wird zunächst kurz auf die Gründe für die Verzerrungen eingegangen. Anschließend wird eine alternative Schätzmethode vorgestellt, bei der die Ausweitung des Spreads zwischen deutschen und französischen Anleiherenditen weniger starke Verzerrungen zur Folge hat.

Zur Veranschaulichung der Verzerrungen, die sich vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Spannungen an den Staatsanleihemärkten bei der kombinierten realen Zinsstrukturkurve ergeben, zeigt Abbildung A die Renditen deutscher und französischer inflationsindexierter Staatsanleihen, geschätzte nationale Zinsstrukturkurven für deutsche und französische Anleihen sowie eine kombinierte Kurve für beide Länder zusammengenommen. Dabei wird deutlich, dass der kurze Laufzeitenbereich der kombinierten Kurve in erster Linie von deutschen Schuldtiteln beeinflusst wird, während im Bereich der langen Laufzeiten französische Anleihen dominieren. Somit weist die kombinierte Zinsstrukturkurve einen anderen Verlauf auf als die für deutsche bzw. französische Staatsanleihen separat geschätzten Kurven. Tatsächlich fällt die kombinierte Kurve bei den Restlaufzeiten zwischen fünf und zehn Jahren viel steiler aus als die beiden Länderkurven, sodass es bei den Terminzinssätzen zu besonders gravierenden Verzerrungen kommt.

Aus Abbildung B geht hervor, dass die realen Terminzinssätze (fünfjährige Terminraten in fünf Jahren) auf Grundlage der geschätzten kombinierten Kurve in den vergangenen Wochen stark gestiegen sind – zeitweise auf knapp 3 %. Wie bereits weiter oben ausgeführt, ist dieses Niveau der realen Terminzinssätze unverhältnismäßig hoch. Zur Lösung dieses Problems können die

**Abbildung A Renditen inflationsindexierter Anleihen und reale Nullkupon-Zinsstrukturkurven**

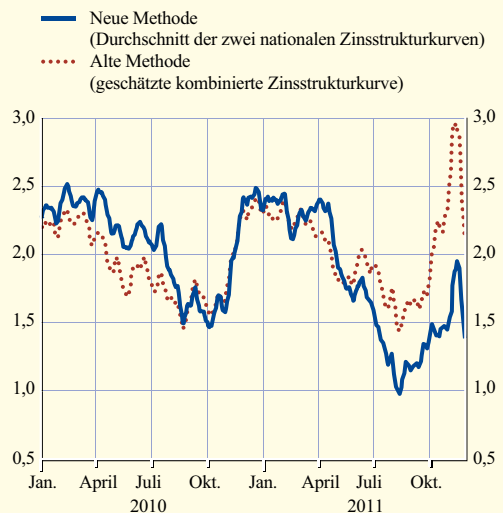
(in % p. a.; saisonbereinigt; x-Achse: Jahre)



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf den 16. November 2011.

**Abbildung B Reale fünfjährige Terminzinsen in fünf Jahren im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; gleitende Fünftagesdurchschnitte der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Realrenditen als BIP-gewichteter Durchschnitt der für Deutschland und Frankreich separat geschätzten realen Zinsstrukturkurven ermittelt werden.

Wie die realen Zinsstrukturkurven sind auch die BEIRs verzerrt, da zu deren Berechnung die geschätzte kombinierte reale Kurve von der nominalen Zinsstrukturkurve auf der Grundlage von Staatsanleihen mit AAA-Rating abgezogen wird.<sup>1</sup> Die Termin-BEIRs auf Basis der geschätzten kombinierten Kurve sind in den vergangenen Wochen drastisch auf unter 1 % gesunken. Dieses niedrige Niveau steht nicht mit den von den Märkten für inflationsindexierte Swaps ausgehenden Signalen im Einklang, die deutlich weniger stark von Kreditrisiken und Liquiditätseffekten beeinflusst werden als anleihemarktbasierte Messgrößen.

Zur Vermeidung von Verzerrungen bei der Schätzung von Breakeven-Kurven können separate BEIR-Kurven für Deutschland und Frankreich berechnet werden. Der BIP-gewichtete Durchschnitt der beiden resultierenden BEIR-Schätzungen lässt sich dann zur Messung der Inflationserwartungen am Markt verwenden. Die auf der Grundlage dieser Methode ermittelten BEIRs stehen eher mit den Signalen im Einklang, die von den Märkten für inflationsindexierte Swaps ausgehen, als die anhand der kombinierten realen Zinsstrukturkurve gewonnenen BEIRs. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt deuten sie auf langfristige Inflationserwartungen von etwa 2,6 % hin (siehe Abbildung 27). Im aktuellen Marktumfeld, in dem die erneuten Spannungen an vielen Staatsanleihemärkten die Volatilität der nominalen und inflationsindexierten Anleiherenditen in die Höhe treiben, sind inflationsindexierte Swapsätze jedoch ein verlässlicherer Indikator der

<sup>1</sup> Die auf der Grundlage von Staatsanleihen mit AAA-Rating ermittelte nominale Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets basiert auf einer Vielzahl von Staatsanleihen verschiedener Länder mit unterschiedlichen Restlaufzeiten und ist daher viel weniger anfällig für Verzerrungen infolge von Ausweitungen der Spreads bei Staatsanleihen als die reale Zinsstrukturkurve.

Inflationserwartungen der Marktteilnehmer als auf den Staatsanleihemärkten basierende BEIRs. Gleichwohl sind die Signale, die von den Anleihemärkten ausgehen, zur Gegenprüfung der aus der Entwicklung der Inflationsswaps gewonnenen Informationen nützlich, sofern eine entsprechende Bereinigung erfolgt, um den Marktspannungen Rechnung zu tragen.

Die Spreads von Investment-Grade-Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften weiteten sich in der niedrigsten Ratingkategorie aus, während sie in den besseren Ratingklassen rückläufig waren oder weitgehend unverändert blieben. Bei entsprechenden Papieren finanzieller Kapitalgesellschaften vergrößerten sich die Renditeabstände in den niedrigeren Ratingkategorien erheblich, blieben aber in den höheren Ratingbereichen im Großen und Ganzen stabil. Die Spreads wiesen im Berichtszeitraum eine hohe Volatilität auf, die auf eine veränderte Risikoaversion der Anleger und die Entwicklungen im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum zurückzuführen war.

## 2.5 AKTIENMÄRKTE

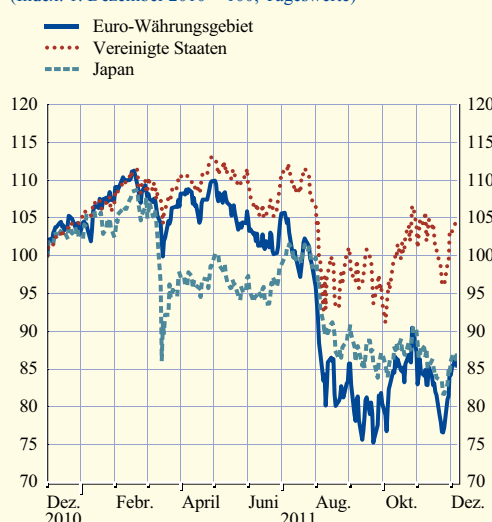
Von Ende August bis zum 7. Dezember gaben die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet im Allgemeinen leicht nach, während die Notierungen in den Vereinigten Staaten anzogen. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euroraum und in den Vereinigten Staaten lag während des gesamten Beobachtungszeitraums auf einem hohen Niveau. Eine im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet veränderte Stimmungslage an den Märkten beeinflusste anhaltend die Entwicklung der Aktienkurse, insbesondere im Finanzsektor. Außerdem wurden die Wirtschaftsdaten für den Euroraum von den Marktteilnehmern im Großen und Ganzen weiterhin mit Enttäuschung aufgenommen, wohingegen die entsprechenden Meldungen für die Vereinigten Staaten in der zweiten Hälfte des Beobachtungszeitraums zumeist besser als erwartet ausfielen.

Von Ende August bis zum 7. Dezember gaben die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet leicht nach, während in den Vereinigten Staaten ein Plus verzeichnet wurde. Insgesamt fielen die Notierungen im Eurogebiet, gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, im genannten Zeitraum um 0,6 %. In den Vereinigten Staaten stieg der Standard-&-Poor's-500-Index um 3,5 % (siehe Abbildung 29). In Japan verbuchten die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 unterdessen einen Rückgang von 2,6 %.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euroraum und in den Vereinigten Staaten lag während des gesamten Beobachtungszeitraums auf einem hohen Niveau (siehe Abbildung 30).

Abbildung 29 Aktienindizes

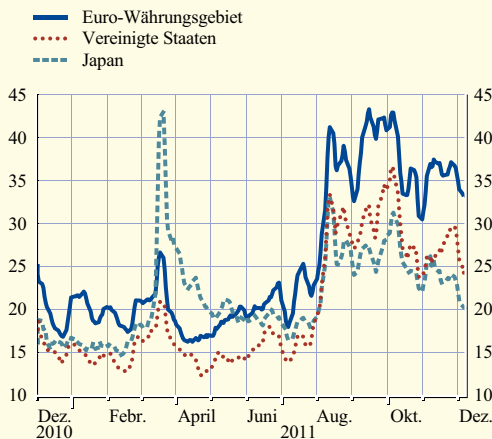
(Index: 1. Dezember 2010 = 100; Tageswerte)



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

**Abbildung 30 Implizite Aktienkursvolatilität**

(in % p. a.; gleitender 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.

Grund hierfür waren Spannungen in einigen Marktsegmenten, die mit der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet und der anhaltenden Unsicherheit bezüglich der weltwirtschaftlichen Aussichten zusammenhingen. Wie an den Anleihemärkten war die implizite Volatilität auch an den Aktienmärkten im Euroraum deutlich höher als in den Vereinigten Staaten.

Im Betrachtungszeitraum wurde die Entwicklung der Aktienkurse nach wie vor von einer veränderten Stimmungslage an den Märkten beeinflusst, die im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet stand. Außerdem wurden die Wirtschaftsdaten für den Euroraum von den Marktteilnehmern im Großen und Ganzen mit Enttäuschung aufgenommen, wohingegen die entsprechenden Meldungen für die Vereinigten Staaten in der zweiten Hälfte des Beobachtungszeitraums zumeist besser als erwartet ausfielen. Die Aktienkurse erhöhten sich vor und kurz nach dem Treffen der Staats- und Regierungschefs des Eurogebiets am

26. Oktober, da sich die Marktstimmung nach Bekanntgabe der dort gefassten Beschlüsse weiter aufhellte. Diese Kursgewinne wurden jedoch wieder abgegeben, als sich das Marktklima nach der überraschenden Ankündigung des griechischen Ministerpräsidenten, die Vertrauensfrage stellen und

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

(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Euro-STOXX	Grundstoffe	Verbraucher-nahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Gesundheitswesen	Industrie	Technologie	Telekommunikation	Versorgungsunternehmen
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b>											
(Stand am Ende des Berichtszeitraums)	100,0	10,0	6,9	16,5	8,5	19,9	5,4	14,0	4,7	6,6	7,7
<b>Kursveränderung</b>											
(Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
Q3 2010	7,3	9,0	11,1	8,0	5,3	8,2	-0,2	5,6	3,2	12,8	4,9
Q4 2010	3,8	16,3	0,7	9,0	7,9	-7,0	-1,1	13,3	10,2	-4,7	2,9
Q1 2011	3,6	-0,3	-1,8	-3,2	8,4	8,5	4,8	4,4	5,0	6,0	3,5
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
Oktober 2011	8,4	12,9	6,7	10,9	15,4	6,2	3,8	9,4	12,1	4,6	1,4
November 2011	-2,6	0,2	-0,4	-1,4	0,2	-7,2	0,2	-2,5	-4,4	-4,0	-2,0
31. August bis 7. Dezember 2011	-0,6	0,0	-0,3	1,2	11,3	-4,8	3,1	-4,0	2,6	-3,4	-0,9

Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

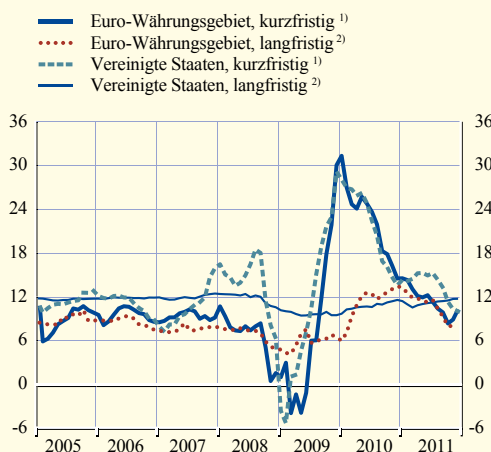
ein Referendum durchführen zu wollen, und im Zuge der Ausbreitung der Krise auf sowohl größere als auch besser bewertete Länder rapide verschlechterte. Gegen Ende des Berichtszeitraums stiegen die Notierungen erneut sprunghaft an, da die Bank of Canada, die Bank of England, die Bank von Japan, die Europäische Zentralbank, die Federal Reserve sowie die Schweizerische Nationalbank koordinierte Maßnahmen bekanntgaben, um ihre Fähigkeit zur Bereitstellung von Liquiditätshilfen an das globale Finanzsystem zu verbessern und damit die Spannungen an den Finanzmärkten abzubauen. Darüber hinaus hellte sich die Marktstimmung auch im Vorfeld des Treffens der Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder am 9. Dezember auf.

Auf Ebene der einzelnen Sektoren ergab sich für die Entwicklung der Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet ein gemischtes Bild. Die Aktienkurse im Finanzsektor gaben am stärksten nach, während einige andere Notierungen, vor allem jene von Öl- und Gasunternehmen, zulegten (siehe Tabelle 4). Ausschlaggebend für den Rückgang der Finanzwerte im Euroraum waren die Staatsschuldenkrise im Eurogebiet, die sich auf die von Banken gehaltenen Staatsschuldverschreibungen auswirkte, der Rekapitalisierungsbedarf, die Herabstufungen der Ratingagenturen sowie die erhöhten Spannungen an den Refinanzierungsmärkten der Banken. Auch in den Vereinigten Staaten verloren die Finanzaktien an Wert, wenngleich der Verlust deutlich geringer ausfiel als im Euro-Währungsgebiet.

Die Daten zu den Unternehmensgewinnen zeigen, dass sich das Wachstum des tatsächlichen jährlichen Gewinns pro Aktie der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen des Euroraums von 19 % im August auf 0 % im November verringerte. Auch das von den Marktteilnehmern auf Jahressicht erwartete Gewinnwachstum pro Aktie war leicht rückläufig und sank von 10 % im August auf 9 % im November (siehe Abbildung 31). Das langfristig erwartete Gewinnwachstum pro Aktie fiel im November mit 8 % ebenfalls niedriger aus als im August (10 %).

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

(in % p. a.; Monatswerte)



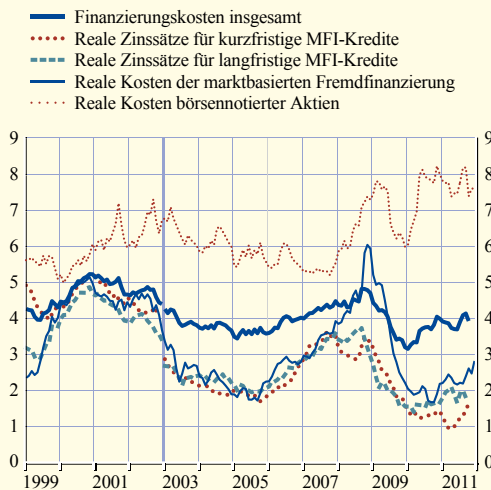
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.  
1) „Kurzfristig“ 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

Von Juli bis Oktober 2011 blieben die realen Finanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet weitgehend unverändert. Hinter dieser insgesamt verzeichneten Stabilität verbargen sich jedoch gegenläufige Trends bei den Hauptkomponenten. Was die Finanzierungsströme angeht, so erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften geringfügig und belief sich im dritten Quartal 2011 auf 1,6 %. Die moderate Entwicklung der Kredite scheint weitgehend mit der konjunkturellen Abkühlung im Euroraum im Einklang zu stehen. Die Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nahm im dritten Jahresviertel 2011 leicht zu.

**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.

## FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der um Bewertungseffekte bereinigten Bestände – blieben im Zeitraum von Juli bis Oktober weitgehend unverändert und beliefen sich zuletzt auf 3,9 % (siehe Abbildung 32).

Hinter der Stabilität der Finanzierungskosten insgesamt verbargen sich gegenläufige Entwicklungen bei den Hauptkomponenten. So verbilligte sich die Finanzierung über börsennotierte Aktien im Berichtszeitraum in realer Rechnung um 38 Basispunkte auf 7,4 % im Oktober, was in erster Linie den anziehenden Aktienkursen in diesem Monat zuzuschreiben war. Im Gegensatz dazu stiegen die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung sowie die realen kurzfristigen Kreditzinsen jeweils um rund 40 Basispunkte auf 2,6 % bzw. 1,6 % im Oktober an. Die realen Zinsen für langfristige Ausleihungen lagen im Berichtszeitraum nahezu unverändert bei rund 1,9 %. Neuere Daten, die den Zeitraum bis zur ersten Dezemberwoche abdecken, deuten auf eine Zunahme der realen Kosten der aktienbasierten Finanzierung um etwa 20 Basispunkte hin, was den Kursverlusten an den Aktienmärkten und einem geringeren Wachstum der erwarteten Gewinne zuzuschreiben sein dürfte.

Im gleichen Zeitraum verteuerte sich auch die marktbasiertere Fremdfinanzierung in realer Rechnung um rund 20 Basispunkte. Längerfristig betrachtet entsprachen die realen Gesamtfinanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet im Oktober dem historischen Durchschnitt seit 2003. Die realen Kosten der Finanzierung über börsennotierte Aktien blieben über dem historischen Mittelwert, während die Kreditzinsen (sowohl für kurze als auch für langfristige Darlehen) sowie die Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung in realer Rechnung unter ihrem langfristigen Durchschnitt lagen.

Die nominalen MFI-Zinssätze für neue Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zogen von Juli bis Oktober 2011 bei den kurzen Laufzeiten an, wohingegen sie im langfristigen Bereich sanken (siehe Tabelle 5). So erhöhten sich die kurzfristigen Zinsen für Kleinkredite (bis zu 1 Mio €) um 18 Basispunkte und für Großkredite (mehr als 1 Mio €) um 6 Basispunkte. Die langfristigen MFI-Zinsen verringerten sich für kleine Darlehen um 22 Basispunkte und für Großkredite um 6 Basispunkte. Die höheren Zinssätze für kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften spiegeln bis zu einem gewissen Grad die Leitzinserhöhung der EZB im Juli wider, könnten aber auch mit der anhaltend angespannten Refinanzierungslage der Banken und der sich verschlechternden Bonität von Unternehmen in einigen Ländern zusammenhängen. Betrachtet man das Euro-Währungsgebiet als Ganzes, so gaben die Renditen siebenjähriger Staatsanleihen im Berichtszeitraum

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

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis Oktober 2011 <sup>1)</sup>		
	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Sept.	2011 Okt.	2010 Juli	2011 Juli	2011 Sept.
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,79	3,86	4,01	4,27	4,41	4,46	77	19	5
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,35	3,50	3,70	3,94	4,18	4,27	97	18	9
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,79	3,86	4,19	4,39	4,19	4,23	28	-22	4
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,26	2,59	2,63	2,92	2,92	3,06	81	6	14
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,51	3,50	3,84	3,29	3,68	3,65	45	-6	-3
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	0,89	1,01	1,24	1,55	1,55	1,59	69	-2	4
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	1,89	2,25	2,91	3,61	5,47	6,66	489	234	119
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	2,14	2,71	3,19	2,89	1,96	2,17	-21	-33	21

Quelle: EZB.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

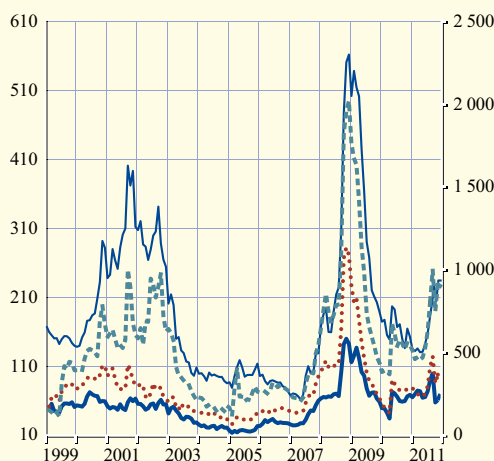
um 33 Basispunkte nach; allerdings bestanden zwischen den einzelnen Ländern erhebliche Unterschiede.

Seit dem Sommer des laufenden Jahres entwickeln sich die Renditeabstände zwischen Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und Staatsanleihen volatil. In Reaktion auf enttäuschende Wirtschaftsdaten und eine erhöhte gesamtwirtschaftliche Unsicherheit vergrößerten sich die Spreads von Unternehmensanleihen mit AA-Rating in der Zeit von Juli bis September um rund 25 Basispunkte, während sich die Renditedifferenzen hochverzinslicher Anleihen um mehr als 340 Basispunkte ausweiteten (siehe Abbildung 33). Im Oktober erholte sich die Stimmung an den Märkten etwas, sodass sich die Spreads für alle Ratingkategorien verringerten. Im November kam es bedingt durch die Staatsschuldenkrise im Euroraum und die negativen Ansteckungseffekte auf größere und höher bewertete Staaten jedoch erneut zu Spannungen an den Märkten, sodass vor allem die Renditeabstände von Unternehmensanleihen mit mittlerem

Abbildung 33 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)

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



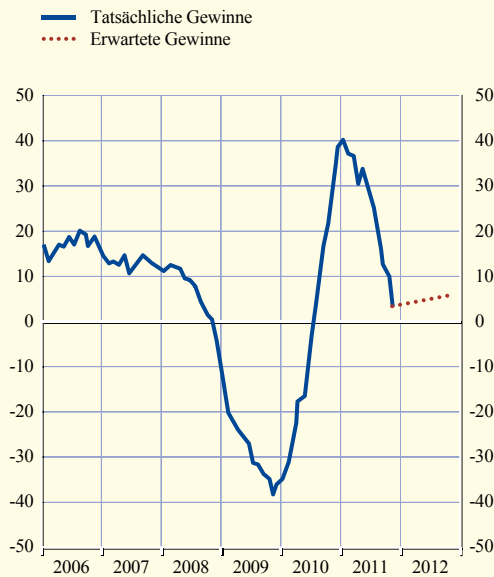
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.



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

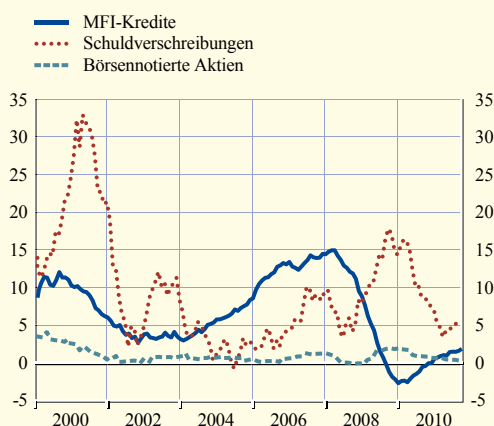
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 35 Aufschlüsselung der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Instrumenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



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

oder niedrigerem Rating unter Aufwärtsdruck gerieten.

### FINANZIERUNGSSTRÖME

Die einschlägigen Indikatoren sprechen dafür, dass die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet im dritten Quartal sowie in den ersten beiden Monaten des vierten Quartals 2011 nach wie vor positiv war. Gleichzeitig sank die Jahreswachstumsrate des Gewinns pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum von rund 40 % um den Jahreswechsel auf etwa 4 % im November 2011 (siehe Abbildung 34). Den Erwartungen der Marktteilnehmer zufolge dürfte sich die Abwärtskorrektur der Unternehmensgewinne in den kommenden Monaten umkehren und von einer leichten Erholung abgelöst werden.

Was die Außenfinanzierung anbelangt, so verlor die seit dem vergangenen Jahr zu beobachtende Erholung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2011 an Dynamik. Die Stabilisierung der Kreditausreichung an nichtfinanzielle Unternehmen durch MFIs ging mit einem leichten Anstieg der Emission von Schuldverschreibungen einher (siehe Abbildung 35). Diese etwas regere Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war ausschließlich im Bereich langfristiger Schuldverschreibungen mit fester Verzinsung zu beobachten; die Emission kurzfristiger Schuldtitel und langfristiger Papiere mit variabler Verzinsung war weiterhin rückläufig. Im Gegensatz dazu verlangsamte sich das jährliche Wachstum der Begebung börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften aufgrund der gestiegenen Kosten geringfügig.

Die Zwölfmonatsrate der Bankkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im dritten Quartal 2011 nur geringfügig auf 1,6 % (siehe Tabelle 6), da das jährliche Wachstum der Kredite mit Laufzeiten von mehr als

5 Jahren zwar anzog, dieser Anstieg jedoch durch eine rückläufige Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Darlehen (mit Laufzeiten von bis zu 1 Jahr) ausgeglichen wurde. Die Jahresänderungsrate der Gewährung von Krediten mit mittlerer Laufzeit (mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im Berichtsquartal weitgehend unverändert im negativen

**Tabelle 6 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung in %; Quartalsendstand)	Jahreswachstumsraten				
	2010	2010	2011	2011	2011
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
<b>Kredite der MFIs</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>
Bis zu 1 Jahr	-6,0	-3,2	0,1	4,2	4,1
Mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren	-2,5	-2,8	-2,3	-3,7	-3,7
Mehr als 5 Jahre	2,8	2,4	2,4	2,0	2,3
<b>Begebene Schuldverschreibungen</b>	<b>8,6</b>	<b>7,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0</b>
Kurzfristig	-12,5	-6,4	-4,9	2,6	19,3
Langfristig, darunter: <sup>1)</sup>	11,1	8,8	5,7	4,3	3,6
Festverzinslich	13,9	11,0	7,3	5,3	4,3
Variabel verzinslich	-1,5	-0,6	-1,0	-1,9	-3,8
<b>Emittierte börsennotierte Aktien</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
<b>Nachrichtlich <sup>2)</sup></b>					
Finanzierung insgesamt	2,0	2,2	2,2	2,4	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1,9	1,9	2,6	3,1	-
Versicherungstechnische Rückstellungen <sup>3)</sup>	0,4	1,1	1,0	1,0	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Bereich. Bislang steht die moderate Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen weiterhin im Einklang mit der Kreditnachfrage, die sich vor dem Hintergrund der konjunkturellen Abkühlung verhalten entwickelt.

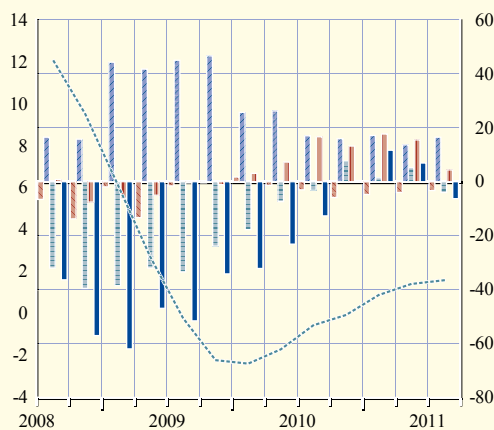
Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet für das dritte Jahresviertel 2011 wiesen erstmals seit dem zweiten Quartal 2010 eine rückläufige Kreditnachfrage durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften aus. Dies lässt den Schluss zu, dass die Nachfrage des Unternehmenssektors im Sommer aufgrund der Konjunkturabschwächung deutlich nachgelassen hat. Die insgesamt schwächere Nachfrage war auf einen deutlich gesunkenen Kreditbedarf zur Finanzierung von Anlageinvestitionen und einen geringeren Beitrag des Finanzierungsbedarfs für Lagerhaltung und Betriebsmittel zurückzuführen (siehe Abbildung 36). Des Weiteren haben die Banken im Euroraum ihre Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2011 erheblich verschärft. Die strengeren Kreditrichtlinien spiegelten Faktoren im Zusammenhang mit der marktbasierter Refinanzierung der Banken und der Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Lage wider. Für die Zukunft rechnen die Banken mit einer weiteren Verschärfung der Kreditrichtlinien und einer weiter sinkenden Kreditnachfrage vonseiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. In Kasten 6 werden die Ergebnisse der jüngsten Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln vorgestellt.

In Abbildung 37 findet sich eine Aufschlüsselung nach Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der im Eurogebiet angesiedelten Unternehmen gemäß den integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets (die entsprechenden Daten reichen bis zum zweiten Quartal 2011). Die Finanzie-

**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)



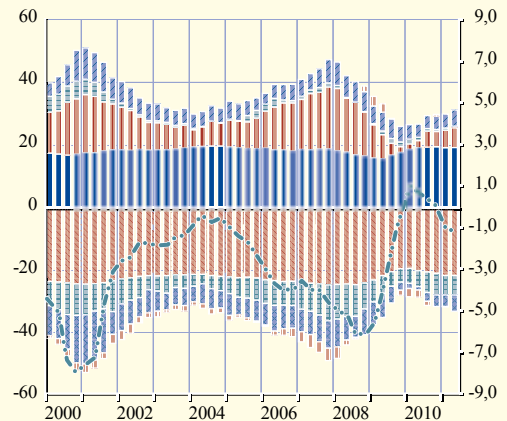
Quelle: EZB.

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.

rungslücke (d. h. das Finanzierungsdefizit) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Aufwendungen für Sachinvestitionen und Mitteln der Innenfinanzierung (Bruttoersparnis) – war im zweiten Jahresviertel 2011 auf Basis gleitender Vierquartalsummen weitgehend stabil. Mit -1,1 % ist die Finanzierungslücke im historischen Vergleich aufgrund der vergleichsweise geringen Investitionstätigkeit und des verstärkten Einsatzes selbsterwirtschafteter Mittel nach wie vor relativ klein, wenngleich sich in den letzten Quartalen eine gewisse Normalisierung abgezeichnet hat. Wie aus der Abbildung hervorgeht, wurden die Mittel für Sachinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen) der Unternehmen weitgehend durch Rückgriff auf interne Ressourcen beschafft, sodass die Außenfinanzierung – wenn sie auch etwas anstieg – für Unternehmen nach wie vor eine untergeordnete Rolle spielte. Unterdessen erhöhte sich der Nettoerwerb von Finanzaktiva einschließlich Aktien im zweiten Quartal 2011 geringfügig.

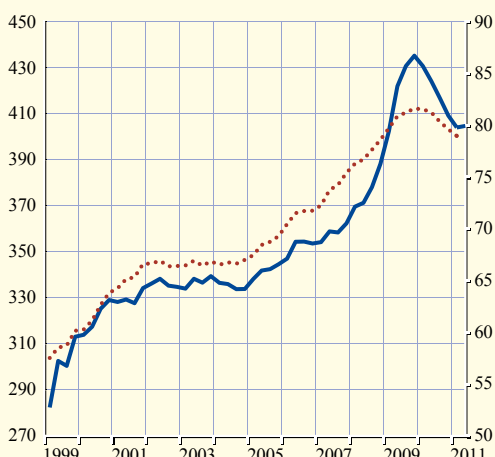
## FINANZLAGE

Den integrierten Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet zufolge blieb die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal 2011 großenteils unverändert; gemessen am BIP betrug sie 79 % und gemessen am Bruttobetriebsüberschuss 405 % (siehe Abbildung 38). Die Zinsbelastung nahm ab dem zweiten Halbjahr 2010 zu, nachdem sie von Ende 2008 bis zur ersten Jahreshälfte 2010 stark gesunken war (siehe Abbildung 39). Die Steigerung setzte sich bis zum

Abbildung 38 Schuldenquoten  
nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in %)

— Verschuldung gemessen am Bruttobetriebsüberschuss  
(linke Skala)  
..... Verschuldung gemessen am BIP (rechte Skala)

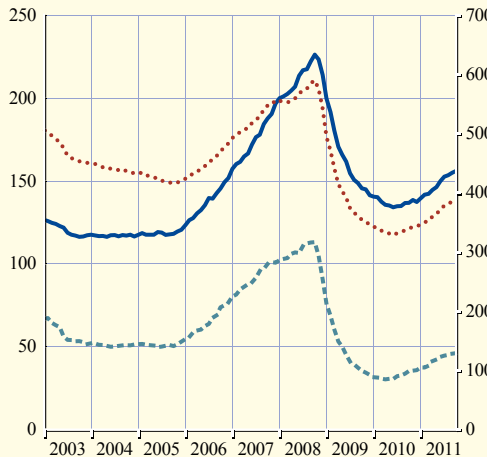


Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Buchkredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen.

Abbildung 39 Nettobankzinsbelastung  
nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten)

— Nettobankzinsbelastung (linke Skala)  
..... Gewichtete durchschnittliche Kreditzinsen (rechte Skala)  
- - - Gewichtete durchschnittliche Einlagenzinsen (rechte Skala)



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.

dritten Jahresviertel 2011 fort – wenngleich in geringerem Tempo –, sodass die Zinsbelastung auf einen Wert über ihrem langfristigen Durchschnittsniveau stieg.

#### Kasten 6

#### ERGEBNISSE DER UMFRAGE ÜBER DEN ZUGANG KLEINER UND MITTLERER UNTERNEHMEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET ZU FINANZMITTELN

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse der fünften Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln vorgestellt.<sup>1</sup> Die Umfrage wurde vom 22. August bis zum 7. Oktober 2011 unter Mitwirkung von 8 316 Firmen durchgeführt, von denen 7 690 (d. h. 92 %) über weniger als 250 Mitarbeiter verfügten (und somit zu den KMUs zählen).<sup>2</sup> Dieser Kasten gibt Auskunft über die Finanzlage, den Finanzierungsbedarf und den Zugang gebietsansässiger KMUs und Großunternehmen zu Finanzmitteln in den sechs der Umfrage vorangegangenen Monaten (d. h. von April bis September 2011).<sup>3</sup>

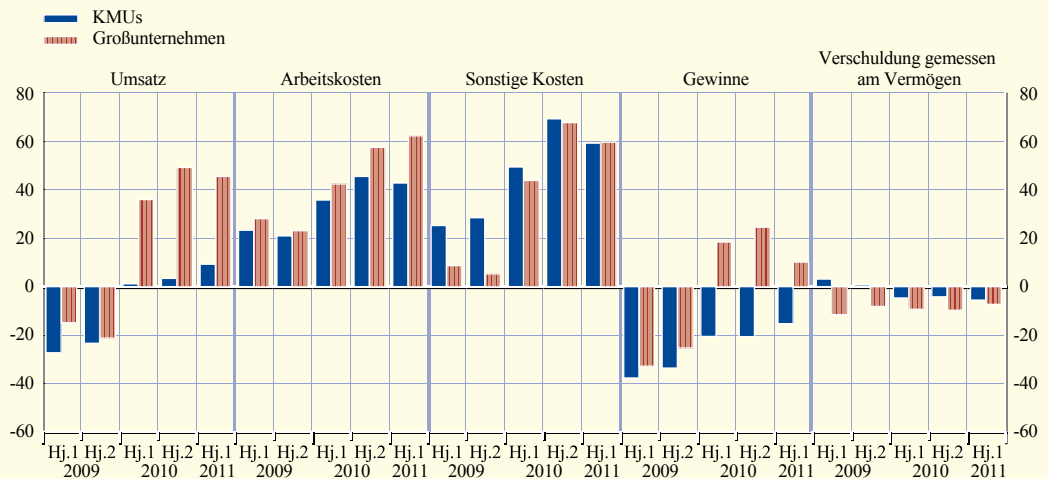
1 Weitere Informationen sowie detaillierte statistische Tabellen und zusätzliche Aufschlüsselungen finden sich auf der Website der EZB im Abschnitt „Statistics“ unter Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs.

2 Anders als in der vorherigen Umfragerunde wurde dieses Mal eine kleine Stichprobe aus den sechs kleinsten Ländern des Euro-Währungsgebiet untersucht. Die Ergebnisse für den Euroraum ändern sich nur marginal, wenn die Stichprobe der Unternehmen aus diesen Ländern nicht berücksichtigt wird.

3 Die vorherige Umfrage bezog sich auf den Zeitraum von September 2010 bis Februar 2011.

Abbildung A Indikatoren der Finanzlage von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; prozentualer Saldo der Umfrageteilnehmer)



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln.  
Anmerkung: Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg des betreffenden Faktors melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben.

### Finanzlage der KMUs weiterhin insgesamt angespannt

Die Finanzlage der KMUs im Euroraum blieb angespannt, gegenüber dem Zeitraum von September 2010 bis Februar 2011 war allerdings eine leichte Verbesserung zu beobachten. Bei den Großunternehmen gestaltete sich die Finanzlage hingegen nach wie vor günstiger. Der prozentuale Saldo der KMUs, die für die sechs der Umfrage vorangegangenen Monate eine Steigerung ihres Umsatzes meldeten, stieg weiter auf 9 %, was in erster Linie einem dynamischeren Wirtschaftswachstum in der ersten Jahreshälfte 2011 zuzuschreiben war (siehe Abbildung A). Gleichzeitig gaben sie unter dem Strich weiterhin eine Verschlechterung ihrer Gewinne an, wenngleich der entsprechende Prozentsatz von 21 % auf 15 % nachgab. Der Umfrage zufolge war zudem ein weiterer Anstieg der Arbeitskosten und der sonstigen Kosten (von per saldo 43 % bzw. 59 %) zu verzeichnen, wobei die Zunahme geringer ausfiel als in der vorherigen Umfragerunde. Diese allgemeine Einschätzung einer Kostensteigerung wurde auch von den Großunternehmen geteilt, die stärker von den anziehenden Arbeitskosten betroffen gewesen sein dürften. Offenbar war ihre allgemeine Finanzlage in den meisten Fällen jedoch robuster als bei den KMUs. Per saldo verzeichneten sie weiterhin Gewinnsteigerungen, die allerdings geringer ausfielen als in der vorherigen Erhebung (10 % nach 25 %), sowie Umsatzsteigerungen (45 %, verglichen mit 49 %).

Der Anteil der KMUs im Eurogebiet, die einen erneuten geringfügigen Rückgang ihres Verschuldungsgrads (Quote aus Verschuldung und Vermögen) meldeten, erhöhte sich unter dem Strich leicht auf 6 %, verglichen mit 4 % in der Umfrage für das zweite Halbjahr 2010. Maßgeblich hierfür war, dass die KMUs ihre insgesamt hohen Fremdkapitalanteile angesichts einer erhöhten Sensibilität gegenüber Kreditrisiken und gegenüber der allgemeinen Schuldentragfähigkeit weiter abbauen mussten. Gleichzeitig ging der Prozentsatz der Großunternehmen, die meldeten, dass ihr Verschuldungsgrad in den vorangegangenen sechs Monaten gesunken war, per saldo auf 7 % zurück, verglichen mit 10 % in der vorherigen Umfragerunde.

### Außenfinanzierungsbedarf der KMUs im Euro-Währungsgebiet nimmt weiter zu, allerdings nicht so stark wie in der vorherigen Umfragerunde

Auf Grundlage der Meldungen der KMUs im Euroraum war gegenüber der vorherigen Erhebung praktisch keine Veränderung ihres Bedarfs an Bankkrediten festzustellen (5 % gegenüber 6 %; siehe Abbildung B). Was ihren Bedarf an Überziehungskrediten und Kreditlinien anbelangt, so wurde im Ergebnis weiterhin eine Zunahme gemeldet, die allerdings geringer ausfiel als in der vorherigen Umfragerunde (10 % nach 12 %). Die Nachfrage nach Handelskrediten veränderte sich demgegenüber per saldo kaum. Bei den Großunternehmen meldete im Vergleich hierzu ein größerer Prozentsatz einen gestiegenen Außenfinanzierungsbedarf. Dieser Prozentsatz lag zudem über dem in der vorherigen Erhebung verzeichneten Wert. Dabei erhöhte sich insbesondere ihr Bedarf an Bankkrediten (6 % nach 1 %), Handelskrediten (9 % nach 7 %) und Überziehungskrediten (7 % nach -1 %).

Was die Bestimmungsfaktoren des Außenfinanzierungsbedarfs der KMUs betrifft, waren kaum Veränderungen gegenüber der vorherigen Umfrage festzustellen: Anlageinvestitionen sowie Lagerhaltung und Betriebskapital trugen zu einem leichten Anstieg des Finanzierungsbedarfs bei. Im Fall der Großunternehmen war der höhere Finanzierungsbedarf hingegen eher der Lagerhaltung und dem Betriebskapital als den Anlageinvestitionen zuzuschreiben.

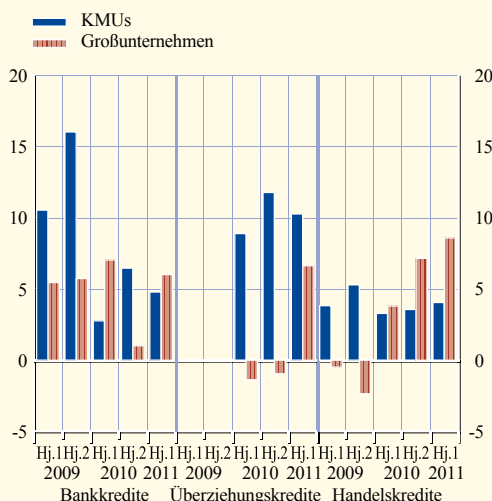
### Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln verschlechtert sich von April bis September 2011

Den Umfrageergebnissen zufolge verschlechterte sich der Zugang zu Außenfinanzierungsquellen, insbesondere Bankkrediten, weiter. So meldeten die KMUs per saldo einen erneuten Rückgang der Verfügbarkeit von Bankkrediten (14 %, verglichen mit 9 % in der letzten Umfrage; siehe Abbildung C). Was andere Quellen der Außenfinanzierung, wie etwa Handelskredite, anbelangt, kam es nach Einschätzung der KMUs zu keiner erneuten Verschlechterung der Verfügbarkeit. Die Großunternehmen im Euroraum berichteten hingegen per saldo von einem kräftigeren Rückgang der Verfügbarkeit von Bankkrediten (6 % nach -10 %).

Was die Konditionen von Finanzierungskrediten betrifft, so war den Angaben der KMUs ein Anstieg der Kreditzinsen und sonstigen Finanzierungskosten zu entnehmen; darüber hinaus wurde insgesamt angegeben, dass sich die nichtpreislichen Konditionen (d. h. die Sicherheitenerforder-

Abbildung B Außenfinanzierungsbedarf von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; prozentualer Saldo der Umfrageteilnehmer)

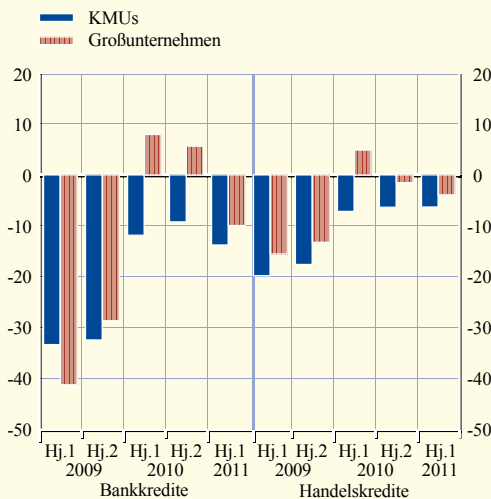


Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg des Finanzierungsbedarfs melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben. Angaben zu Überziehungskrediten (die auch Kreditlinien und Kreditkarten umfassen) liegen für die ersten beiden Umfragerunden nicht vor.

### Abbildung C Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln für Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; prozentualer Saldo der Unternehmen, die Außenfinanzierungsmittel beantragten)

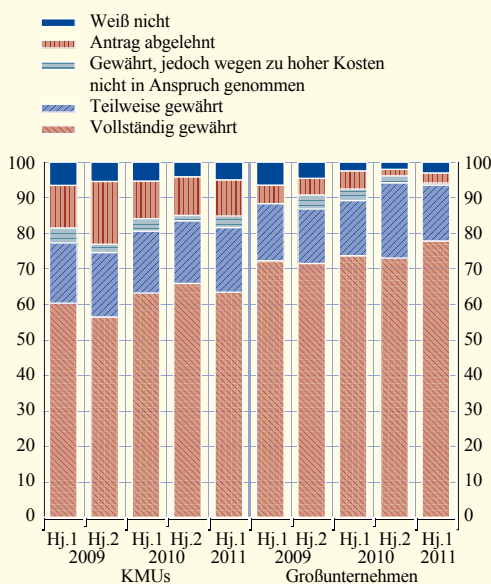


Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg der Verfügbarkeit melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben.

### Abbildung D Gewährung der von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet beantragten Kredite

(in den vergangenen sechs Monaten; in % der Unternehmen, die Bankkredite beantragten)



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln.

nisse, die Zusatz- und Nebenvereinbarungen und die sonstigen Bürgschaften) weniger stark verschärften als die Zinskonditionen.

Insgesamt waren wie bereits in der vorherigen Umfragerunde Schwierigkeiten im Zusammenhang mit dem Zugang zu Finanzmitteln für 16 % der gebietsansässigen KMUs und 11 % der Großunternehmen das vordringlichste Problem. Für 23 % der KMUs stand die Kundenakquise an erster Stelle, während lediglich rund 15 % die Verfügbarkeit qualifizierter Mitarbeiter und erfahrener Führungskräfte bzw. den Wettbewerbsdruck anführten. Bei den Großunternehmen wurde zuvorderst die Kundenakquise genannt, gefolgt von der Verfügbarkeit qualifizierter Mitarbeiter und erfahrener Führungskräfte.

### Etwas niedrigere Erfolgsquote bei Anträgen auf Bankkredite

Von April bis September 2011 beantragten 22 % der KMUs Bankkredite (ein Rückgang gegenüber den 25 % in der zweiten Jahreshälfte 2010 und der niedrigste Wert seit Einführung der Umfrage), während 51 % (nach 46 %) davon absahen, weil ihrer Einschätzung nach ausreichend Innenfinanzierungsmittel zur Deckung des Finanzierungsbedarfs vorhanden waren. Der Anteil der Unternehmen, die keinen Kreditantrag stellten, blieb mit 6 % weitgehend stabil. Auf die Frage nach dem tatsächlichen Erfolg ihrer Kreditanträge ergab sich aus den Antworten der KMUs, dass sich die Ablehnungsquote mit 10 % gegenüber der vorherigen Umfragerunde praktisch nicht verändert hat (siehe Abbildung D). Des Weiteren verringerte sich der Anteil der KMUs im Eurogebiet, die meldeten, dass ihr Kreditantrag in voller Höhe bewilligt worden war, leicht auf 63 % (verglichen mit 66 % in der letzten Erhebung). Bei den Großunternehmen war den Umfrageergebnissen zufolge weiterhin eine niedrigere Ablehnungsquote (3 % nach 2 % in der vorherigen Umfragerunde) und eine höhere Erfolgsquote (78 % gegenüber 73 %) der Kreditanträge zu

verzeichnen als bei den KMUs. Was alternative Finanzierungsquellen und vor allem Handelskredite anbelangt, so war eine ähnliche Entwicklung zu beobachten.

Der seit Ende 2009 verzeichnete Fremdkapitalabbau hat zwar zu einer Verbesserung der Finanzlage der Unternehmen beigetragen, doch hat dieser Prozess im zweiten Quartal 2011 etwas an Dynamik verloren, da die Fremdfinanzierung vor dem Hintergrund der konjunkturellen Abschwächung wieder angezogen hat.

## 2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

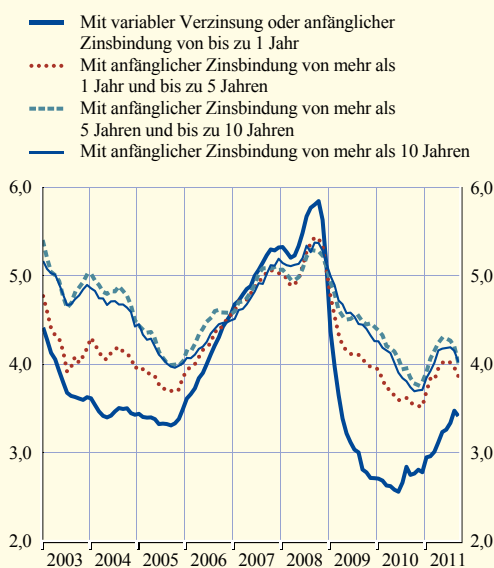
Die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet haben sich im dritten Quartal 2011 etwas verschlechtert. Während die Zinssätze für Kredite an private Haushalte im Schnitt weitgehend unverändert geblieben sind, wurden die Richtlinien für die Kreditvergabe über alle Kategorien hinweg per saldo erheblich verschärft. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte verlangsamte sich vor allem aufgrund eines schwächeren Wachstums der Wohnungsbaukredite weiter und lag im Oktober bei 2,2 %. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte und ihre Verschuldung im Verhältnis zum verfügbaren Bruttoeinkommen blieben Schätzungen zufolge im dritten Jahresviertel 2011 nahezu unverändert.

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Nach einem Anstieg in der ersten Jahreshälfte blieben die Finanzierungskosten der privaten Haushalte im Euroraum im dritten Quartal 2011 im Großen und Ganzen stabil, da sich die Zinsveränderungen in den verschiedenen Kreditkategorien gegenseitig weitestgehend aufwogen. Die Entwicklung der MFI-Kreditzinsen verlief somit etwas anders als die der Marktzinsen; am unbesicherten Markt veränderten sich die Zinsen kaum, während sie am besicherten Markt im Berichtsquartal nachgaben. Eine Aufschlüsselung der Kredite an private Haushalte nach Verwendungszweck zeigt, dass sich die MFI-Zinssätze für neue Wohnungsbaukredite im dritten Jahresviertel 2011 im Schnitt kaum änderten. Mit Ausnahme von Hypothekarkrediten mit variabler Verzinsung oder kurzer anfänglicher Zinsbindung (d. h. Zinsbindungsfristen von bis zu 1 Jahr), bei denen eine deutliche Zunahme zu beobachten war, gaben die Zinsen für alle Arten von Wohnungsbaukrediten im Vergleich zum vorangegangenen Dreimonatszeitraum nach (siehe Abbildung 40). Teilweise verbergen sich hinter den Zahlen für den gesamten Euroraum jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Im Oktober blieben die Hypothekenzinsen weitgehend unverändert.

Abbildung 40 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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



Quelle: EZB.



Im Gegensatz dazu erhöhten sich die Zinsen für neue Konsumentenkredite über alle anfänglichen Zinsbindungsfristen hinweg; somit wurden im Berichtsquartal das vierte Mal in Folge Zinsanstiege verzeichnet. Die Zinsen für Konsumentenkredite mit variabler Verzinsung oder kurzer anfänglicher Zinsbindung stiegen besonders stark an, jene für Darlehen mit langer anfänglicher Zinsbindung (mehr als 5 Jahre) hingegen nur geringfügig. Diese Entwicklung wurde im Oktober teilweise wieder umgekehrt, als die Zinsen für Konsumentenkredite leicht nachgaben.

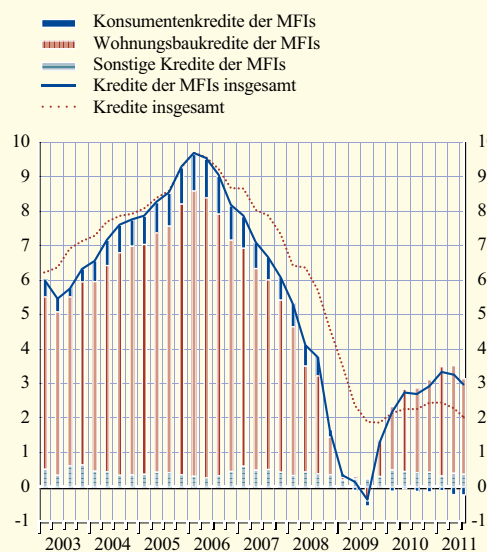
Die Zinsen für sonstige Kredite an private Haushalte schließlich waren im dritten Quartal insgesamt rückläufig, wofür in erster Linie die Ausleihungen mit langer Zinsbindungsfrist verantwortlich waren. Unterdessen wurden Zinsanstiege bei Krediten mit mittlerer anfänglicher Zinsbindung (mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren) durch sinkende Zinsen für Darlehen mit kurzer anfänglicher Zinsbindungsfrist ausgeglichen.

Den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2011 zufolge haben die Banken ihre Richtlinien für die Vergabe von Krediten an private Haushalte angesichts einer Eintrübung der allgemeinen Konjunkturaussichten, eines abnehmenden Wettbewerbs zwischen den Kreditinstituten sowie gestiegener Finanzierungskosten und bilanzieller Restriktionen per saldo stärker verschärft. Bei den Wohnungsbaukrediten spielten in diesem Zusammenhang auch die schwächeren Aussichten für den Wohnimmobilienmarkt eine Rolle, während bei den Konsumentenkrediten und sonstigen Ausleihungen auch die abnehmende Bonität der Konsumenten als Grund genannt wurde. Für die Zukunft erwarten die Banken im Eurogebiet, dass sich die Richtlinien für alle Kredite an private Haushalte im Verlauf des Schlussquartals 2011 weiter verschärfen.

Haushalte im Verlauf des Schlussquartals 2011 weiter verschärfen.

**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 dritte Quartal 2011 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über Differenzen bei der Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

## FINANZIERUNGSSTRÖME

Im zweiten Quartal 2011 (dem letzten Jahresviertel, für das Daten aus den Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets vorliegen) war die Gesamtkreditvergabe an private Haushalte im Euroraum relativ gedämpft, worin eine verhaltene Kreditgewährung der MFIs wie auch der Nicht-MFIs zum Ausdruck kam. Daher verringerte sich die Jahreswachstumsrate der insgesamt an private Haushalte ausgereichten Kredite geringfügig auf 2,3 % (nach 2,5 % im ersten Quartal). Die (nicht um Kreditverkäufe und Kreditverbriefungen bereinigte) jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an private Haushalte ging zum Ende des zweiten Quartals auf 3,3 % zurück, verglichen mit 3,4 % am Ende des vorangegangenen Dreimonatszeitraums. Da die Kreditverkäufe und -verbriefungen, im Rahmen derer Kredite an private Haushalte häufig zwischen den MFIs und den Nicht-MFI-Sektoren umgeschichtet werden, im Berichtsquartal gering ausfielen, verringerte sich auch die Vorjahrsrate der Nicht-MFI-Kredite an private Haushalte weiter, und zwar von -2,3 % auf -3,1 %. Damit setzte sich der seit Mitte 2009 zu verzeichnende Abwärtstrend bei den Ausleihun-

gen der Nicht-MFIs fort. Schätzungen für das dritte Quartal 2011 deuten darauf hin, dass sich die Gesamtkreditvergabe an private Haushalte weiter abschwächte (siehe Abbildung 41).

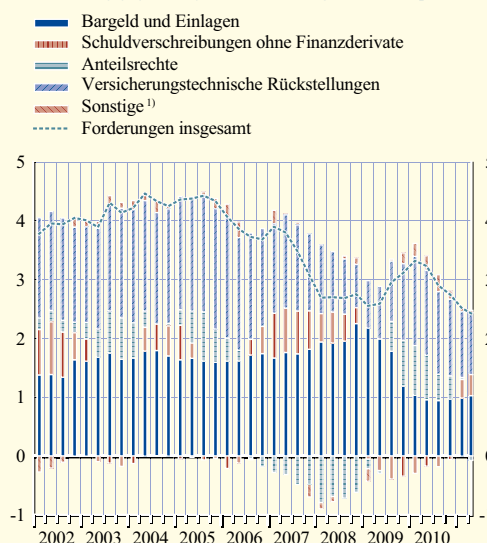
Die bereits für das dritte Quartal und Oktober vorliegenden MFI-Daten deuten darauf hin, dass das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte in diesem Zeitraum recht schwach blieb. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte ging im dritten Quartal weiter auf 3,0 % zurück und spiegelte damit eine Abschwächung der vierteljährlichen Kreditströme an diesen Sektor wider. Diese Entwicklung hing teilweise mit den relativ regen Verbriefungen solcher Kredite zusammen, die besonders im Juli in einer Reihe von Ländern zu beobachten waren. Doch auch bereinigt um die Auswirkungen der Kreditverkäufe und -verbriefungen war die Vorjahrsrate der MFI-Kredite an private Haushalte rückläufig, was auf eine verhaltene Ausreichung neuer Darlehen hindeutet. Im Oktober belief sich die jährliche Zuwachsrate der von MFIs des Euroraums an private Haushalte gewährten Kredite (bereinigt um Kreditverkäufe und Kreditverbriefungen) auf 2,5 % (siehe auch Abschnitt 2.1), was einen Rückgang um 0,5 Prozentpunkte gegenüber dem Ende des zweiten Quartals darstellt.

Die Wachstumsabschwächung im dritten Quartal hing vornehmlich damit zusammen, dass die vierteljährlichen Kreditströme im Bereich der Wohnungsbaukredite rückläufig waren, was wohl auf die konjunkturelle Abschwächung sowie auf die Eintrübung der Aussichten am Wohnimmobilienmarkt zurückzuführen war. Die jährliche Zuwachsrate der von MFIs gewährten Wohnungsbaukredite (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) ging im September auf 3,4 % und im Oktober weiter auf 3,3 % zurück, verglichen mit 3,9 % im Juni. Allerdings machten Wohnungsbaukredite weiterhin den größten Teil der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte aus. Auch die Konsumentenkredite trugen zur Abschwächung des Kreditwachstums insgesamt bei, da die Kreditströme bei diesen Ausleihungen im dritten Quartal stark negativ ausfielen; ihre Jahreswachstumsrate lag im September bei -1,9 % und war somit weitgehend unverändert gegenüber Juni. Bei den sonstigen Ausleihungen an private Haushalte, die in erster Linie Kredite an Einzelunternehmen und Unternehmen ohne Rechtspersönlichkeit umfassen, blieb die jährliche Zuwachsrate mit 2,3 % im September ebenfalls im Großen und Ganzen stabil. Im Oktober veränderten sich die Vorjahrsraten der Konsumentenkredite und der sonstigen Kredite an private Haushalte kaum.

Was die Ursachen der relativ schwachen Ausweitung der MFI-Kredite an private Haushalte betrifft, deutet die Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom Oktober 2011 auf einen deutlichen Einbruch der Nettonachfrage der privaten Haushalte nach sämtlichen Arten von Krediten hin. Dies ist vor dem Hintergrund einer erheblichen Eintrübung des Verbrauchervertrauens zu sehen, die vermutlich in der Befürchtung begründet liegt, dass die Staatsschuldenkrise im Euroraum auf die Realwirtschaft übergreifen könnte. Darüber hinaus belasteten die schlechteren Aussichten am Wohnimmobilienmarkt im dritten Quartal 2011 die Hypothekennachfrage, während die geringeren Ausgaben der privaten Haushalte für Gebrauchsgüter die Nachfrage nach Konsumentenkrediten dämpften. Für das Schlussquartal des laufenden

Abbildung 42 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

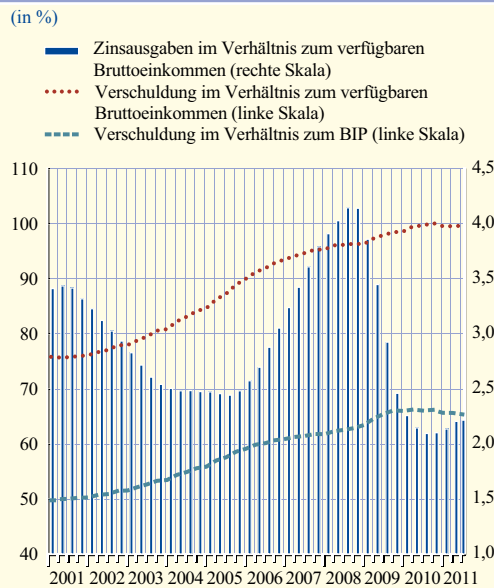
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einschließlich Buchkrediten und sonstiger Forderungen.

**Abbildung 43 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte**



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

Jahres rechnen die Banken mit einer weiteren Abschwächung der Nettonachfrage nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum blieb die Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung im zweiten Quartal 2011 mit 2,4 % weitgehend unverändert, nachdem sie zuvor drei Quartale in Folge zurückgegangen war (siehe Abbildung 42). Dabei wiesen die Teilkomponenten weitgehend ähnliche Entwicklungen auf. Der seit Mitte 2010 zu beobachtende Abwärtstrend bei den Anteilsrechten setzte sich weiter fort, da die privaten Haushalte angesichts der erhöhten Unsicherheit an den Finanzmärkten weniger gewillt waren, risikoreiche Vermögenswerte zu halten. Der Wachstumsbeitrag der versicherungstechnischen Rückstellungen zur gesamten Geldvermögensbildung der privaten Haushalte war ebenfalls rückläufig, blieb aber im Berichtsquartal deutlich positiv. Indessen trugen sowohl Bargeld und Einlagen als auch Schuldverschreibungen (ohne Finanzderivate) erneut etwas stärker zum Wachstum bei, da sie von der Bevorzugung liquider, weniger risikoreicher Vermögenswerte profitierten. Allerdings dürften sich die Spannungen, die im dritten Quartal 2011 an den Finanzmärkten

herrschten, deutlich auf die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte ausgewirkt haben, indem sie die Präferenz für monetäre Verbindlichkeiten und die Aversion gegen Schuldverschreibungen erhöhten.

**FINANZLAGE**

Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihrem verfügbaren Bruttoeinkommen belief sich im dritten Quartal 2011 auf schätzungsweise 99,7 % (siehe Abbildung 43) und blieb damit weitgehend stabil, da das verfügbare Bruttoeinkommen erneut in ähnlichem Tempo zunahm wie die Gesamtverschuldung. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte dürfte sich im dritten Jahresviertel auf 2,1 % des verfügbaren Bruttoeinkommens belaufen. Damit hat sie sich gegenüber dem im Sommer 2010 verzeichneten Niveau leicht erhöht, bleibt aber im historischen Vergleich weiter niedrig. Im Verhältnis zum BIP ist die Verschuldung der privaten Haushalte Schätzungen zufolge von 65,7 % im zweiten Quartal 2011 auf 65,4 % im dritten Jahresviertel zurückgegangen.

### 3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für den Euroraum belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im November 2011 auf 3,0 % und blieb somit gegenüber den beiden Vormonaten unverändert. Die Preissteigerungsraten befinden sich seit Ende letzten Jahres auf einem erhöhten Niveau, was vor allem auf die Verteuerung von Energie und sonstigen Rohstoffen zurückzuführen ist. Mit Blick auf die Zukunft dürften sie noch einige Monate über der 2 %-Marke bleiben, bevor sie auf unter 2 % zurückgehen. In diesem Verlauf schlägt sich die Erwartung nieder, dass der zugrunde liegende Kosten-, Lohn- und Preisdruck im Euroraum vor dem Hintergrund eines schwächeren Wirtschaftswachstums im Eurogebiet und in der übrigen Welt ebenfalls moderat bleiben dürfte. Diese Überlegungen wurden in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2011 berücksichtigt. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate 2011 zwischen 2,6 % und 2,8 %, 2012 zwischen 1,5 % und 2,5 % und 2013 zwischen 0,8 % und 2,2 % liegen. Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung werden nach wie vor als weitgehend ausgewogen betrachtet.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im November 2011 auf 3,0 % und blieb damit den dritten Monat in Folge stabil (siehe Tabelle 7). Die HVPI-Gesamtinflation liegt seit Ende 2010 auf erhöhtem Niveau, was vor allem durch kräftige jährliche Steigerungsraten der Preise für Energie und Nahrungsmittel infolge vorangegangener Rohstoffpreisschübe am Weltmarkt bedingt ist. In einigen Volkswirtschaften des Euroraums trugen auch Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise zum Inflationsanstieg insgesamt bei. Im Juli und August blieb die Teuerung nach dem HVPI mit 2,5 % stabil, bevor sie im September wieder anstieg und 3,0 % erreichte. Diese Zunahme war nicht nur auf das Abklingen des statistischen Effekts der neuen Verordnung zur Behandlung saisonaler Erzeugnisse im HVPI,<sup>1</sup> sondern auch auf einen echten Aufwärtsdruck in den nachgelagerten Stufen der Produktionskette zurückzuführen. Ob in den kommenden Monaten tatsächlich ein weiterer Inflationsdruck

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

Tabelle 7 Preisentwicklung

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

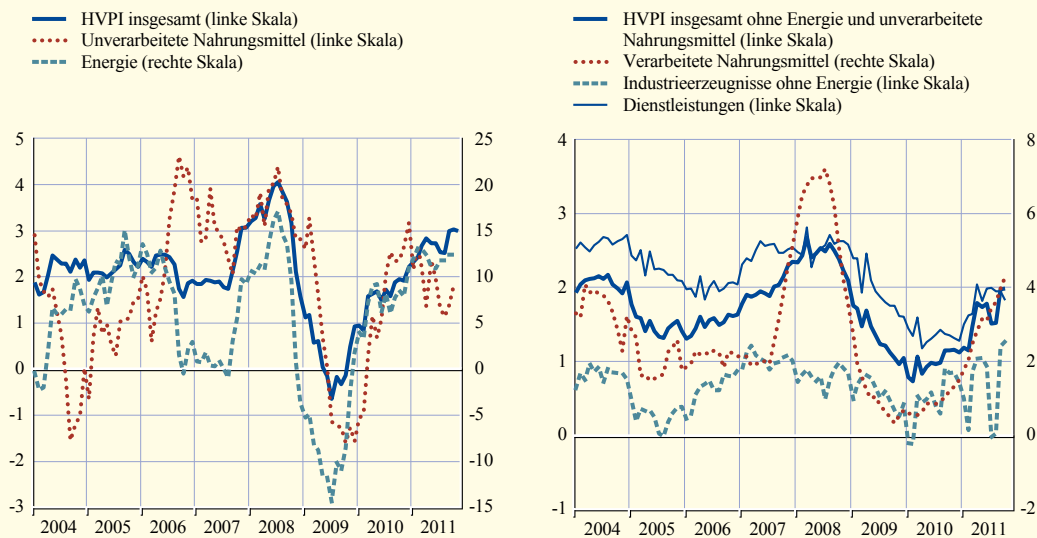
	2009	2010	2011 Juni	2011 Juli	2011 August	2011 Sept.	2011 Okt.	2011 Nov.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	0,3	1,6	2,7	2,5	2,5	3,0	3,0	3,0
Energie	-8,1	7,4	10,9	11,8	11,8	12,4	12,4	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,2	1,3	2,0	1,3	1,1	1,4	1,8	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,1	0,9	3,1	3,4	3,6	4,0	4,3	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,6	0,5	0,9	0,0	0,0	1,2	1,3	.
Dienstleistungen	2,0	1,4	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	-5,1	2,9	5,9	6,1	5,8	5,8	5,5	.
Ölpreise (in €/Barrel)	44,6	60,7	79,1	81,7	76,7	79,8	78,9	81,4
Rohstoffpreise ohne Energie	-18,5	44,6	8,7	7,6	2,5	1,5	1,7	-1,9

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

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

Abbildung 44 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

– vor allem bei den Preisen für Industrieerzeugnisse ohne Energie – entsteht, wird weitgehend von der Nachfrage abhängen. In den vorgelagerten Stufen der Produktionskette hat sich der Preisdruck weiterhin abgebaut, was mit der Zeit zu einer allmählichen Eindämmung der Teuerung insgesamt beitragen dürfte.

Aufgrund der Spannungen an den Staatsanleihemärkten ist der Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet derzeit von hoher Unsicherheit geprägt. Um die zunehmende Unsicherheit in den Erwartungen berücksichtigen zu können, haben Prognostiker entsprechende Methoden entwickelt. Vor diesem Hintergrund werden in Kasten 7 die im jüngsten Survey of Professional Forecasters der EZB enthaltenen Prognoserevisionen mit jenen vom vierten Quartal 2008 verglichen.

Im Oktober, dem letzten Monat, für den offizielle HVPI-Datenaufschlüsselungen verfügbar sind, blieb die Jahresänderungsrate der Energiekomponente mit 12,4 % im elften aufeinanderfolgenden Monat im zweistelligen Bereich (siehe Abbildung 44). Diese erhöhte Rate ist vornehmlich eine Folge der Ende 2010 und Anfang 2011 verzeichneten drastischen Preissprünge bei Rohöl, die mehr als 25 % betragen. Seit April 2011 hat sich Energie im Euroraum um lediglich knapp 1 % verteuert. Zudem sind die in Euro gerechneten Ölpreise seit März weitgehend stabil geblieben und bewegen sich um ein Niveau von gut 80 € je Barrel. Die kräftigsten Steigerungen wurden für die am stärksten mit der Ölpreisentwicklung verbundenen Teilkomponenten (d. h. Kraftstoffe und Heizöl) verzeichnet; die entsprechenden Raten lagen bei 14,1 % bzw. 24,1 %. Die Preise der sonstigen wichtigen Energie-Teilkomponenten wie Gas und Strom folgen der Ölpreisentwicklung tendenziell zeitlich verzögert. Daher unterliegen die Preise dieser Teilkomponenten trotz der in den zurückliegenden sechs Monaten verzeichneten weitgehenden Stabilität der in Euro gerechneten Ölpreise nach wie vor einem Aufwärtsdruck. Im Oktober stiegen die Erdgaspreise in jährlicher Betrachtung um 10,1 %. Im Euroraum konzentrieren sich die Preisänderungen für Erdgas tendenziell auf vier Monate im Jahr (Januar, April, Juli und Oktober); rund zwei Drittel aller Preisänderungen werden in diesen Mona-

ten vorgenommen. Aufgrund der in Europa üblichen Preissetzung für Erdgas (die Gaseinfuhrpreise sind überwiegend und mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung an den Ölpreisindex gekoppelt) dürften die Verbraucherpreise für Erdgas im ersten Halbjahr 2012 weiter anziehen.

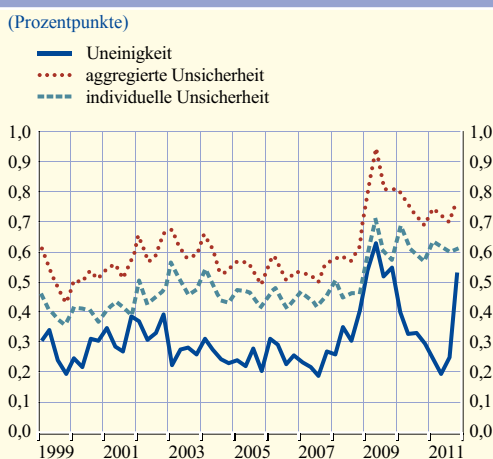
Die Beziehung zwischen Ölpreisen und Verbraucherpreisen für Strom ist im Vergleich zu den anderen Energie-Teilkomponenten langfristiger und weniger eindeutig. Grund hierfür ist die Tatsache, dass Strom aus einer Vielzahl von Energieträgern erzeugt werden kann, von denen nur einige einen Gleichlauf mit den Ölpreisen aufweisen. Dennoch hat sich die Jahresänderungsrate der Strompreise seit Ende 2010 drastisch erhöht, und zwar von 2,7 % im Dezember auf 7,5 % im Oktober des laufenden Jahres. Aus den aktuellen Angaben geht hervor, dass es bei diesen Teilkomponenten in der ersten Jahreshälfte 2012 – und hier vor allem im Januar – zu weiteren Preiserhöhungen kommen kann.

Kasten 7

REVISIONEN DER PROGNOSEN DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB: EIN VERGLEICH DER UMFRAGEN VON ENDE 2011 UND ENDE 2008

Aufgrund der Spannungen an den Staatsanleihemärkten ist der Wirtschaftsausblick für das Euro-Währungsgebiet derzeit von hoher Unsicherheit geprägt. In der Tat liegen die im Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB aufgeführten Messgrößen der Uneinigkeit und Unsicherheit derzeit auf recht hohem Niveau (siehe Abbildung A). Indikatoren der impliziten Aktienmarktvolatilität (z. B. der VSTOXX® und der VIX®)<sup>1</sup> lassen jedoch darauf schließen, dass das derzeitige Niveau der Unsicherheit deutlich niedriger ist als Ende 2008, als die Verschärfung der Finanzmarktspannungen zu einer außergewöhnlich hohen Unsicherheit führte. Die Prognostiker können einer höheren Unsicherheit dadurch Rechnung tragen, dass sie diese entweder direkt in ihr Basisszenario oder aber in ihre Beurteilung der mit diesem Szenario verbundenen Risiken einfließen lassen. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die Prognoserevisionen der jüngsten SPF-Umfrage mit jenen vom vierten Quartal 2008 verglichen. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf den Erwartungen für das Wachstum des realen BIP und die Inflation im laufenden und im kommenden Jahr.

Abbildung A Uneinigkeit und Unsicherheit im Zusammenhang mit den SPF-Prognosen für das Wachstum des realen BIP im Folgejahr



Quelle: EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Uneinigkeit wird definiert als die Standardabweichung von den Punktprognosen. Die individuelle Unsicherheit wird anhand der durchschnittlichen Standardabweichung von den individuellen Dichteprognosen gemessen, während die aggregierte Unsicherheit anhand der Standardabweichung von der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung ermittelt wird.

1 Die EURO-STOXX-50®-Volatility-(VSTOXX®)-Indizes spiegeln Markterwartungen der kurz- bis langfristigen Volatilität des Index EURO STOXX 50® wider, der eine Auswahl erstklassiger Branchenführer des Aktienmarkts im Euroraum abdeckt. Der CBOE-Volatility-Index® (VIX®) ist eine ähnliche Messgröße, die für mehrere Zeithorizonte zur Verfügung steht und auf dem Index S&P 500® basiert, in dem führende an US-amerikanischen Börsen notierte Unternehmen vertreten sind. Diese Messgrößen der impliziten Volatilität basieren auf den Optionspreisen der zugrunde liegenden Indizes.

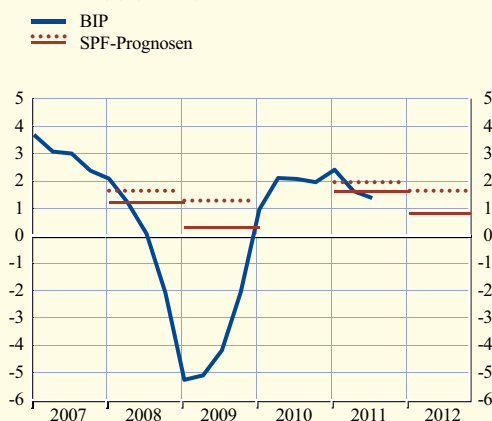
## Erwartungen für das Wachstum des realen BIP

Die Revisionen der kurzfristigen Aussichten für das Wirtschaftswachstum weisen in den beiden untersuchten Umfragen jeweils ein sehr ähnliches Muster auf. In beiden Fällen lag das jährliche Wachstum des BIP nach den zuletzt verfügbaren Zahlen im zweiten Quartal bei etwa 1½ %.<sup>2</sup> In der Umfrage von Ende 2008 korrigierten die Befragten ihre Prognosen für das Wachstum des realen BIP im Durchschnitt um 0,4 Prozentpunkte für das laufende Jahr und um 1,0 Prozentpunkte für das kommende Jahr nach unten. Im Vergleich hierzu fielen die Revisionen im Rahmen der Befragung von Ende 2011 mit 0,3 bzw. 0,8 Prozentpunkten etwas geringer aus (siehe Abbildung B).

Aufschlussreich ist auch eine Untersuchung der Frage, inwieweit die Risikobeurteilungen in den beiden untersuchten Umfragen korrigiert wurden. In beiden Fällen ging der prozentuale Anteil der Befragten, nach deren Einschätzung die abwärts gerichteten Risiken für das laufende Jahr überwiegen, in der Umfrage für das letzte Quartal des jeweiligen Jahres gegenüber der Befragung für das dritte Quartal zurück. Die Korrekturen der Risikobeurteilungen für das kommende Jahr hingegen bewegten sich in entgegengesetzte Richtungen. So überwogen in der Umfrage von Ende 2008 nicht mehr die Befragten, die „weitgehend neutral“ angaben, sondern jene, die die Risiken (trotz der umfangreichen Abwärtskorrektur des Basisszenarios) als nach unten gerichtet einschätzten. In der Erhebung von Ende 2011 hingegen wurden anstatt der zuvor überwiegenden Anzahl von Meldungen abwärtsgerichteter Risiken nunmehr die Risiken als weitgehend neutral angesehen (siehe Tabelle A). Hierin könnte sich der größere und historisch beispiellose Unsicherheitschock im Jahr 2008 widerspiegeln, dem die Umfrageteilnehmer dadurch Rechnung trugen, dass sie ihre Bedenken zunächst stärker in die Risikobeurteilung

**Abbildung B Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet und SPF-Prognosen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Die roten durchgezogenen Linien für 2008/2009 und 2011/2012 beziehen sich auf die Prognosen, die im Rahmen der Umfragen für das vierte Quartal 2008 bzw. 2011 abgegeben wurden, während die gepunkteten Linien sich auf die Prognosen der Umfragen für das dritte Quartal 2008 bzw. 2011 beziehen.

als in das Basisszenario einfließen ließen. Außerdem könnten die dreijährige Erfahrung mit Spannungen an den Finanzmärkten und der lange Prozess der Verschärfung der Staatsschuldenkrise die Befragten Ende 2011 dazu veranlassen haben, die Auswirkungen direkter einzuschätzen und als Korrekturen des Basisszenarios einfließen zu lassen. Letztendlich könnte der Unsicherheitschock von 2011 zu Ergebnissen führen, deren Wahrscheinlichkeit schwierig einzuschätzen ist, da sie weitgehend davon abhängen, wie die Staatsschuldenkrise im Euroraum bewältigt wird.

Die unterschiedliche Beurteilung der Risiken zeigt sich auch darin, welche Wahrscheinlichkeit die Umfrageteilnehmer einem anfangs als extrem unwahrscheinlich eingeschätzten Risiko eines während des gesamten Folgejahrs negativen Wachstums des realen BIP beimessen.

<sup>2</sup> Als die SPF-Umfrage für das vierte Quartal 2008 durchgeführt wurde, belief sich der letzte verfügbare Wert für das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal auf 1,4 %; später wurde dieser auf 1,2 % nach unten korrigiert. Als die Befragung für das vierte Quartal 2011 durchgeführt wurde, belief sich der letzte verfügbare Wert für das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal auf 1,6 %.

Tabelle A Einschätzung der Risiken in Bezug auf die Aussichten für das Wachstum des realen BIP

		Umfragen				
Einschätzung der Risikoverteilung <sup>1)</sup>		Q3 2008	Q4 2008		Q3 2011	Q4 2011
Umfragehorizont	2008	-26	-14	2011	-13	-9
	2009	1	-19	2012	-6	3
Wahrscheinlichkeit eines negativen Jahreswachstums im Folgejahr		Q3 2008	Q4 2008		Q3 2011	Q4 2011
Umfragehorizont	2009	1 %	29 %	2012	2 %	11 %

1) Die Werte zeigen die Differenz zwischen a) der Anzahl der Umfrageteilnehmer, die eine unter dem Mittel ihrer Wahrscheinlichkeitsverteilung liegende Punktprognose melden (was auf ein Aufwärtsrisiko hindeutet), und b) der Anzahl der Umfrageteilnehmer, die eine über dem Mittel liegende Punktprognose melden (was auf ein Abwärtsrisiko hindeutet). Ein positiver Wert steht für nach oben gerichtete Risiken.

In der Umfrage von Ende 2008 betrug die aggregierte Wahrscheinlichkeit einer im Durchschnitt negativen jährlichen Wachstumsrate im Folgejahr 29 %, nachdem sie in der vorherigen Befragung fast bei null gelegen hatte; in der Erhebung von Ende 2011 betrug sie lediglich 11 % nach nahezu null in der vorangegangenen Umfrage.

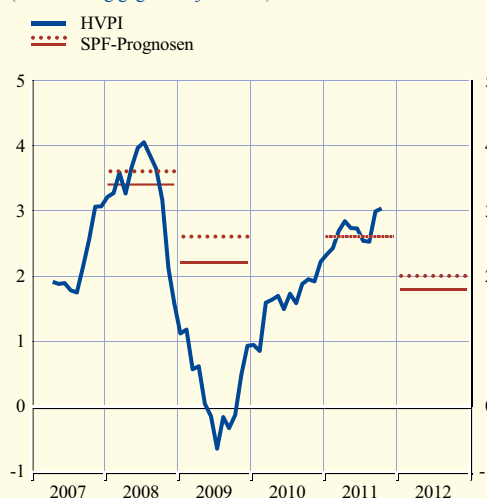
### Inflationserwartungen

Die Revisionen der durchschnittlichen Inflationsprognose fielen in der Ende 2011 durchgeführten Erhebung geringer aus als in der Befragung von Ende 2008. Bei der letztgenannten Umfrage kam es zu einer Abwärtskorrektur um 0,2 Prozentpunkte für das laufende Jahr und um 0,4 Prozentpunkte für das kommende Jahr, während es im Fall der Ende 2011 durchgeführten Erhebung keine Korrektur der Vorhersagen für das laufende Jahr gab und die Ergebnisse für das kommende Jahr lediglich um 0,2 Prozentpunkte nach unten revidiert wurden (siehe Abbildung C). Dieser Unterschied liegt vor allem darin begründet, dass im Fall der Umfrage von Ende 2008 die erwartete Entwicklung der in US-Dollar gerechneten Ölpreise stärker nach unten korrigiert wurde als in der Ende 2011 durchgeführten Befragung, und dass die prognostizierte Euro-Abwertung einen geringeren Ausgleich darstellte als in der Erhebung von Ende 2011. Darüber hinaus wurde der erwartete Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in der Umfrage Ende 2008 stärker nach unten revidiert als in der jüngsten Erhebung. Schließlich meldeten die Teilnehmer der Umfrage von Ende 2011 einen von indirekten Steuern ausgehenden zunehmenden Aufwärtsdruck auf die Teuerung, was 2008 nicht in nennenswertem Maß der Fall war.

Die Korrekturen der Risikoeinschätzungen unterschieden sich auch zwischen den beiden betrachteten Umfragerunden. Ende 2008 wurden die Risiken für die Inflationaussichten für das laufende Jahr weitgehend unverändert (als abwärts gerichtet) eingeschätzt; für das Folge-

Abbildung C HVPI-Inflation und SPF-Prognosen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Die roten durchgezogenen Linien für 2008/2009 und 2011/2012 beziehen sich auf die Prognosen, die im Rahmen der Umfragen für das vierte Quartal 2008 bzw. 2011 abgegeben wurden, während die gepunkteten Linien sich auf die Prognosen der Umfragen für das dritte Quartal 2008 bzw. 2011 beziehen.



**Tabelle B Einschätzung der Risiken in Bezug auf die Inflationsaussichten**

Einschätzung der Risikoverteilung <sup>1)</sup>		Umfragen				
		Q3 2008	Q4 2008	Q3 2011	Q4 2011	
Umfragehorizont	2008	-10	-7	2011	-23	7
	2009	-2	-14	2012	-8	-9

1) Die Werte zeigen die Differenz zwischen a) der Anzahl der Umfrageteilnehmer, die eine unter dem Mittel ihrer Wahrscheinlichkeitsverteilung liegende Punktprognose melden (was auf ein Aufwärtsrisiko hindeutet), und b) der Anzahl der Umfrageteilnehmer, die eine über dem Mittel liegende Punktprognose melden (was auf ein Abwärtsrisiko hindeutet). Ein positiver Wert steht für nach oben gerichtete Risiken.

jahr wurden sie als noch stärker nach unten gerichtet beurteilt. Im Gegensatz dazu verschoben sie sich bei der Befragung von Ende 2011 für das laufende Jahr von abwärtsgerichtet hin zu überwiegend aufwärtsgerichtet, während sie für das kommende Jahr weitgehend unverändert zumeist abwärts gerichtet blieben (siehe Tabelle B).

### Schlussbemerkungen

Hinsichtlich des hohen Grads an Unsicherheit gibt es einige Gemeinsamkeiten zwischen dem wirtschaftlichen Umfeld von Ende 2008 und den Gegebenheiten von Ende 2011. Die Ergebnisse der in den Schlussquartalen dieser beiden Jahre durchgeführten SPF-Umfragen liefern jedoch quantitative Hinweise sowohl auf Ähnlichkeiten als auch auf Unterschiede in Bezug auf die Revisionen der Basisprognosen und der Risikobewertungen. Während beim Wachstum des realen BIP die durchschnittlichen Abwärtskorrekturen der Basisszenarien bei beiden Erhebungen in etwa gleich groß waren, fielen sie hinsichtlich der Inflation in der Umfrage Ende 2011 deutlich geringer aus. Die Korrekturen der Risikobeurteilungen differierten ebenfalls, wobei Ende 2008 sowohl beim Wachstum des realen BIP als auch hinsichtlich der Inflation mehr Umfrageteilnehmer die Risiken als nach unten gerichtet einschätzten. Diese Unterschiede könnten auf zwei Faktoren zurückzuführen sein. Erstens haben die Prognostiker möglicherweise gelernt, besser mit Unsicherheitsschocks umzugehen und bauen diese tendenziell direkt in Korrekturen von Basisszenarien anstatt von Risikobeurteilungen ein. Zweitens ist es auch möglich, dass sich der Unsicherheitsschock von 2011 nicht für eine Quantifizierung von Wahrscheinlichkeiten des Risikos eignet, da künftige Ergebnisse weitgehend von politischen Entscheidungen hinsichtlich der Bewältigung der Staatsschuldenkrise im Euroraum abhängen, die bezogen auf die Basislinie sowohl zu Aufwärts- als auch zu Abwärtsrisiken führen könnten.

Analog zur Entwicklung der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise hat sich die jährliche Änderungsrate der Preise für Nahrungsmittel insgesamt (einschließlich Alkohol und Tabak) im Jahresverlauf 2011 stetig erhöht, und zwar von 1,9 % im Januar auf 3,3 % im Oktober. Damit liegt sie auf dem höchsten Stand seit Dezember 2008. Dieser Aufwärtstrend ist einem Zusammenspiel verschiedener Faktoren zuzuschreiben. Dazu gehören aufwärtsgerichtete Basiseffekte im Zusammenhang mit der Entwicklung der Nahrungsmittelpreise im entsprechenden Vorjahrszeitraum, das Durchwirken der am Weltmarkt seit Mitte 2010 beobachteten Preissprünge bei Nahrungsmittelrohstoffen, ungünstige Witterungsbedingungen, die sich in bestimmten, in der Teilkomponente unverarbeitete Nahrungsmittel enthaltenden Positionen (insbesondere Fleisch, Obst und Gemüse) niederschlagen, und in jüngerer Zeit ein markantes Anziehen der Tabakpreise, das sich weitgehend aus der in einigen Ländern vorgenommenen Erhöhung der indirekten Steuern ergibt. Der im Zusammenhang mit der Zunahme der weltweiten Nahrungsmittelrohstoffpreise bestehende Inflationsdruck liegt nach wie vor auf erhöhtem Niveau. So hat sich die jährliche Teuerung der verar-

beiteten Nahrungsmittel (ohne Tabak) zuletzt weiter beschleunigt; angetrieben wurde diese Entwicklung durch die rohstoffintensiven Positionen wie Molkereiprodukte, Öle und Fette sowie insbesondere Kaffee und Tee. Zwar machen die letztgenannten Positionen lediglich 0,4 % des HVPI-Warenkorbs aus, aber sie legten im Oktober 2011 im Vorjahrsvergleich um 13,4 % zu. Die Entwicklung der Erzeugerpreise stützt ebenfalls die Einschätzung, dass in der Nahrungsmittel-Produktionskette nach wie vor ein hoher Inflationsdruck vorhanden ist. Gegenüber dem Vorjahr haben sich die Nahrungsmittelerzeugerpreise im Oktober um 6,0 % erhöht nach 6,4 % im Vormonat. Trotzdem lag dieser Wert immer noch deutlich über dem seit 1999 verzeichneten historischen Durchschnitt von 1,7 %.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, blieb die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate 2011 fast durchgehend stabil und lag im Oktober bei 1,6 %, nachdem sie im Juli und August vorübergehend auf 1,2 % gesunken war. Die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie wird überwiegend durch binnenwirtschaftliche Faktoren wie Löhne, Gewinnaufschläge und indirekte Steuern bestimmt und besteht im Wesentlichen aus zwei Komponenten, nämlich den Industrieerzeugnissen ohne Energie und den Dienstleistungen, die sich sehr unterschiedlich entwickelten.

Im Jahr 2010 folgte die Teuerung bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie vom zweiten Quartal bis zum Jahresende einem Aufwärtstrend. Maßgeblich hierfür waren sowohl aufwärtsgerichtete Basiseffekte als auch ein über mehrere Monate hinweg zu beobachtender Anstieg der monatlichen Teuerungsrate. Dieser war durch ein gewisses Durchwirken zurückliegender Wechselkursverluste und die Verteuerung von Rohstoffen sowie Steuererhöhungen bedingt; preisdämpfend wirkten sich jedoch eine schwache – wenn auch zunehmende – Nachfrage und ein moderates Lohnwachstum aus. Von der (in Euro gerechneten) Rohstoffpreisentwicklung und den moderaten Lohnsteigerungen – in Verbindung mit weiteren Verbesserungen der Nachfragebedingungen und steuerlichen Änderungen – gingen 2011 fortgesetzt Impulse auf die Teuerung der Industrieerzeugnisse ohne Energie aus, und die entsprechenden Jahresänderungsraten sind seit Jahresbeginn relativ volatil, was auf die neue Verordnung zur Behandlung saisonaler Erzeugnisse zurückzuführen ist. Die Teuerungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie sank im Januar dieses Jahres auf 0,5 % und im Februar auf 0,1 %. Anschließend stieg sie an und lag von März bis Juni bei rund 1 %; danach fiel sie und belief sich im Juli und August auf 0,0 %, bevor sie sich wieder erhöhte und im September und Oktober bei über 1 % lag. Diese Volatilität war weitgehend bedingt durch die Entwicklung der Teilkomponente Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer (Bekleidungsstoffe, Textilien, Bücher usw.), während sich die Raten der anderen beiden Teilkomponenten, nämlich der langlebigen Gebrauchsgüter (Pkws, Möbel, Elektronikgüter usw.) und der Verbrauchsgüter (Wasserversorgung, pharmazeutische Produkte, Zeitungen usw.), stabiler entwickelten.

Von September 2010 bis Juni 2011 schwankte die Jahresänderungsrate der Preise für langlebige Gebrauchsgüter um rund 0,3 %, bevor sie in den Monaten Juli bis Oktober auf einen Stand von nahezu null sank. Beeinflusst wird die Entwicklung dieser Rate überwiegend durch die Vorjahrsrate der Pkw-Preise, die im Juli 2010 erstmals seit dem Frühjahr 2009 wieder im positiven Bereich lag. Im Juni 2011 kletterte sie auf 1,3 % und schwankt seither um die Marke von 1 %. Dem Einfluss der Preiserhöhungen bei Pkws auf die Teuerung der langlebigen Gebrauchsgüter wirkte ein erneuter Rückgang der Preise für einige elektrische und elektronische Konsumgüter entgegen.

Die Teuerung bei den Verbrauchsgütern blieb im Jahr 2010 nahe bei 1 % und kletterte im zweiten Quartal 2011 auf 1,5 %. Anschließend fiel sie in der Zeit von Juli bis Oktober auf unter 1 %, was auf

sinkende Jahresänderungsraten der Preise für verschiedene Positionen infolge des moderaten Nachfragezuwachses zurückzuführen war.

Die Entwicklung der Preise für Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer wird üblicherweise von den halbjährlich (im Sommer und im Winter) stattfindenden saisonalen Schlussverkäufen geprägt. Im Schlussquartal 2010 erhöhte sich die Teuerungsrate der Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer auf 0,9 %, was auf die Verteuerung bestimmter Positionen wie Bekleidung und Schuhe sowie Kfz-Ersatzteile zurückzuführen war. Im laufenden Jahr schwanken die Preise für diese Güter infolge der Einführung der neuen Verordnung zur Behandlung saisonaler Erzeugnisse im HVPI deutlich, wodurch die Jahresänderungsraten der Preise für Bekleidung und Schuhe sowohl im Januar und Februar als auch im Juli und August nach unten verzerrt wurden. Betrachtet man die Teuerung der Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer genauer, so sank die entsprechende Rate im Februar auf -1,2 %, kletterte bis Mai auf einen Stand von 1,5 %, ermäßigte sich danach erneut auf -1 % im Juli und August und lag im September und Oktober bei knapp 2 %. Die aktuell für diese Teilkomponente verzeichneten höheren jährlichen Inflationsraten lassen sich den abklingenden Auswirkungen der neuen Verordnung sowie einem „echten“ auf verschiedene Positionen einwirkenden stärkeren Preisdruck zuschreiben.

Der jährliche Preisauftrieb bei den Dienstleistungen hat sich im ersten Halbjahr 2011 deutlich beschleunigt, und zwar von 1,5 % im Januar auf rund 2,0 % in den Folgemonaten, bevor er im Oktober auf 1,8 % sank. Dieses Verlaufsmuster eines Aufwärtstrends, dem eine gewisse Stabilisierung oder sogar eine Abschwächung des jährlichen Wachstum des Preisauftriebs folgt, lässt sich für alle wichtigen Teilkomponenten der Dienstleistungen feststellen; eine Ausnahme bilden die Kommunikationsdienstleistungen. Maßgeblich für den Anstieg der Vorjahrsraten der Dienstleistungspreise in der ersten Jahreshälfte 2011 waren in erster Linie die Preise für Freizeitdienstleistungen und persönliche Dienstleistungen sowie Transportdienstleistungen. Hinter den Preissteigerungen bei den Freizeitdienstleistungen und persönlichen Dienstleistungen standen im Wesentlichen drastische Preisschübe für Pauschalreisen und Beherbergungsdienstleistungen, die unter anderem mit der gegenüber 2010 veränderten zeitlichen Lage von Ostern und Pfingsten zusammenhängen. Mittlerweile hat sich die jährliche Änderungsrate dieser Teilkomponente bei rund 2,2 % stabilisiert. Die Zwölfmonatsrate der Preise für Transportdienstleistungen erreichte mit 3,4 % im Juni und Juli einen Höchststand, sank im Oktober jedoch auf 2,9 %, was dadurch bedingt sein dürfte, dass sich die in Euro gerechneten Ölpreise nicht mehr in nennenswerter Weise erhöhten. In den letzten Monaten kam es auch zu einem leichten Absinken der Jahresänderungsrate der Wohnungsdienstleistungen, zu denen vor allem die Mieten zählen. Im Sommer lag diese Rate bei knapp 1,9 %, sank im Oktober dann aber auf 1,7 %. Auch die Vorjahrsrate der Preise für sonstige Dienstleistungen, zu denen beispielsweise auch die Preise für Gesundheits- und Bildungsdienstleistungen gehören, hat sich im Oktober leicht auf 2,0 % verringert. Nachdem sie zu Jahresbeginn recht kräftig angestiegen waren, haben die Teuerungsraten dieser Teilkomponenten im weiteren Jahresverlauf 2011 zumeist bei rund 2,1 % gelegen. Die Kommunikationsdienstleistungen schließlich stellen unter den Dienstleistungen die einzige Teilkomponente dar, die ein markantes Entwicklungsprofil aufweist. Diese Dienstleistungen haben sich im Jahresverlauf 2011 infolge von Preisänderungen bei Telekommunikationsgeräten und -dienstleistungen merklich verbilligt, wobei die entsprechende Rate von -0,2 % im Januar auf -1,9 % im Oktober fiel.

Mit Blick auf die Zukunft und anhand der aktuellen Ölpreise – die im November 2011 bei durchschnittlich 82 € je Barrel lagen – sowie der Preise der Öl-Terminkontrakte dürfte sich die jährliche Änderungsrate der im HVPI erfassten Energiepreise ab November trotz möglicher weiterer Erhöhungen der Verbraucherpreise für Erdgas und Strom deutlich verringern. Dieser Rückgang wäre auf die Tatsache zurückzuführen, dass die im entsprechenden Vorjahreszeitraum verzeichnete starke

Zunahme in der jährlichen Betrachtung allmählich nicht mehr zum Tragen kommt (Basiseffekte). Inwieweit sich diese Basiseffekte tatsächlich auf das Profil dieser HVPI-Komponente auswirken, hängt davon ab, in welchem Maße die sich derzeit in den Öl-Terminkontrakten niederschlagenden Erwartungen (d. h. ein leichter Rückgang der Rohölpreise oder zumindest keine weitere nennenswerte Erhöhung) tatsächlich eintreten.

Angesichts der aktuellen Preise der Terminkontrakte für Nahrungsmittelrohstoffe wird erwartet, dass die Jahressteigerungsrate der Nahrungsmittelpreise bis Mitte 2012 weiterhin um ihr derzeitiges hohes Niveau schwankt; anschließend dürfte sie sich, ebenfalls infolge abwärtsgerichteter Basiseffekte, jedoch verringern. Die Aussichten für die Rohstoffpreise sind allerdings mit hoher Unsicherheit behaftet. Inwieweit die höheren Rohstoffpreise auf die Verbraucherpreise durchwirken, hängt überdies von der Stärke der Verbrauchernachfrage sowie vom Verhalten der Erzeuger und des Einzelhandels ab, die auf Preisänderungen möglicherweise mit einer Anpassung ihrer Gewinnmargen reagieren.

Die verfügbaren Vorlaufindikatoren für die Preissteigerungen bei Industrieerzeugnissen ohne Energie, wie beispielsweise die Entwicklung der Erzeuger- und der Einfuhrpreise für Konsumgüter (ohne Nahrungsmittel und Tabak), deuten darauf hin, dass in den nachgelagerten Stufen der Produktionskette weiterhin ein Inflationsdruck vorhanden ist. Darüber hinaus dürfte sich die Erhöhung indirekter Steuern in der näheren Zukunft auf die Teuerung der Industrieerzeugnisse ohne Energie niederschlagen. Zugleich hat sich der in den vorgelagerten Stufen der Produktionskette bestehende Inflationsdruck weiter abgeschwächt, was hauptsächlich auf die jüngst verzeichnete moderate Preisentwicklung bei Rohstoffen und deren Einfluss auf die Bereiche Energie und Vorleistungsgüter zurückzuführen ist. In welchem Maße diese Preisentwicklungen auf die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie durchschlagen, lässt sich nicht genau bestimmen, denn möglicherweise wirken sich hier ein niedriger Anteil der direkt eingeführten Waren und der Puffer, den die Gewinnmargen des Einzelhandels bilden, dämpfend aus. Insgesamt betrachtet wird für die Industrieerzeugnisse ohne Energie in den nächsten Monaten ein leichter Teuerungsrückgang erwartet.

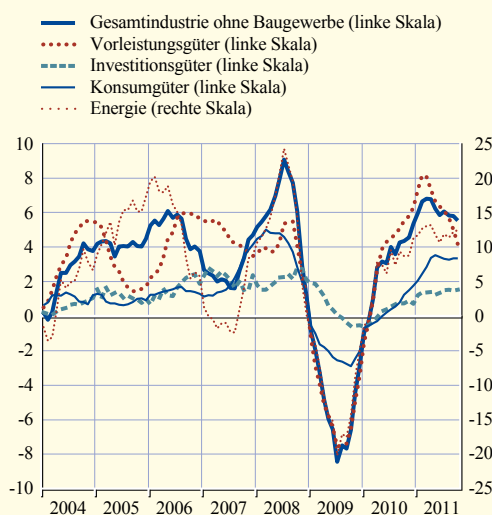
Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen dürfte in den kommenden Quartalen im Großen und Ganzen stabil auf seinem derzeitigen Niveau liegen, was auf eine moderate Entwicklung der Binnennachfrage und einen in weiten Teilen verhaltenen Lohndruck hindeutet.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Seit dem Tiefstand vom Sommer 2009 hat sich der Preisdruck in der Wertschöpfungskette bis vor Kurzem kontinuierlich erhöht (siehe Tabelle 7 und Abbildung 45). Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) schwankte in der ersten Jahreshälfte 2011 um 6 % herum, erreichte im März mit 6,8 % einen Höchststand und ging danach allmählich zurück. Im Juli stieg sie erneut leicht auf 6,1 % an, lag dann aber ab August unter 6 % und betrug im Oktober 5,5 %. Im selben Monat verringerte sich der

Abbildung 45 Industrielle Erzeugerpreise

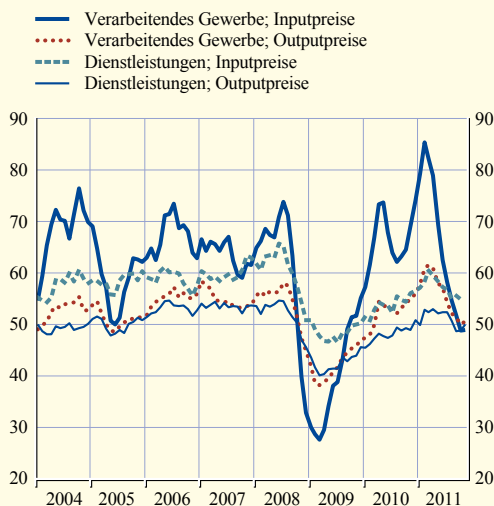
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 46 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger**

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Anstieg der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe und Energie) im Vorjahresvergleich auf 3,2 %.

Bei genauerer Betrachtung der wichtigsten Komponenten des Erzeugerpreisindex insgesamt scheint die Abwärtsbewegung der Zwölfmonatsrate der industriellen Erzeugerpreise vornehmlich eine Folge der durch die moderateren Rohstoffpreise bedingten Entwicklung der Vorleistungsgüterpreise zu sein. Derzeit ist eine Abschwächung des Inflationsdrucks demnach eher in den früheren als in den späteren Phasen der Preissetzungskette zu erkennen (z. B. bei den Erzeugerpreisen für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel).

Innerhalb der Konsumgüterkomponente kehrte sich die Jahresänderungsrate der Verbrauchsgüterpreise erst im Mai 2010 ins Positive und ist bis ins Jahr 2011 hinein gestiegen. Da sie von der Entwicklung der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel bestimmt wird, bewegt sie sich seit April des laufenden Jahres in einer Bandbreite von

3,3 % bis 3,5 %. Die Nahrungsmittelerzeugerpreise sind zuletzt zwar kräftig, aber dennoch nicht so massiv gestiegen wie im Jahr 2008. Die Entwicklung der Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und Tabak kehrte im Herbst 2010 in den positiven Bereich zurück und setzte seither ihren Aufwärtstrend fort. Im Oktober 2011 lag die entsprechende Jahresänderungsrate im Vergleich zum Vormonat unverändert bei 1,5 %. Dies ist ihr höchster Stand seit 2001, was darauf schließen lässt, dass auf der Verbraucherstufe nach wie vor Inflationsdruck vorhanden ist.

Was die Umfragedaten zur Entwicklung der Erzeugerpreise betrifft, so war den Preisangaben aus dem Einkaufsmanagerindex (EMI) zufolge bei den meisten Indizes im November ein moderater Anstieg zu verzeichnen, wodurch der seit einigen Monaten zu beobachtende Abwärtstrend unterbrochen wurde (siehe Abbildung 46). Im Dienstleistungssektor stieg der Index der Vorleistungspreise weiter an, und zwar auf 55,4 Punkte nach 54,9 Zählern im Vormonat, während er im verarbeitenden Gewerbe mit 48,9 Punkten weitgehend stabil blieb. Der Index der Verkaufspreise zog in beiden Sektoren leicht an, und zwar von 50,0 Zählern auf 50,6 Punkte im verarbeitenden Gewerbe und von 48,8 Zählern auf 50,0 Punkte im Dienstleistungsbereich. Trotz dieser Anstiege dürfte sich der Abwärtstrend der Teuerung auf der industriellen Erzeugerebene fortsetzen, was auf eine insgesamt moderatere Entwicklung der Rohstoffpreise zurückzuführen ist. In dem erhöhten Niveau der Steigerungsrate der Erzeugerpreise spiegelt sich weiterhin ein anhaltender Inflationsdruck wider.

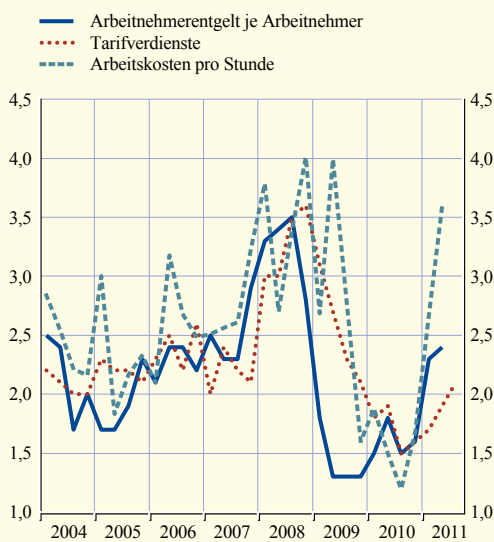
### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Im Einklang mit der langsamen Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen entwickelten sich die Arbeitskosten im Verlauf des vergangenen Jahres weiterhin verhalten. Seit Anfang 2011 ist im Euro-Währungsgebiet jedoch eine allmähliche Zunahme des binnenwirtschaftlichen Kostendrucks auf der Arbeitskostenseite zu beobachten (siehe Tabelle 8 und Abbildung 47).

In der ersten Jahreshälfte 2011 stieg die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euroraum kräftig an, nämlich um 2,3 % im ersten Vierteljahr und um 2,4 % im zweiten Quartal, nachdem sie sich 2010 um durchschnittlich 1,6 % erhöht hatte. Dieser Anstieg war darauf zurückzuführen, dass die Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts pro geleistete Arbeitsstunde trotz der Verringerung der Stundenzahl je Beschäftigten kräftig anzog. Die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde erhöhte sich im zweiten Jahresviertel sprunghaft auf 3,6 %. Dieser Schub war über alle Sektoren hinweg zu beobachten (siehe Abbildung 48), in der Industrie und im Baugewerbe jedoch besonders stark ausgeprägt. Betrachtet man die einzelnen Länder, so scheint hinter diesem beschleunigten Anstieg im Wesentlichen die Entwicklung in Deutschland zu stehen, was sowohl höheren Bonuszahlungen als auch dem fortgesetzten Auslaufen von Kurzarbeitszeitregelungen zuzuschreiben ist. Insgesamt nahmen die nicht lohnbezogenen Kosten weiterhin rascher zu als die Lohn- und Gehaltsbestandteile der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum.

Abbildung 47 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Betrachtet man die Entwicklung der Tarifverdienste im Euroraum (der einzige derzeit für das dritte Quartal 2011 verfügbare Arbeitskostenindikator), so kletterte deren Jahreswachstumsrate in diesem Zeitraum auf 2,1 % nach 1,9 % im Vorquartal. In naher Zukunft dürfte es im Großen und Ganzen bei einem beschleunigten, aber weiterhin moderaten Lohnwachstum bleiben. Gegenwärtig ist noch nicht abzusehen, inwieweit die hohen am HVPI gemessenen Inflationsraten der letzten Monate zu höheren Lohnforderungen führen könnten, nachdem in den vergangenen Jahren nur mäßige Lohn erhöhungen vereinbart worden waren. In einigen Ländern wird es aufgrund bestehender Lohnindexierungssysteme, die Lohnanpassungen an die zurückliegende Inflationsentwicklung koppeln, höchstwahrscheinlich zu einem stärkeren Lohnanstieg kommen. Im Allgemeinen scheint allerdings wenig Druck in Bezug auf ein beschleunigtes Lohnwachstum zu bestehen, da die Flaute am Arbeitsmarkt anhält.

Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren

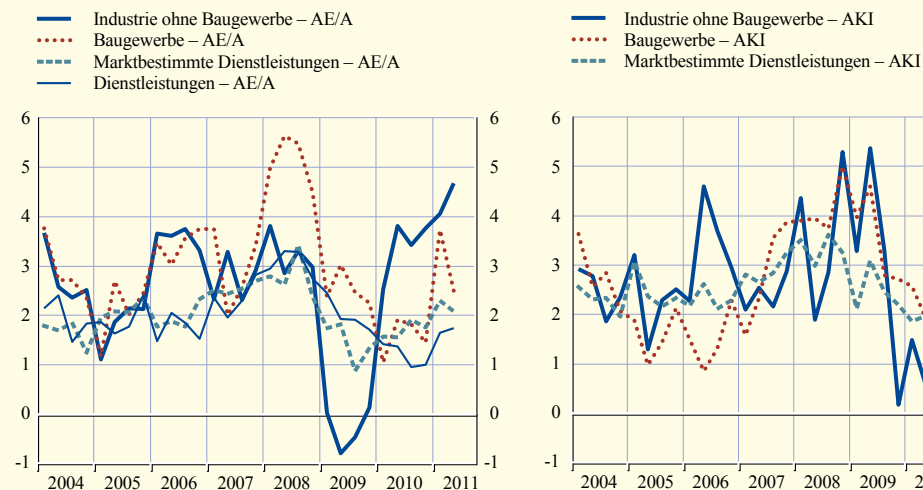
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2009	2010	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3
Tarifverdienste	2,6	1,7	1,5	1,6	1,7	1,9	2,1
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,8	1,6	1,2	1,7	2,7	3,6	-
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,4	1,6	1,5	1,6	2,3	2,4	-
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	-2,4	2,3	2,2	1,8	2,1	1,2	-
Lohnstückkosten	3,9	-0,7	-0,7	-0,2	0,2	1,3	-

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 48 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten nahm 2010 um durchschnittlich 2,2 % zu. Dies war eine merkliche Verbesserung gegenüber dem 2009 verzeichneten Durchschnitt; seinerzeit hatte die Arbeitsproduktivität um 2,3 % abgenommen. Das Produktivitätswachstum, das sich infolge des allmählichen Beschäftigungsanstiegs zum Ende des Jahres 2010 spürbar verlangsamt hatte, erholte sich im ersten Jahresviertel 2011 und stieg um 2,1 %. Infolge eines langsameren Wachstums des realen BIP im zweiten Quartal 2011 verringerte sich die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität jedoch wieder auf 1,2 %, wohingegen sich die Rate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer weiter erhöhte. Infolgedessen stieg das jährliche Wachstum der Lohnstückkosten im zweiten Jahresviertel auf 1,3 % nach 0,2 % im Vorquartal; nachdem es im gesamten Jahresverlauf 2010 im negativen Bereich gelegen hatte. Mit Blick auf die Zukunft lassen die jüngsten Umfragen auf eine weitere Abnahme der Produktivität in den kommenden Quartalen schließen, was zu einem beschleunigten Wachstum der Lohnstückkosten führen könnte.

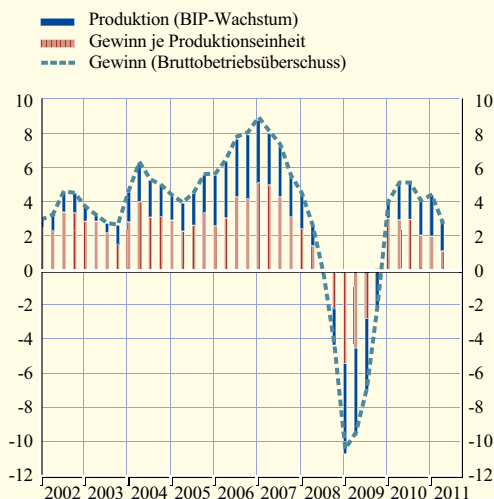
### 3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Das Wachstum der Unternehmensgewinne (gemessen am Bruttobetriebsüberschuss) war im zweiten Quartal 2011 stark rückläufig und sank im Vorjahrsvergleich auf 2,8 %, nachdem in den vorangegangenen Quartalen Wachstumsraten von durchschnittlich über 4,5 % verbucht worden waren (siehe Abbildung 49). Dieser ausgeprägte Rückgang ist auf das im zweiten Quartal verlangsamte jährliche BIP-Wachstum sowie das im Zuge des merklich schwächeren Produktivitätszuwachses moderatere Stückgewinnwachstum zurückzuführen. Betrachtet man die kurzfristige Entwicklung, tritt dieser gebremste Wachstumsverlauf sogar noch stärker zutage. Im Vierteljahresvergleich erhöhten sich die Unternehmensgewinne im zweiten Quartal im Einklang mit dem für dieses Jahresviertel verbuchten Wachstum des realen BIP um lediglich 0,2 %, während die Stückgewinne stagnierten.

Die Entwicklung der wichtigen Wirtschaftsbereiche zeigt, dass sich das Wachstum der Unternehmensgewinne im zweiten Quartal 2011 abgeschwächt hat. Während sich der jährliche Zuwachs der

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

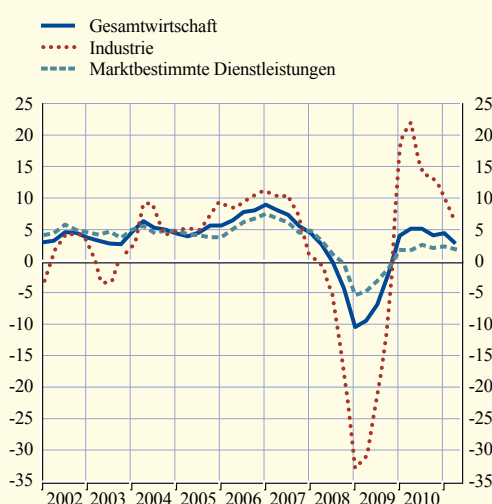
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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.

Unternehmensgewinne im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen gegenüber dem Durchschnitt des Vorquartals (2,1 %) nur leicht auf 1,9 % abgeschwächt hat, ging er in der Industrie deutlich von 15,8 % im Mittel des Vorquartals auf 6,1 % zurück (siehe Abbildung 50). Im Quartalsvergleich war das Wachstum der Unternehmensgewinne in der Industrie leicht rückläufig, während es bei den marktbestimmten Dienstleistungen stabil blieb.

Mit Blick auf die Zukunft wird ein weiteres deutliches Nachlassen des Unternehmensgewinnwachstums erwartet, was im Einklang mit den gedämpften Konjunkturaussichten, der moderaten Entwicklung des Stückgewinnwachstums infolge der geringen Nachfrage sowie der schwachen Produktivitätsentwicklung stünde.

### 3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Mit Blick auf die Zukunft dürften die Teuerungsraten noch einige Monate über der 2 %-Marke bleiben, bevor sie auf unter 2 % zurückgehen. In diesem Verlauf schlägt sich die Erwartung nieder, dass der zugrunde liegende Kosten-, Lohn- und Preisdruck im Euroraum vor dem Hintergrund eines schwächeren Wirtschaftswachstums im Eurogebiet und in der übrigen Welt ebenfalls moderat bleiben dürfte.

Den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2011 zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate 2011 zwischen 2,6 % und 2,8 %, 2012 zwischen 1,5 % und 2,5 % und 2013 zwischen 0,8 % und 2,2 % liegen. Verglichen mit den im September 2011 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für die Jahre 2011 und 2012 projizierten Bandbreiten geringfügig nach oben korrigiert. Dies ist auf den Aufwärtsdruck der in Euro gerechneten höheren Ölpreise sowie auf einen größeren Beitrag der indirekten Steuern zurückzuführen. Der Aufwärtsdruck dieser



Faktoren dürfte die Abwärtskorrekturen der Gewinnmargen und des Lohnzuwachses, die mit den nach unten korrigierten Konjunkturaussichten zusammenhängen, mehr als ausgleichen.

Die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung werden nach wie vor als weitgehend ausgewogen betrachtet. Aufwärtsrisiken bestehen in erster Linie im Zusammenhang mit weiteren Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Euroraum und in der übrigen Welt.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im dritten Vierteljahr 2011 wie schon im vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Umfrageergebnisse deuten auf eine Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit im Schlussquartal dieses Jahres hin. Die konjunkturelle Grunddynamik im Eurogebiet scheint durch eine Reihe von Faktoren gedämpft zu werden. Hierzu zählen eine Verlangsamung der globalen Nachfrage und ungünstige Auswirkungen der anhaltenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Euroraum auf die allgemeinen Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen sowie der Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im Eurogebiet, gestützt durch eine solide globale Nachfrage, sehr niedrige Kurzfristzinsen und sämtliche Maßnahmen zur Unterstützung der Funktionsfähigkeit des Finanzsektors, im Verlauf des kommenden Jahres erholen wird, wenn auch nur sehr allmählich.

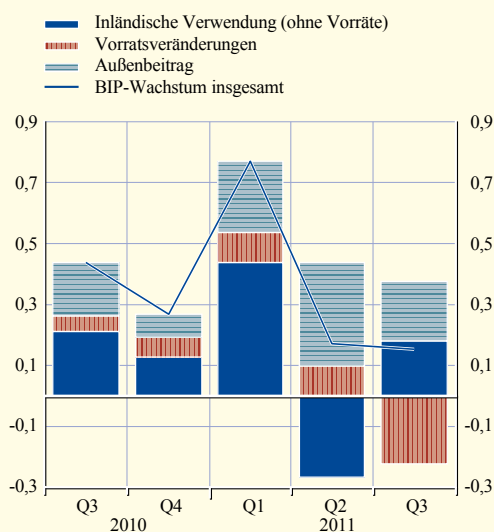
Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2011 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2011 zwischen 1,5 % und 1,7 %, im Jahr 2012 zwischen -0,4 % und 1,0 % und 2013 zwischen 0,3 % und 2,3 % betragen. Im Vergleich zu den im September 2011 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ist eine Verringerung der projizierten Bandbreite für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2011 und eine deutliche Abwärtskorrektur der Bandbreite für 2012 zu verzeichnen. In einem von hoher Unsicherheit geprägten Umfeld bestehen beträchtliche Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Der zweiten Veröffentlichung von Eurostat zufolge erhöhte sich das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im dritten Vierteljahr 2011 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im zweiten Jahresviertel ebenfalls um 0,2 % und im ersten um 0,8 % gestiegen war (siehe Abbildung 51). Dieses den Erwartungen entsprechende Ergebnis ist auf positive Wachstumsbeiträge der Binnennachfrage sowie des Außenhandels zurückzuführen. Trotz der allmählichen Erholung des BIP ab dem zweiten Quartal 2009 lag das Produktionsniveau im dritten Vierteljahr 2011 immer noch 1,7 % unter seinem Höchststand vom ersten Jahresviertel 2008. Die verfügbaren Indikatoren deuten auf ein in vierteljährlicher Betrachtung sehr verhaltenes, möglicherweise sogar negatives BIP-Wachstum im Schlussquartal dieses Jahres hin. In Kasten 8 wird die Produktionsentwicklung im Euro-Währungsgebiet während der jüngsten Finanzkrise mit jener in fortgeschrittenen Volkswirtschaften in vorangegangenen Finanzkrisen verglichen.

Abbildung 51 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## Kasten 8

### OUTPUT-VOLATILITÄT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Seit dem konjunkturellen Tiefpunkt im Jahr 2009 weist das Wachstumstempo des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im Vorquartalsvergleich erhebliche Veränderungen auf. So folgte beispielsweise dem kräftigen Anstieg der Produktionsleistung im ersten Quartal 2011 eine drastische Wachstumsabschwächung im zweiten Vierteljahr. Ähnliche Schwankungen der Quartalsraten wurden im Jahr 2010 beobachtet. Dieser Volatilität liegen zum Teil länder- und sektorspezifische Faktoren zugrunde. Im vorliegenden Kasten wird anhand eines Vergleichs mit vorangegangenen Banken Krisen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften geprüft, ob das Produktionswachstum in der jüngsten Krise einen ungewöhnlichen Verlauf nahm.

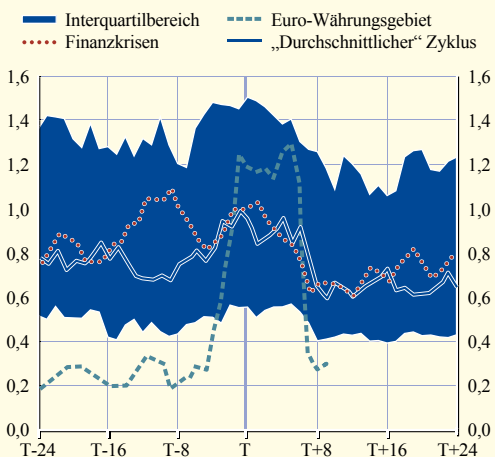
### Output-Volatilität nach Finanzkrisen

Vor der jüngsten Finanzkrise gab es in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften fünf systemische Banken Krisen, und zwar in Spanien Ende der 1970er-Jahre, in Norwegen Ende der 1980er-Jahre, in Finnland und Schweden Anfang der 1990er-Jahre sowie in Japan während der 1990er-Jahre.<sup>1</sup> In Abbildung A und B wird das Wachstumsprofil nach den Krisen aus unterschiedlichen Perspekti-

1 Eine Definition systemischer Krisen findet sich in: L. Laeven und F. Valencia, Systemic Banking Crises: A New Database, Working Paper Series des IWF, Nr. 08/224, 2008. Siehe auch S. Claessens, M. A. Kose und M. Terrones, What happens during recessions, crunches and busts?, Working Paper Series des IWF, Nr. 08/274, 2008, sowie IWF, World Economic Outlook, April 2009.

**Abbildung A Volatilität des BIP über die Zyklen hinweg**

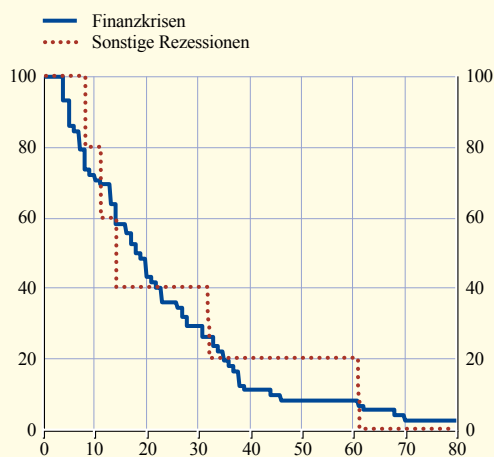
(gleitende Achtquartalschätzungen der Standardabweichung des vierteljährlichen BIP-Wachstums<sup>1)</sup>; T = konjunktureller Tiefpunkt)



Quellen: OECD, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
1) Auf der x-Achse sind die Quartale vor und nach dem Tiefpunkt (T) dargestellt.

**Abbildung B Dauer der Expansionsphasen nach Finanzkrisen**

(in %)



Quellen: OECD, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Auf der x-Achse ist die Dauer der Expansion in Quartalen angegeben. Die Linien zeigen jeweils an, welcher Anteil der zugrunde gelegten Zyklen sich über eine gegebene Anzahl an Quartalen erstreckt. Konjunkturzyklen werden für eine Auswahl fortgeschrittener Volkswirtschaften seit 1970 gemessen und anhand der Schwankungen des realen BIP definiert.

ven betrachtet. Abbildung A zeigt gleitende Achtquartalsschätzungen der Standardabweichung der vierteljährlichen BIP-Wachstumsraten vor und nach den krisenbedingten Rezessionen, die um den jeweiligen Tiefpunkt der Rezession herum angeordnet sind.<sup>2</sup> Um einen Vergleich mit Konjunkturzyklen zu ermöglichen, die nicht mit Finanzkrisen verbunden waren, wird auch der durchschnittliche Konjunkturpfad wiedergegeben, der für eine Auswahl fortgeschrittener Volkswirtschaften durch Bildung eines Durchschnittswerts aus den einzelnen Ländern und Zyklen seit 1970 ermittelt wurde. Die aktuelle Entwicklung im Euroraum ist ebenfalls ausgewiesen. In Abbildung B ist die Dauer der Expansionsphasen nach Finanzkrisen dargestellt, das heißt die für die zugrunde gelegten Zyklen errechnete Anzahl der Quartale vor dem Rückfall der Wirtschaft in eine Rezession (definiert als zwei aufeinanderfolgende Quartale negativen Wachstums). Insgesamt geht aus den Abbildungen hervor, dass sich das Wachstumsprofil nach Phasen schwerwiegender Finanzmarkturbulenzen nicht wesentlich von anderen Erholungsphasen unterscheidet. So gibt es nur wenige Hinweise auf eine deutlich erhöhte Volatilität des BIP im Gefolge der fünf systemischen Krisen, und die Expansionsphasen nach den Finanzkrisen waren in der Regel nicht kürzer als nach sonstigen Rezessionen.

Indessen könnten die Volkswirtschaften aber im Gefolge einer Krise mehr Quartale negativen Wachstums verzeichnen, auch wenn sich die Dauer der Expansionsphasen nicht unterscheidet. Dies stünde im Einklang mit dem trendmäßigen Rückgang des durchschnittlichen Wachstumstempos nach Bankenkrisen<sup>3</sup> – das gleiche Maß an Volatilität bei einer niedrigeren durchschnittlichen Wachstumsrate würde tendenziell bedeuten, dass das Wachstum im Quartalsvergleich häufiger negativ ausfiel. Dies scheint tatsächlich der Fall zu sein, da das vierteljährliche BIP in den fünf Jahren nach der jeweiligen Krise etwas öfter rückläufig war als im selben Zeitraum vor der Rezession.

### Jüngste Entwicklung der Volatilität im Euro-Währungsgebiet

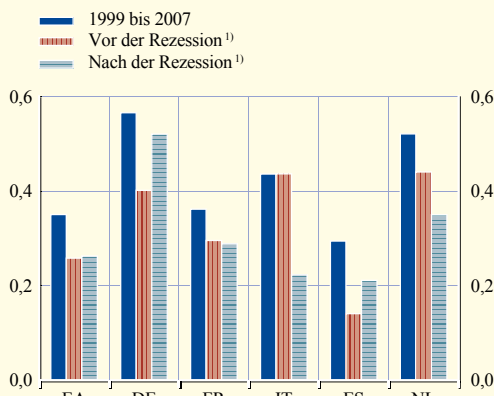
In den meisten Ländern des Euro-Währungsgebiets endete die Rezession erst im Jahr 2009, sodass nur ein relativ kleines Zeitfenster zur Verfügung steht, um die Volatilität im Eurogebiet nach der jüngsten Krise zu beurteilen. Im Allgemeinen waren in den Euro-Ländern seither keine nennenswert höheren Schwankungen des BIP-Wachstums (gemessen an der Standardabweichung der vierteljährlichen Wachstumsraten) zu beobachten. In den größten Ländern des Euroraums stieg die Volatilität des BIP während der Rezession erheblich, da die Produktion in vielen Ländern einen ausgeprägten Tiefpunkt erreichte; inzwischen hat sie aber wieder abgenommen. Die Volatilität der Produktionsleistung im Eurogebiet ist seit dem Ende der Rezession (im zweiten Quartal 2009) in etwa so hoch wie im Zweijahreszeitraum vor der Rezession und niedriger als im Durchschnitt seit Beginn der Währungsunion (siehe Abbildung C). Auch die Standardabweichung der Output-Volatilität fiel in den meisten großen Euro-Ländern seit dem Ende der Rezession geringer aus als in der Vergangenheit. Die Ausnahme bildet Deutschland, wo die Produktionsleistung stärkeren Schwankungen unterlag. Grund hierfür ist jedoch im Wesentlichen der Einfluss von zwei sehr kalten Wintern in den Jahren 2010 und 2011, die in der Quartalsbetrachtung zu erheblichen Veränderungen

2 Eine ausführlichere Erläuterung der wirtschaftlichen Entwicklung nach Finanzkrisen findet sich in: EZB, Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht, Monatsbericht November 2009. Für jedes Land werden Konjunkturzyklen auf Basis von Schwankungen des realen BIP anhand eines Algorithmus definiert, der entwickelt wurde in: G. Bry und C. Boschan, Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs, Technical Paper des NBER, Nr. 20, 1971, sowie D. Harding und A. Pagan, Dissecting the cycle: a methodological investigation, in: Journal of Monetary Economics, Bd. 49, 2002, S. 365-381.

3 Siehe D. Furceri und A. Mourougane, The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries, Working Paper Series der OECD, Nr. 699, 2009.

**Abbildung C Volatilität des BIP in großen Ländern des Euro-Währungsgebiets**

(Standardabweichung der vierteljährlichen Wachstumsraten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) „Vor der Rezession“ bezieht sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 2006 bis zum vierten Quartal 2007, „nach der Rezession“ auf den Zeitraum vom dritten Quartal 2009 bis zum zweiten oder dritten Quartal 2011 (je nach Verfügbarkeit von Daten).

in der Entwicklung der Bauinvestitionen führten. Lässt man die Produktion im Baugewerbe außer Acht, so lag die Volatilität in Deutschland seit dem Ende der Rezession Mitte 2009 unter dem Durchschnittswert für den Zeitraum von 1999 bis 2007.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass nach den bisherigen Erfahrungen die Produktionsentwicklung im Gefolge von Finanzkrisen in der Regel keine stärkeren Schwankungen aufweist, wenngleich das vierteljährliche Wachstum während der Erholungsphase tendenziell häufiger negativ ausfällt. Generell ist in den meisten Ländern des Euro-Währungsgebiets seit dem Ende der jüngsten Rezession keine deutlich höhere Volatilität des BIP-Wachstums zu verzeichnen. Wie in vorangegangenen Finanzkrisen ist jedoch das Tempo der Erholung von Land zu Land unterschiedlich und im Euroraum insgesamt relativ gedämpft.

### PRIVATE KONSUMAUSGABEN

Nach einem vierteljährlichen Rückgang um 0,5 % im zweiten Quartal 2011 stiegen die privaten Konsumausgaben im dritten Jahresviertel um 0,3 % und lagen damit knapp unter ihrem in den ersten drei Monaten des Jahres 2008 erreichten Höchststand vor Beginn der Rezession. Die jüngste Entwicklung dürfte eine Konsumsteigerung im Bereich der Dienstleistungen widerspiegeln, da die Einzelhandelsumsätze ein Nullwachstum und die Pkw-Neuzulassungen einen Rückgang aufwiesen. Aktuelle Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse lassen für die nächste Zeit auf einen recht verhaltenen privaten Verbrauch im Eurogebiet schließen. In Kasten 9 wird der Einfluss der Automobilindustrie auf Produktion, Ausfuhr und Konsum in Deutschland, Frankreich und Italien näher untersucht.

Die Erholung des privaten Verbrauchs verläuft zögerlicher als die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Hauptgrund hierfür sind Veränderungen des Realeinkommens, das zu den wichtigsten Bestimmungsgrößen der trendmäßigen Konsumententwicklung zählt. Das gesamtwirtschaftliche Realeinkommen wurde einerseits durch das zunehmende Beschäftigungswachstum gestützt, andererseits jedoch durch steigende Nahrungsmittel- und Energiepreise geschmälert. In der näheren Zukunft dürfte sich der Einfluss dieser Faktoren jedoch umkehren, da die Teuerung den Erwartungen zufolge ihren Höhepunkt erreicht hat (siehe Abschnitt 3), während sich die Lage am Arbeitsmarkt nicht mehr weiter zu verbessern scheint. Nach einer Phase der Kontraktion erhöhte sich das Realeinkommen der privaten Haushalte im zweiten Quartal 2011 zum zweiten Mal in Folge geringfügig gegenüber dem Vorjahr. Dies dürfte teilweise erklären, warum die Privathaushalte ihr Vorsichtssparen nicht mehr nach unten anpassten, was wiederum zu einem leichten Anstieg der Sparquote führte.

Die relativ schleppende Erholung der privaten Konsumausgaben ist zum Teil auch auf den Einbruch des Geld- und Immobilienvermögens in den Jahren 2008 und 2009 zurückzuführen. Im Zeit-

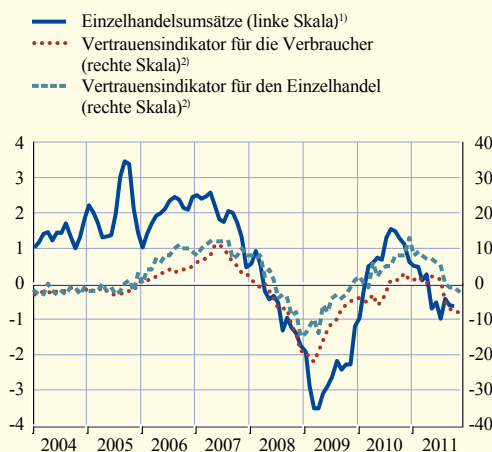
verlauf nahm das Geldvermögen jedoch wieder zu und lag im zweiten Vierteljahr 2011 knapp unter seinem Vorkrisenniveau, wie aus den von Eurostat und der EZB veröffentlichten integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets hervorgeht. Zudem stiegen auch die Wohnimmobilienpreise im Euroraum im zweiten Jahresviertel das sechste Quartal in Folge gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum an.

Was die kurzfristige Entwicklung im vierten Quartal 2011 betrifft, so ist sowohl aus den „harten“ als auch aus den „weichen“ Daten eine anhaltende Schwäche des privaten Konsums abzulesen. Zwar erhöhten sich die Einzelhandelsumsätze im Oktober um 0,4 % gegenüber dem Vormonat, doch blieb das Umsatzvolumen gegenüber dem im dritten Vierteljahr verzeichneten Durchschnittswert unverändert. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Umsätze im Einzelhandel sank von 50,2 Punkten im Oktober auf 46,0 Zähler im Folgemonat, was auf einen Umsatzrückgang im November hindeutet. Den

Umfragen der Europäischen Kommission zufolge lag das Vertrauen im Einzelhandel im Oktober und November insgesamt unter seinem Durchschnittswert vom dritten Quartal und knapp unter dem langfristigen Durchschnitt. Die Pkw-Neuzulassungen verringerten sich im Oktober um 0,8 % gegenüber dem Vormonat und lagen damit 0,2 % unter ihrem im dritten Jahresviertel verzeichneten Durchschnittswert. Im Vergleich dazu waren die Pkw-Neuzulassungen im dritten Vierteljahr um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen erhöhte sich dagegen von Oktober bis November, blieb jedoch auf historisch niedrigem Niveau. Der Indikator des Verbrauchervertrauens, der recht gute Hinweise auf die trendmäßige Konsumententwicklung liefert, sank im November den fünften Monat in Folge, wenn auch in geringerem Maße als im Vormonat. Damit setzt der Index seinen Abwärtstrend fort, der im Juni 2011 eingesetzt hatte, und ist inzwischen auf den Stand vom September 2009 gefallen (siehe Abbildung 52). Damit liegt er deutlich unter seinem historischen Durchschnitt und signalisiert so eine anhaltend gedämpfte Entwicklung des privaten Verbrauchs.

Abbildung 52 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

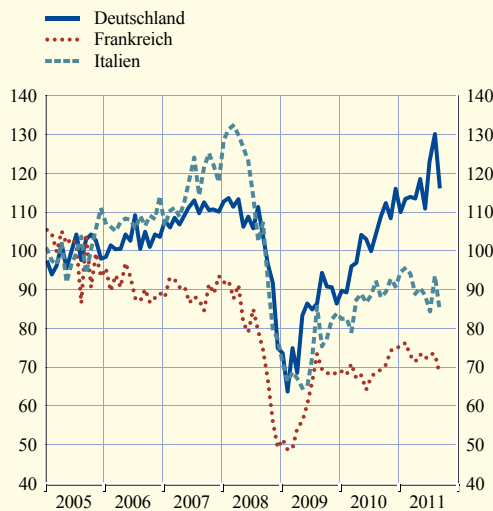
#### Kasten 9

#### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER AUTOMOBILINDUSTRIE IN DEN WICHTIGSTEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im vorliegenden Kasten wird die jüngste Entwicklung der Automobilindustrie in Deutschland, Italien und Frankreich untersucht. Das Augenmerk liegt dabei auf der Produktion, der Bedeutung der Ausfuhren und der Frage, welchen Einfluss der Pkw-Absatz auf die inländischen Konsumausgaben hat.

### Abbildung A Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen

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



Quelle: Eurostat.

teten Ländern (2005 lagen die entsprechenden Werte bei 13 % für Deutschland gegenüber 8 % für Frankreich und 5 % für Italien).

### Ausfuhren

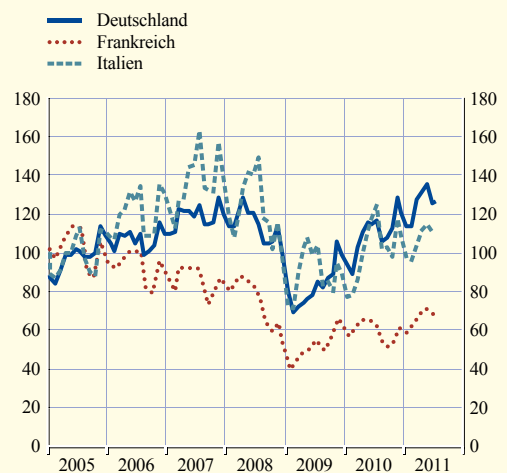
Betrachtet man die Erholung der Pkw-Ausfuhren seit ihrem Tiefstand von Anfang 2009, ergibt sich ein ähnliches Bild wie bei der Automobilherstellung. Insgesamt haben die Pkw-Exporte aus Deutschland 2011 ein neues Rekordhoch erreicht, während die Ausfuhren aus Frankreich und Italien etwa 45 % bzw. 40 % unter den vorherigen Höchstständen liegen (siehe Abbildung B). Maßgeblich für die Exportstärke Deutschlands sind vor allem die Ausfuhren in Länder außerhalb der EU. So übertrafen die deutschen Ausfuhren in diese Länder 2011 den Höchststand von 2007 um mehr als 30 %. Aus der Tabelle ist nicht nur ersichtlich, dass 2010 der größte Anteil der deutschen Ausfuhren auf Pkw-Exporte in Länder außerhalb der EU entfiel (knapp 50 %), sondern auch, dass die Vereinigten Staaten und China mit Anteilen von jeweils rund 10 % die wichtigsten Handelspartner waren. In Frankreich und Italien liegt der Anteil der Pkw-

### Produktion

Seit der Anfang 2009 verzeichneten Flaute zog die Produktion von Kraftwagen und Kraftwagenteilen (im Folgenden zusammenfassend „Pkw“) bei den größten europäischen Automobilherstellern wieder an, wobei die Erholung in Deutschland deutlich ausgeprägter war als in Frankreich und Italien (siehe Abbildung A). Im dritten Quartal 2011 verzeichnete die deutsche Automobilherstellung ein Rekordhoch, während die Produktion in Frankreich und Italien rund 15 % bzw. 30 % unter den vorherigen Höchstständen lag. Der gesamtwirtschaftliche Einfluss des nach 2009 eingetretenen Booms bei der Pkw-Herstellung wird durch die Bedeutung der Automobilindustrie in Deutschland noch verstärkt. Dort ist der Anteil der Pkw-Herstellung an der Produktion des verarbeitenden Gewerbes insgesamt größer als in den beiden anderen betrach-

### Abbildung B Ausfuhren von Kraftwagen und Kraftwagenteilen

(Index: 2005 = 100; Monatswerte; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Ausfuhren in Länder außerhalb der EU lediglich bei etwa 20 % bzw. 30 %.

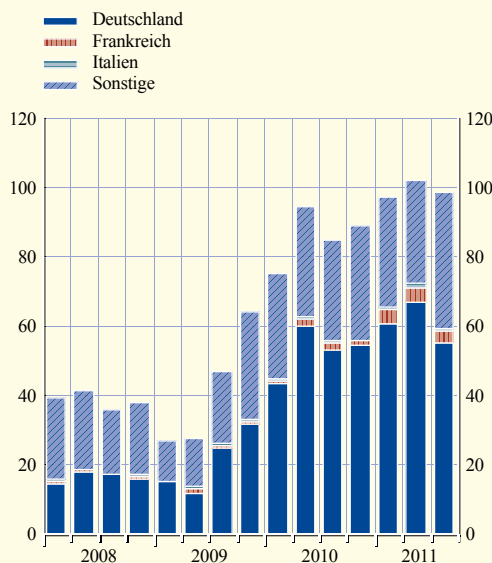
Vor dem Hintergrund der großen und wachsenden Bedeutung Chinas als Pkw-Exportmarkt geht aus Abbildung C hervor, dass Deutschland am stärksten von den steigenden Pkw-Ausfuhren nach China profitiert hat. Von 2008 bis 2010 erhöhte sich das Volumen der deutschen Ausfuhren von Kraftfahrzeugen (einschließlich Teilen) nach China um mehr als 200 %. Im Jahr 2011 betrug Deutschlands Anteil am Wert der Pkw-Importe Chinas insgesamt 60 %, verglichen mit rund 4 % für Frankreich und Italien zusammengenommen. Bis 2010 hat die deutsche Automobilindustrie nicht nur Endprodukte ausgeführt, sondern auch eine wachsende Anzahl von Kraftwagen im Ausland produziert. Mit über 1,5 Mio produzierten Fahrzeugen im Jahr 2010 stellt China für die deutsche Automobilindustrie einen der wichtigsten Produktionsstandorte im Ausland dar.

### Inländische Konsumausgaben

In den drei betrachteten Ländern werden die inländischen Konsumausgaben in der Regel nicht vom Pkw-Absatz bestimmt. Zurückzuführen ist dies auf den relativ geringen Anteil des Pkw-Absatzes an den Konsumausgaben insgesamt (rund 5 % in Deutschland und etwas weniger in Frankreich und Italien). Seit Einsetzen der Erholung im Jahr 2009 hat der Pkw-Erwerb jedoch in manchen Jahren auf das Konsumverhalten durchgewirkt. Dies wird aus Abbildung D deutlich, in der das Niveau der Pkw-Neuzulassungen in Deutschland, Frankreich und Italien dargestellt ist. Der Zeitpunkt des Pkw-Erwerbs wurde insbesondere von der Einführung und der Rücknahme der unterschiedlichen Pkw-Abwrackprämien beeinflusst. So nahmen Pkw-Neuzulassungen in Deutschland 2009 um über 20 % zu, verzeichneten im Folgejahr allerdings einen ähnlich starken Rückgang, da die Abwrackprämie in Deutschland wieder abgeschafft worden war. Eine ähnliche Entwicklung war in Frankreich zu beobachten, wo die Neuzulassungen 2009 um 13 % stiegen und sich im Jahr darauf um knapp 4 % verringerten. Betrachtet man die jüngere Zeit, so trägt der inländische Pkw-Absatz in Deutschland im laufenden Jahr (für das Angaben bis Oktober verfügbar sind) positiv zum Anstieg der Konsumausgaben insge-

Abbildung C Importe Chinas von zur Endmontage bestimmten Kraftwagen (einschließlich Teilen)

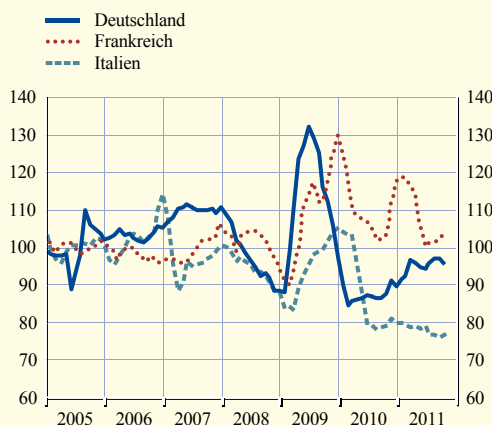
(tausend Fahrzeugeinheiten; Quartalswerte; nicht saisonbereinigt)



Quelle: CEIC.

Abbildung D Pkw-Neuzulassungen

(Index: 2005 = 100; Monatswerte, gleitender Dreimonatsdurchschnitt; saisonbereinigt)



Quelle: ACEA.



### Geografische Aufgliederung der Ausfuhren von Kraftwagen und Kraftwagenteilen

(prozentualer Anteil am Wert der Ausfuhren insgesamt, 2010)

	Deutschland	Frankreich	Italien
EU-27	52,2	81,2	72,4
Vereinigte Staaten	13,3	0,2	7,3
China	8,9	0,5	1,7
Schweiz	2,9	2,7	4,5
Türkei	2,0	2,0	2,0
Russland	2,1	1,9	0,3
Japan	2,7	1,0	2,3
Australien	1,8	0,6	1,1
Norwegen	1,5	0,8	0,3
Kanada	1,9	0,1	0,1
Südkorea	1,4	0,2	0,2
Sonstige	9,2	8,6	7,8

Quelle: Eurostat.

samt bei, während der Pkw-Absatz in Frankreich und Italien rückläufig ist und in beiden Ländern einen negativen Beitrag zum Konsumwachstum leistet.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich die Automobilherstellung in Deutschland in den letzten Jahren wesentlich expansiver entwickelt hat als in Italien und Frankreich. Zurückzuführen ist dies in erster Linie auf die höheren Ausfuhren Deutschlands in Länder außerhalb der EU sowie – in geringerem Maße – auf einen dynamischeren inländischen Pkw-Absatz. Günstig auf das Produktionswachstum in Deutschland wirkte sich nicht nur die gegenüber Frankreich und Italien wesentlich stärkere Produktionsausweitung in der Automobil-

industrie aus, sondern auch die Tatsache, dass der Anteil der Pkw-Herstellung an der Produktion im verarbeitenden Gewerbe Deutschlands insgesamt dort erheblich größer ist.

### INVESTITIONEN

Die in den vergangenen zwei Jahren beobachtete allmähliche Ausweitung der Bruttoanlageinvestitionen kam Mitte 2011 praktisch zum Stillstand, als sich das vierteljährliche Investitionswachstum im zweiten und dritten Quartal auf 0,0 % bzw. 0,1 % verlangsamte.

Eine vollständige Aufschlüsselung der Investitionstätigkeit für das dritte Vierteljahr 2011 liegt noch nicht vor. Kurzfristindikatoren der Investitionen außerhalb des Baugewerbes, die die Hälfte der Gesamtinvestitionen ausmachen, weisen auf ein schwaches Ergebnis hin. Die gedämpfte Gesamtkonjunktur und Gewinnentwicklung, restriktivere Finanzierungsbedingungen, eine weitere Verringerung der Kapazitätsauslastung auf ein Niveau unterhalb ihres langfristigen Durchschnitts sowie ein beträchtlicher Vertrauensrückgang im verarbeitenden Gewerbe lassen im Zusammenwirken auf ein schwaches drittes Quartal schließen. Die verfügbaren aggregierten Länderdaten stützen diesen Eindruck.

Die Investitionen in den Bau von Gebäuden dürften im dritten Jahresviertel abgenommen haben; darauf deutet der anhaltende Vertrauensverlust im Bausektor hin. Es ist davon auszugehen, dass sich neben dem Anpassungsprozess, den das Baugewerbe in einigen Ländern durchläuft, die insgesamt verschärften Finanzierungsbedingungen dämpfend auf die Bauinvestitionen ausgewirkt haben.

Die wenigen verfügbaren Frühindikatoren für das Schlussquartal 2011 lassen im Euro-Währungsgebiet auf eine weitere Abschwächung der Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes schließen. Der Auftragseingang für Investitionsgüter aus dem Euroraum war im September besonders stark rückläufig. Die Kapazitätsauslastung hat weiter abgenommen, was für die nächste Zeit auf einen geringeren Bedarf an einer Ausweitung der Produktionskapazitäten hindeutet. Die Finanzierungsbedingungen haben sich – in den einzelnen Ländern in unterschiedlichem Maße – verschlechtert, was sich ebenfalls dämpfend auf die Bildung von Produktivkapital auswirkt. Die Umfrageergebnisse zum Vertrauen in der Industrie, wie etwa der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe insgesamt

und seine Teilkomponente für den Auftragseingang, verzeichneten bis November 2011 einen deutlichen Rückgang und sind auf Werte gesunken, die seit Mitte 2009 nicht mehr beobachtet wurden.

Trotz der im Vergleich zum dritten Jahresviertel etwas günstigeren Aussichten für das vierte Quartal 2011 dürften die Bauinvestitionen aufgrund anhaltender Anpassungen in jenen Regionen, in denen vor der Krise außerordentliche Zuwächse verzeichnet worden waren, weiterhin gedämpft bleiben. Für das Jahr 2012 wird im Einklang mit einer allmählichen konjunkturellen Erholung eine moderate Belebung der Investitionen außerhalb des Baugewerbes erwartet. Diese Aussichten sind mit Abwärtsrisiken behaftet, und die Unsicherheit ist sehr hoch. Der jüngsten Investitionsumfrage der Europäischen Kommission in der Industrie zufolge rechnen die Manager im Euroraum für 2012 mit einem Rückgang ihres Investitionsvolumens.

### 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 zweiten Quartal 2011 verzeichneten die realen Konsumausgaben des Staates im dritten Jahresviertel ein Nullwachstum.

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

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

### VORRÄTE

Aufgrund des mit der tiefen Rezession von 2008 und 2009 einhergehenden umfassenden Lagerabbaus und der nur teilweise erfolgten Wiederauffüllung während der anschließenden Erholungsphase weisen die Produzenten recht niedrige Lagerbestände auf. Gleichwohl könnte sich durch die drohende Konjunkturabschwächung das Tempo der zuletzt per saldo beobachteten Aufstockung etwas verringern, und die Wachstumsbeiträge der Vorratsveränderungen könnten in der zweiten Jahreshälfte 2011 und zu Beginn des Jahres 2012 zum Teil deutlich negativ ausfallen.

Nachdem das Tempo des Vorratsabbaus im zweiten Quartal 2009 vor dem Hintergrund der sehr stark eingetrübten Nachfrageaussichten und der äußerst restriktiven Finanzierungsbedingungen ein Maximum von (wertmäßig) insgesamt 0,7 % des BIP erreicht hatte, verringerte sich anschließend im Zuge verbesserter Nachfrageerwartungen und günstigerer Finanzierungsbedingungen das Ausmaß der Lagerrückführung allmählich, bis es Mitte 2010 wieder zu einer Aufstockung der Vorräte kam. Ab dem dritten Vierteljahr 2009 führte dies über acht aufeinanderfolgende Quartale hinweg zu positiven oder neutralen Wachstumsbeiträgen der Vorratsveränderungen. Der kumulierte Beitrag

belief sich insgesamt auf bemerkenswerte 1,1 Prozentpunkte, was knapp einem Drittel des BIP-Wachstums in diesem Zeitraum entspricht.

Seit dem dritten Quartal 2010 weisen die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wieder einen Lageraufbau aus, der vermutlich die zu jener Zeit unerwartet kräftige Konjunkturerholung und weniger einen gezielten Versuch der Unternehmen, die restriktive Lagerhaltung aufzuweichen, widerspiegelt. In der Tat signalisieren Umfrageergebnisse und andere vereinzelte Hinweise eine Bereitschaft seitens der Unternehmen, die Vorräte gering zu halten. Sowohl im ersten als auch im zweiten Vierteljahr 2011 leisteten die Vorratsveränderungen einen Beitrag von 0,1 Prozentpunkten zum vierteljährlichen BIP-Wachstum.<sup>1</sup>

Der Mitte 2011 beobachtete beträchtliche Lageraufbau (von wertmäßig 0,6 % des BIP im zweiten Quartal 2011) sowie die zuletzt doch spürbare Eintrübung der Geschäftsaussichten haben die Unternehmen dazu veranlasst, ihre Beurteilung der Lagerbestände innerhalb weniger Monate zu revidieren. Den Branchenumfragen der Europäischen Kommission zufolge werden die Vorratsbestände inzwischen als annähernd normal betrachtet. Einkaufsmanagerumfragen deuten zudem auf eine trendmäßige Verringerung der Bestände an Vorleistungsgütern und Einzelhandelswaren hin, was zu einer gewissen unfreiwilligen Lageraufstockung bei Fertigwaren führt.

Diese neue Konstellation erklärt, warum die in den vergangenen zwei Jahren verzeichneten positiven Wachstumsbeiträge der Vorratsveränderungen zum Stillstand gekommen sind und sich im dritten Quartal 2011 mit -0,2 Prozentpunkten ins Negative kehrten. Daraus ergeben sich potenziell weitere negative Impulse für die nächsten Quartale, vor allem wenn die jüngste Verschärfung der Finanzierungsbedingungen länger andauern sollte. Gleichwohl ist ein kräftiger Vorratsabbau, wie er nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers zu beobachten war, angesichts des derzeit recht niedrigen Lagerbestands zum jetzigen Zeitpunkt eher unwahrscheinlich, was auf Basis der aktuellen Projektionen auf einen generell weniger ausgeprägten Lagerzyklus schließen lässt.

#### **AUSSENHANDEL**

Nachdem sich der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets im zweiten Vierteljahr 2011 abgeschwächt hatte, stiegen im dritten Jahresviertel sowohl die Ausfuhren als auch die Einfuhren im Quartalsvergleich an. Das Exportwachstum fiel mit 1,5 % stärker aus als der Zuwachs bei den Importen (1,1 %), was per saldo zu einem positiven Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum führte. Eine Verlangsamung des Handels innerhalb des Euroraums wurde im genannten Quartal durch eine geringfügige Belebung des Handels mit Drittländern ausgeglichen.

Die bis September 2011 verfügbaren Angaben zum wertmäßigen Handel mit Waren und Dienstleistungen zeigen, dass der Handel des Eurogebiets mit Drittländern im dritten Quartal moderat zunahm. Laut Zahlungsbilanzdaten erhöhte sich die vierteljährliche Wachstumsrate der wertmäßigen Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen im dritten Quartal 2011 auf 0,8 %, während sie bei den Einfuhren mit 0,4 % verhalten blieb (verglichen mit 0,2 % bzw. 0,5 % im Vorquartal). Insgesamt wurden die Warenexporte des Euroraums in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets im dritten Jahresviertel durch die Importnachfrage der Schwellenländer gestützt, was unter anderem auf den Wegfall von Lieferengpässen zurückzuführen war (siehe Abbildung 53). Darüber hinaus beleb-

<sup>1</sup> Wie stark die jüngsten Ergebnisse von der Naturkatastrophe in Japan Mitte März 2011 beeinflusst wurden, lässt sich nur schwer abschätzen. Darüber hinaus ist bei der Interpretation der vierteljährlichen Entwicklung dieser Beiträge Vorsicht geboten, da Schätzungen der Vorratsveränderungen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen mit erheblicher statistischer Unsicherheit behaftet und auch revisionsanfällig sind.

te sich auch die Nachfrage fortgeschrittener Volkswirtschaften, insbesondere des Vereinigten Königreichs und der Vereinigten Staaten. Aus einer Aufgliederung nach Gütergruppen geht hervor, dass sich das Wachstum der wertmäßigen Ausfuhr von Konsumgütern des Euro-Währungsgebiets in Drittländer im Berichtsquartal beschleunigte, während die entsprechende Rate bei Investitions- und Vorleistungsgütern ähnlich gedämpft war wie im vorangegangenen Dreimonatszeitraum.

Unterdessen erhöhten sich die Einfuhren des Euroraums im dritten Vierteljahr 2011 geringfügig. Die wertmäßige Entwicklung der Importe aus Drittstaaten spiegelte in erster Linie die Schwäche der Binnennachfrage wider und stand zudem im Einklang mit dem sich im selben Zeitraum verlangsamen Wachstum der Industrieproduktion im Eurogebiet. Unter den wichtigsten Gütergruppen nahm die Einfuhr von Investitions- und Konsumgütern zu, während sich die Einfuhr von Vorleistungsgütern verringerte.

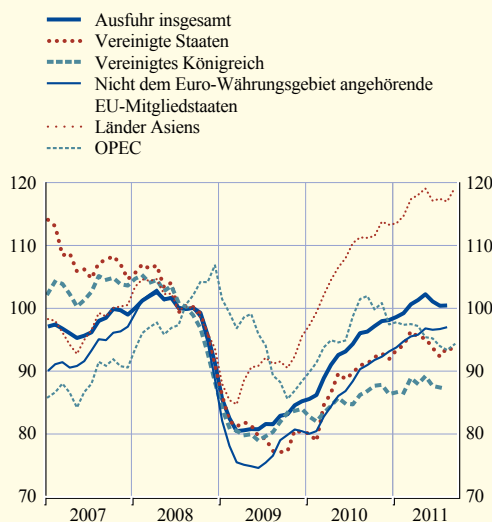
Was den Dienstleistungsverkehr anbelangt, so blieben auf Basis der Zahlungsbilanzdaten die Ausfuhrwerte im dritten Vierteljahr weitgehend unverändert (nach einem Rückgang im Vorquartal), während sich die Einfuhrwerte um 2,0 % gegenüber dem Vorquartal erhöhten. Die Stabilisierung bei der Ausfuhr von Dienstleistungen war auf die leicht gestiegene Nachfrage aus den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich, den größten Handelspartnern des Euroraums im Dienstleistungsverkehr, zurückzuführen.

Das Leistungsbilanzdefizit des Euro-Währungsgebiets weitete sich in den zwölf Monaten bis September 2011 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum aus und belief sich auf 56,5 Mrd € (d. h. rund 0,6 % des euroraumweiten BIP). Diese Zunahme ist vor allem durch einen weniger positiven Saldo im Warenhandel und in geringerem Maße auch durch eine Verschlechterung in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen zu erklären.

Vor dem Hintergrund einer Abschwächung der weltwirtschaftlichen Aktivität, der anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten und der erhöhten Unsicherheit dürften die Ausfuhr des Euro-Währungsgebiets in nächster Zeit abnehmen und ein Wachstum von rund null aufweisen. Die verfügbaren Umfrageergebnisse deuten für das letzte Jahresviertel auf eine schwache Entwicklung des Außenhandels im Eurogebiet hin. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum war weiter rückläufig und lag im Oktober und November unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was auf kurze Sicht auf eine schwache Entwicklung der Ausfuhr des Eurogebiets in Drittländer hinweist.

Abbildung 53 Volumenmäßige Ausfuhr des Euro-Währungsgebiets in ausgewählte Handelspartnerländer

(Indizes: Q3 2008 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



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

## 4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Betrachtet man die Produktionsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, so ist die Wertschöpfung insgesamt im dritten Quartal 2011 weiter gestiegen und setzte damit ihren seit dem Ende der Rezession im zweiten Quartal 2009 währenden Aufwärtstrend fort. Dabei waren jedoch deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Sektoren zu beobachten. Der stärkste Anstieg wurde in der Industrie (ohne Baugewerbe) verzeichnet, wenngleich die Wertschöpfung dort immer noch rund 8 % unter ihrem Höchststand vor der Krise liegt. Im Dienstleistungssektor hat die Wertschöpfung zwar wieder ein Niveau erreicht, das geringfügig höher ist als der vor der Rezession erzielte Höchststand, doch fiel die Erholung im Vergleich zum verarbeitenden Gewerbe moderater aus. Im Baugewerbe war sie nach dem Ende der Rezession weiter gesunken, hat sich jedoch seit Anfang 2010 mehr oder weniger stabilisiert und war im dritten Quartal des laufenden Jahres noch immer 13 % niedriger als vor der Rezession. Eine Betrachtung der aktuelleren Entwicklungen zeigt, dass sich der gesamte Wertschöpfungszuwachs im dritten Vierteljahr 2011 mit 0,2 % stabilisiert hat. Für das Schlussquartal deuten die Konjunkturindikatoren auf ein geringeres und möglicherweise negatives Wachstum hin.

Die Besserung am Arbeitsmarkt, die bis Mitte des Jahres verzeichnet wurde, ist zum Stillstand gekommen (siehe Abschnitt „Arbeitsmarkt“). Die Arbeitslosenquote steigt langsam wieder an, und Umfragen weisen auf eine deutliche Abschwächung des Beschäftigungswachstums hin.

### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

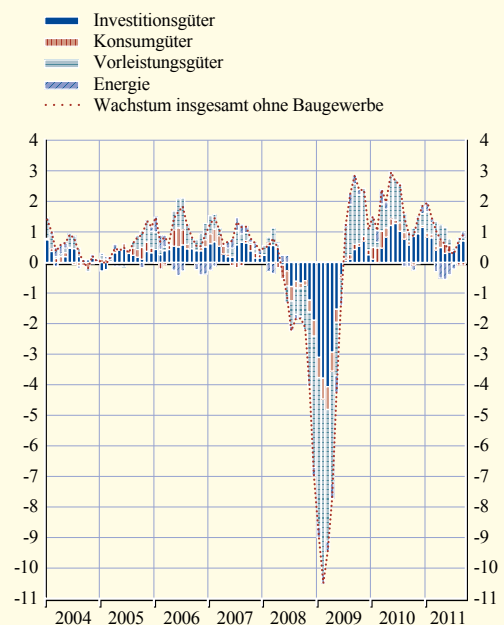
Die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung, die im ersten Quartal des laufenden Jahres – unter anderem infolge von Sonderfaktoren – ein vergleichsweise kräftiges Wachstum verbuchte, erhöhte sich im zweiten und dritten Jahresviertel weiter, wenngleich die vierteljährlichen Zuwachsraten mit rund 0,2 % moderat ausfielen.

In der Industrie (ohne Baugewerbe) schwächte sich der Wertschöpfungszuwachs im dritten Quartal weiter ab. Nach einem Plus von 0,6 % im zweiten Vierteljahr belief er sich im dritten Jahresviertel auf 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Nach einem vierteljährlichen Zuwachs von 0,4 % im zweiten Quartal nahm die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Folgequartal infolge eines kräftigeren Produktionsanstiegs bei den Investitions- und Vorleistungsgütern sowie im Bereich Energie beschleunigt zu, nämlich um 0,9 %, während sich das Produktionswachstum im Konsumgüterbereich verringerte und ins Negative kehrte (siehe Abbildung 54).

Den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge nahmen die Produktionshemmnisse in den drei Monaten bis Oktober 2011 geringfügig

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.

zu. Dies hing in erster Linie mit einer unzureichenden Nachfrage zusammen. Die angebotsseitigen Beschränkungen verringerten sich aufgrund eines Ausrüstungsmangels, blieben aber über ihrem langfristigen Durchschnitt.

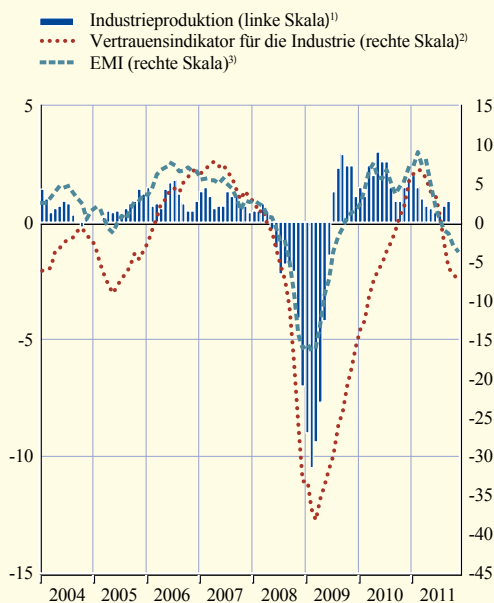
Die Kurzfristindikatoren deuten darauf hin, dass die Expansion in der Industrie im letzten Jahresviertel zum Stillstand gekommen ist. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie sank in den ersten beiden Monaten des Schlussquartals weiter und lag im November unter seinem langfristigen Durchschnitt (siehe Abbildung 55). Diese Verschlechterung hing mit einer pessimistischeren Beurteilung der zurückliegenden Produktion und der Auftragslage im Exportgeschäft seitens der Unternehmen sowie mit zunehmenden Bedenken hinsichtlich der Produktionserwartungen zusammen. Der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe war im Oktober und November erneut rückläufig und lag im Durchschnitt deutlich unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was auf einen Produktionsrückgang in der Industrie hinweist. Der Auftragseingang in der Industrie, der sich anschließend zum Großteil in der Produktion niederschlagen sollte, ging im September 2011 im Vormonatsvergleich stark zurück. Diese Entwicklung war unabhängig von der Auftragsherkunft in allen industriellen Sektoren zu beobachten.

Die Umfrageergebnisse von Europäischer Kommission und Markit in Bezug auf die Einschätzung der Unternehmen hinsichtlich ihrer Auftragslage insgesamt sowie des Neugeschäfts verschlechterten sich im Oktober und November weiter. Während die Auftragsbestände über ihrem langfristigen Durchschnitt bleiben, weist der EMI-Teilindex für den Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe eindeutig auf eine weitere monatliche Abschwächung des Neugeschäfts in der Industrie hin.

Im Baugewerbe verringerte sich die Wertschöpfung im dritten Quartal 2011 in vierteljährlicher Betrachtung um 0,6 % nach einem leichten Rückgang im zweiten und einem starken Anstieg im ersten Quartal des laufenden Jahres. Trotz hoher Volatilität scheint sich die Wertschöpfung in diesem Sektor stabilisiert zu haben, nachdem sie 2008 und 2009 durchweg gesunken war. Allerdings signalisieren die Konjunkturindikatoren einen anhaltenden Rückgang der Wertschöpfung für das vierte Quartal im Baugewerbe, da der entsprechende EMI-Teilindex im Oktober niedriger ausfiel als im dritten Quartal. Auch die Umfrageergebnisse zu den Auftragseingängen von Bauunternehmen im Euroraum verschlechterten sich im Oktober weiter, und der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator des Unternehmensvertrauens lag in den ersten beiden Monaten des Schlussquartals leicht unter seinem Stand vom dritten Jahresviertel.

Abbildung 55 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchenumfragen 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.

Im Dienstleistungssektor stieg die Wertschöpfung im dritten Vierteljahr um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal und damit etwa in gleichem Maße wie im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Zurückzuführen war dieser Anstieg größtenteils auf die Entwicklung im Finanz- und Versicherungsgewerbe sowie in der öffentlichen Verwaltung. Vom dritten Quartal 2009 bis zum dritten Jahresviertel 2011, d. h. nach dem Einsetzen der Erholung, betrug der vierteljährliche Zuwachs bei den Dienstleistungen im Schnitt 0,3 %, während das Wachstum des realen BIP mit durchschnittlich 0,4 % geringfügig höher war.

Für das Schlussquartal 2011 deuten die Umfrageergebnisse auf einen Rückgang bei den Dienstleistungen hin. Dem EMI-Teilindex für die Produktion im Dienstleistungssektor zufolge fiel die Geschäftstätigkeit in den ersten beiden Monaten des Schlussquartals wesentlich geringer aus als im dritten Jahresviertel. Der Index lag deutlich unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was auf einen Produktionsrückgang hinweist. Auch die Ergebnisse der von der Europäischen Kommission veröffentlichten Umfrage zum Unternehmerv Vertrauen in diesem Sektor lassen auf eine signifikante Verschlechterung gegenüber dem Sommer schließen.

#### **ARBEITSMARKT**

Die Lage an den Arbeitsmärkten hat sich nach der konjunkturellen Abkühlung im Euroraum in der zweiten Jahreshälfte 2011 verschlechtert. Dies spiegelt sich in einer höheren Arbeitslosenquote und in schlechteren Umfrageergebnissen in Bezug auf die kurzfristigen Beschäftigungsaussichten wider.

Ein Großteil der Beschäftigungsanpassung während des Abschwungs erfolgte über eine Verkürzung der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten, wohingegen die Beschäftigtenzahl weniger stark reduziert wurde, sodass sich der Abschwung nur mäßig auf die Beschäftigung auswirkte. Entsprechend zeigten sich die ersten Anzeichen einer Verbesserung an den Arbeitsmärkten in dem allmählichen Wiederanstieg der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten seit dem zweiten Vierteljahr 2009, während sich das Beschäftigungswachstum gemessen an der Beschäftigtenzahl stabilisierte, bevor es im Schlussquartal 2010 wieder zunahm. Allerdings deuten die Umfrageergebnisse auf eine Verlangsamung des Beschäftigungszuwachses im dritten und vierten Quartal 2011 hin; dies steht im Einklang mit dem beobachteten Anstieg der Arbeitslosenquote in den zwei Monaten bis Oktober.

Die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden nahm im zweiten Vierteljahr 2011 gegenüber dem Vorquartal ab, nachdem sie im Jahresviertel zuvor noch gestiegen war. Aufgeschlüsselt nach Sektoren kehrte sich die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden im Baugewerbe nach einem Anstieg im Vorquartal geringfügig ins Negative und bestätigte damit insgesamt die anhaltende Schwäche dieses Sektors. Ein ähnlicher Wachstumsrückgang war in der Industrie (ohne Baugewerbe) und in geringerem Maße im Dienstleistungssektor zu beobachten.

Die Beschäftigung erhöhte sich im zweiten Vierteljahr 2011 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal und wuchs damit schneller als im ersten Jahresviertel. Im Dienstleistungssektor erhöhte sie sich im zweiten Vierteljahr insgesamt um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. In der Industrie (ohne Baugewerbe) wurde im selben Zeitraum ebenfalls ein leichter Zuwachs verzeichnet, nachdem die Beschäftigung dort im Schlussquartal 2010 und im ersten Vierteljahr 2011 zurückgegangen war (siehe Tabelle 9).

Tabelle 9 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

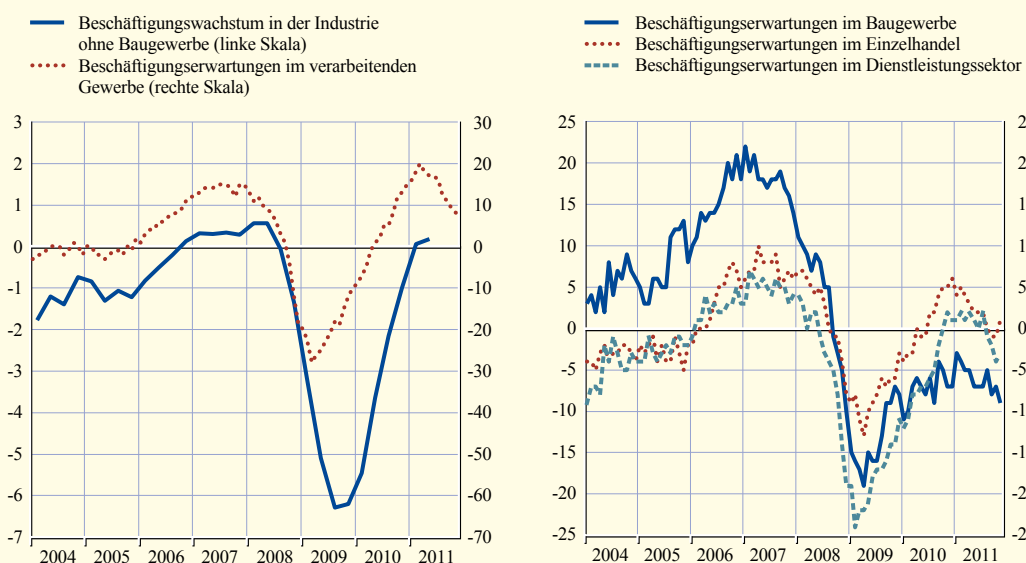
	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2009	2010	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2009	2010	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2
Gesamtwirtschaft	-1,9	-0,5	0,1	0,1	0,3	-3,5	0,4	0,0	0,3	-0,2
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-2,4	-0,6	0,1	-1,3	-0,7	-2,3	-1,2	-0,2	-0,3	-1,7
Industrie	-5,7	-3,3	-0,3	-0,1	0,1	-9,0	-1,3	-0,5	0,6	-0,4
Ohne Baugewerbe	-5,2	-3,1	0,1	0,3	0,1	-9,2	-0,3	0,1	0,6	-0,3
Baugewerbe	-6,7	-3,7	-1,0	-0,9	0,1	-8,6	-3,4	-1,8	0,5	-0,4
Dienstleistungen	-0,5	0,5	0,2	0,2	0,4	-1,6	1,0	0,2	0,3	0,0
Handel und Verkehr	-1,8	-0,6	0,2	0,1	0,5	-3,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	-2,2	1,1	0,3	1,1	1,0	-3,5	1,7	0,6	1,2	-0,5
Öffentliche Verwaltung <sup>1)</sup>	1,5	1,1	0,2	-0,2	0,1	0,9	1,4	0,1	0,1	0,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen,  
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen,

Die verfügbaren „weichen“ Daten aus Umfragen zu den Beschäftigungserwartungen lassen darauf schließen, dass das Beschäftigungswachstum im dritten und vierten Quartal 2011 im Einklang mit der schwächeren Konjunktur abnehmen dürfte. So sind die EMI-Teilindizes für die Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor im Eurogebiet seit Mitte 2011 gesunken und lagen im November in der Nähe von 50 Punkten; dies weist auf ein Wachstum von nahezu null hin. Die Branchenumfragen der Europäischen Kommission zeichnen ein ähnliches Bild (siehe Abbildung 56).

Abbildung 56 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

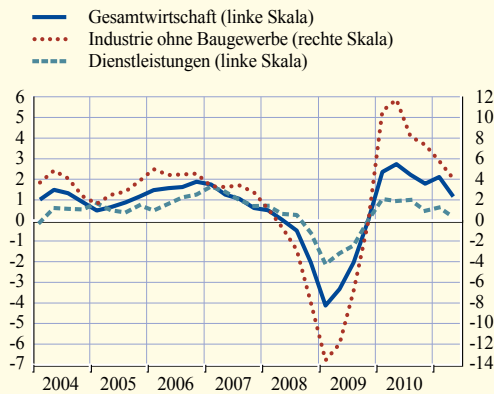


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.



**Abbildung 57 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Abschwächung der Produktion im Euroraum hat in Verbindung mit einer Verbesserung der Beschäftigtenzahl zu einem erheblichen Rückgang des Produktivitätswachstums geführt. Seit dem Schlussquartal 2009 weist die Produktivität ein positives jährliches Wachstum auf, wobei sich einige Sektoren schneller erholt haben als andere. Mit zunehmender Beschäftigung und sich weiter abschwächendem Wachstum verlangsamte sie sich jedoch. Aus den zuletzt verfügbaren Daten für das zweite Quartal 2011 geht hervor, dass sich der Produktivitätsanstieg im Vorjahresvergleich verringert hat (siehe Abbildung 57). Da sich das Wirtschaftswachstum zu verlangsamen scheint, ist mit einer weiteren Abschwächung der Arbeitsproduktivität zu rechnen. In Kasten 10 wird die jüngste

sektorale Entwicklung der Produktivität im Euro-Währungsgebiet untersucht und mit jener in den Vereinigten Staaten verglichen.

#### Kasten 10

##### JÜNGSTE SEKTORALE ENTWICKLUNG DER PRODUKTIVITÄT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Mit Beginn der Rezession setzte im Euroraum ein deutlicher Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums ein. Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten sank den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge im ersten Quartal 2009 um 4,1 % gegenüber dem Vorjahr. Die Stundenproduktivität verringerte sich weniger stark, da die flexiblen Arbeitszeitregelungen wie auch die in vielen Euro-Ländern während der Krise ergriffenen Maßnahmen (z. B. Kurzarbeit in Deutschland) dazu beitrugen, dass die Unternehmen im Eurogebiet in der Rezessionsphase eher eine Anpassung der Arbeitszeit als der Beschäftigtenzahl vornahmen.<sup>1</sup> Seither weisen die vierteljährlichen Angaben eine kontinuierliche Verbesserung der Produktivitätsentwicklung aus, wobei seit dem Schlussquartal 2009 wieder ein Zuwachs gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen ist. Allerdings verbirgt sich hinter der Erholung insgesamt eine sehr unterschiedliche Entwicklung der Produktivität in den einzelnen Sektoren. Im vorliegenden Kasten wird die jüngste sektorale Entwicklung der Produktivität im Eurogebiet betrachtet und anschließend mit jener in den Vereinigten Staaten in den vergangenen zehn Jahren verglichen.

<sup>1</sup> Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der Produktivität im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten, Kasten 6, Monatsbericht Juli 2011.

### Jüngste Entwicklung der Produktivität im Euro-Währungsgebiet

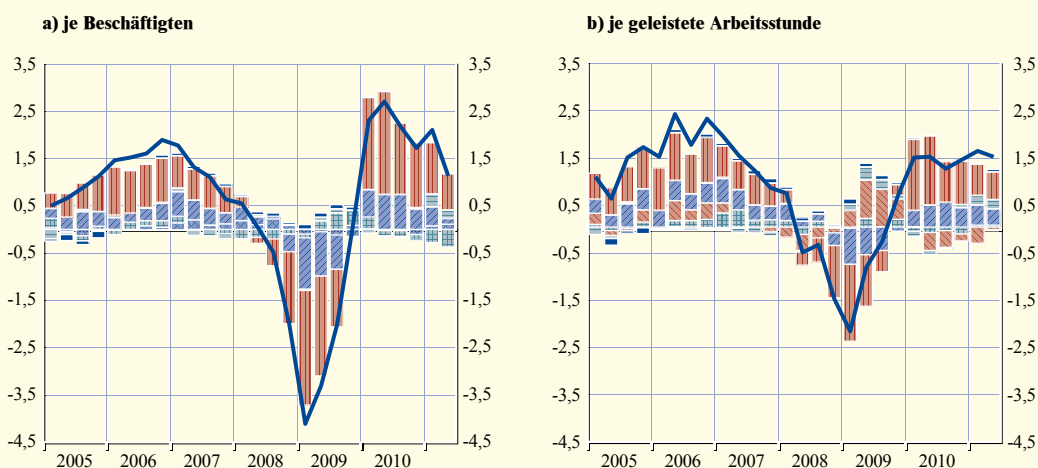
Nach der Rezession waren der Dienstleistungsbereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ (wozu das Kredit- und Versicherungsgewerbe, das Grundstücks- und Wohnungswesen, die Vermietung beweglicher Sachen und die Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen gehören), das Baugewerbe und die Landwirtschaft die ersten Sektoren im Euro-Raum, in denen wieder ein Produktivitätszuwachs verzeichnet wurde (siehe Abbildung A). Sowohl im Baugewerbe als auch im Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ war die frühzeitige Erholung vor allem auf einen kräftigen Personalabbau zurückzuführen. In jüngerer Zeit hat das starke Beschäftigungswachstum im zuletzt genannten Sektor zu einer Abschwächung des Produktivitätsanstiegs geführt, mit der Folge, dass die Produktivität ab dem zweiten Quartal 2010 wieder rückläufig war.

Insgesamt waren jedoch die Industrie (ohne Baugewerbe) und in geringerem Umfang der Sektor „Handel und Verkehr“ (zu dem die Teilbereiche Handel sowie Verkehr und Nachrichtenübermittlung zählen) die mit Abstand wichtigsten Triebkräfte für das gesamtwirtschaftliche Produktivitätswachstum im Euroraum. Beide Sektoren wiesen aufgrund einer Belebung der Nachfrage eine deutliche Erholung auf, nachdem im Jahr 2009 ein kräftiger Rückgang verzeichnet worden war. In der Industrie spiegeln die – gemessen je Beschäftigten gegenüber je geleistete Arbeitsstunde (Vergleich von Grafik a) und b) in Abbildung A) – spürbar stärkeren Produktivitätsverbesserungen zum Großteil zweifellos die während der Krise breite Inanspruchnahme von Kurzarbeit in diesem Sektor sowie deren anschließenden Abbau im Zuge der Erholung der Produktionsnachfrage wider. Auch im Bereich Verkehr, wo sich der Einbruch des Welthandels ähnlich stark ausgewirkt hatte, wurde auf Kurzarbeit zurückgegriffen.

Abbildung A Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet und Beiträge der Sektoren

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

- Land- und Forstwirtschaft
- Industrie (ohne Baugewerbe)
- Baugewerbe
- Handel und Verkehr
- Finanzierung und Unternehmensdienstleister
- Nicht marktbestimmte Dienstleistungen
- Gesamtwirtschaft



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das zweite Quartal 2011.

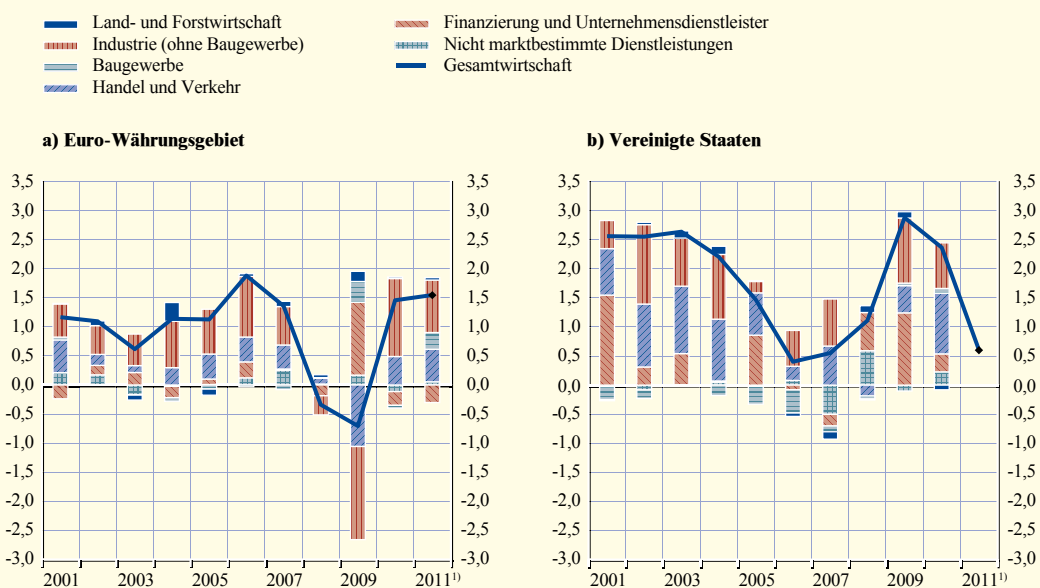
## Vergleich mit der sektoralen Entwicklung in den Vereinigten Staaten

Für die Vereinigten Staaten steht keine vierteljährliche Aufschlüsselung der Produktivitätsentwicklung nach Sektoren zur Verfügung, sondern nur eine Schätzung auf Jahresbasis bis 2010 nach den U.S. Economic Accounts. In Abbildung B sind das aggregierte Produktivitätswachstum je geleistete Arbeitsstunde sowie die Beiträge der wichtigsten Wirtschaftszweige auf Basis von Jahresdurchschnittswerten für das Euro-Währungsgebiet und die Vereinigten Staaten seit 2001 (dem ersten Jahr, für das Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden für den Euroraum zur Verfügung stehen) dargestellt. Über einen längeren Zeitraum betrachtet lassen sich hier zwei eindeutige Merkmale ausmachen, in denen sich das Eurogebiet von den USA unterscheidet. Zum einen stieg die Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde in den Vereinigten Staaten in der Regel etwas stärker an als im Euroraum. Zum anderen scheint die Entwicklung der Produktivitätszunahme in den USA sektoral viel breiter angelegt zu sein als im Euro-Währungsgebiet, wo das Wachstum anscheinend vor allem von der Industrie ausgeht.

Was die jüngere Entwicklung betrifft, so wird aus Abbildung B ersichtlich, dass das Produktivitätswachstum je geleistete Arbeitsstunde im Verlauf der Rezession im Euro-Währungsgebiet wesentlich stärker abnahm als in den Vereinigten Staaten, obwohl der Rückgang des BIP vom Höchst- bis zum Tiefstand in beiden Wirtschaftsräumen ähnlich ausgeprägt war. Dies könnte zum Teil auf die strengeren Kündigungsschutzbestimmungen zurückzuführen sein, die in vielen europäischen Ländern gelten und Arbeitsmarktanpassungen zu einer Zeit verzögert haben dürften, als die Nachfrage besonders stark beeinträchtigt wurde. Darüber hinaus könnte darin auch zum Ausdruck kommen, dass in vielen Ländern Europas während der Krise mehr Arbeitskräfte gehortet

**Abbildung B** Sektoriale Entwicklung der Produktivität je geleistete Arbeitsstunde im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten; Jahreswerte)



Quellen: Eurostat, U.S. Economic Accounts und EZB-Berechnungen.

1) Die letzten Angaben zum Gesamtjahr beziehen sich auf das Jahr 2010; die Angaben für 2011 sind geschätzt und beruhen auf vorliegenden Daten für die ersten beiden Quartale im Euro-Währungsgebiet und die ersten drei Quartale in den Vereinigten Staaten. Eine sektorale Aufschlüsselung für die Vereinigten Staaten liegt bislang noch nicht vor.

wurden als in den USA, insbesondere in Ländern, in denen im Vorfeld der Rezession in zentralen Wirtschaftsbereichen ein erheblicher Arbeitskräftemangel herrschte. In den Vereinigten Staaten hatte der Konjunkturreinbruch indes einen raschen und umfangreichen Stellenabbau zur Folge, sodass im Verlauf der Krise durchweg ein positives Produktivitätswachstum verzeichnet werden konnte.

Aus Abbildung B geht zudem hervor, dass sich die sektoralen Triebkräfte des Produktivitätszuwachses in den beiden Wirtschaftsräumen sehr unterschiedlich entwickelt haben. Während die Industrie zumindest bis zur jüngsten Rezession in beiden Volkswirtschaften in ähnlichem Maße zum gesamtwirtschaftlichen Produktivitätszuwachs beitrug (von 2001 bis 2007 belief sich deren Beitrag zum aggregierten Wachstum der Stundenproduktivität im Euroraum auf durchschnittlich 0,7 Prozentpunkte und in den Vereinigten Staaten auf 0,8 Prozentpunkte), wurde das – im Vergleich zum Eurogebiet deutlich stärkere – Produktivitätswachstum in den Vereinigten Staaten in diesem Zeitraum zu einem wesentlich höheren Anteil durch den kräftigen Zuwachs in den Dienstleistungsbereichen „Handel und Verkehr“ sowie „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ erzielt. Der Teilssektor „Handel und Verkehr“ trug von 2001 bis 2007 im Durchschnitt rund 0,8 Prozentpunkte pro Jahr zur gesamtwirtschaftlichen Produktivitätssteigerung in den USA bei, verglichen mit lediglich 0,3 Prozentpunkten im Euroraum. Zugleich lag der entsprechende Beitrag des Teilssektors „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ in den USA bei etwa 0,4 Prozentpunkten, während er sich im Eurogebiet (auf Basis von Jahresdurchschnittswerten) auf null belief. Diese Differenzen lassen sich zum Teil dadurch erklären, dass sich die neuen Technologien (insbesondere die Informations- und Kommunikationstechnologie) im Euroraum etwas langsamer verbreitet haben als in den Vereinigten Staaten.<sup>2</sup> Ein weiterer Grund hierfür dürfte jedoch darin liegen, dass die Liberalisierung der Finanzdienstleistungen in den Vereinigten Staaten in den vergangenen zehn Jahren breiter angelegt war als im Eurogebiet, was dort sowohl zu einem hohen Wertschöpfungswachstum als auch zu einer beträchtlichen Konsolidierung (häufig durch Fusionen und Übernahmen) führte.

Nach dem Ende der Rezession in den Vereinigten Staaten entwickelten sich die drei genannten Sektoren rasch wieder zu den wichtigsten – gemeinsamen – Triebfedern der gesamtwirtschaftlichen Produktivitätszunahme, sodass diese im Jahr 2010 eine Wachstumsrate von rund 2,5 % erreichte. Auch im Euroraum sind seit der Erholung wieder die zuvor beobachteten Wachstumsmuster in Erscheinung getreten, wobei der im Jahr 2010 verzeichnete Zuwachs der Stundenproduktivität in Höhe von 1,5 % auf den Beitrag der Industrie (ohne Baugewerbe) sowie – in geringerem Maße – des Teilssektors „Handel und Verkehr“ zurückzuführen war. In deutlichem Gegensatz zur Entwicklung in den Vereinigten Staaten leistete der Dienstleistungsbereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ im Eurogebiet – nach einem zu Beginn der Erholungsphase recht vielversprechenden Start – im Jahr 2010 und in der ersten Jahreshälfte 2011 wieder einen negativen Beitrag zum aggregierten Produktivitätswachstum.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Industrie in beiden Wirtschaftsräumen zwar einen ähnlichen Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstum geleistet hat, von anderen Sektoren hingegen – insbesondere vom Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ – in den Vereinigten Staaten stärkere Wachstumsimpulse ausgegangen sind als im Euro-Währungsgebiet. Da sich das Wirtschaftswachstum zu verlangsamen scheint, dürfte sich auch der

<sup>2</sup> Näheres hierzu siehe R. Gómez-Salvador, A. Musso, M. Stocker und J. Turunen, Labour productivity developments in the euro area, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 53, Oktober 2006.

Zuwachs der Arbeitsproduktivität im Euroraum abschwächen. Um die Produktivität im Eurogebiet zu steigern, sollten weitere Anstrengungen unternommen werden, die darauf abzielen, die potenziellen Triebkräfte des Produktivitätswachstums wieder ins Gleichgewicht zu bringen; dies gilt insbesondere für die Dienstleistungsbereiche, deren Wachstumsbeitrag bislang hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist. Hierzu dürften zusätzliche Strukturreformen erforderlich sein, um die Märkte in Europa weiter zu öffnen und grenzüberschreitende Geschäfte voranzutreiben, damit die notwendigen Voraussetzungen für größere Skaleneffekte geschaffen werden. Ferner sind Maßnahmen zur Förderung von Innovationen sowie der Nutzung produktivitätssteigernder Technologien zu ergreifen.

Die Arbeitslosenquote erhöhte sich den zweiten Monat in Folge und lag im Oktober 2011 mit 10,3 % (nach 10,2 % im September) geringfügig über ihrem jüngsten Höchststand vom zweiten Quartal 2010 (siehe Abbildung 58). Zusammen mit der jüngsten Verschlechterung der Beschäftigungserwartungen deutet dies darauf hin, dass die Erholung am Arbeitsmarkt des Euroraums zum Stillstand kommt.

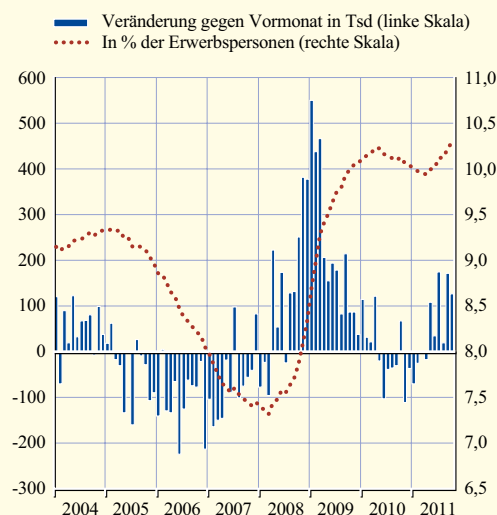
#### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Das reale BIP im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im dritten Vierteljahr 2011 wie schon im vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Umfrageergebnisse deuten auf eine Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit im vierten Quartal dieses Jahres hin. Die konjunkturelle Grunddynamik im Eurogebiet scheint durch eine Reihe von Faktoren gedämpft zu werden. Hierzu zählen eine Verlangsamung der globalen Nachfrage und ungünstige Auswirkungen der anhaltenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Euroraum auf die allgemeinen Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen sowie der Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im Eurogebiet, gestützt durch eine solide globale Nachfrage, sehr niedrige Kurzfristzinsen und sämtliche Maßnahmen zur Unterstützung der Funktionsfähigkeit des Finanzsektors, im Verlauf des kommenden Jahres erholen wird, wenn auch nur sehr allmählich.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2011 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2011 zwischen 1,5 % und 1,7 %, im Jahr 2012 zwischen -0,4 % und 1,0 % und 2013 zwischen 0,3 % und 2,3 % betragen. Im Vergleich zu den im September 2011 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ist eine Verringerung der projizierten Bandbreite für das Wachs-

Abbildung 58 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

tum des realen BIP im Jahr 2011 und eine deutliche Abwärtskorrektur der Bandbreite für 2012 zu verzeichnen. Diese Korrekturen spiegeln in erster Linie die aus der erhöhten Unsicherheit im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise resultierenden Auswirkungen eines schwächeren Vertrauens und sich verschlechternder Finanzierungsbedingungen auf die Binnennachfrage sowie eine Abwärtskorrektur der Auslandsnachfrage wider (siehe auch Abschnitt 6).

In einem von hoher Unsicherheit geprägten Umfeld bestehen beträchtliche Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet. Diese ergeben sich vor allem aus einer weiteren Verstärkung der Spannungen an den Finanzmärkten des Eurogebiets und ihrem möglichen Übergreifen auf die Realwirtschaft des Euroraums. Ferner erwachsen Abwärtsrisiken aus der weltwirtschaftlichen Entwicklung, die schwächer ausfallen könnte als erwartet, sowie aus Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Der Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission zufolge hat sich das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit im Euroraum im laufenden Jahr deutlich verringert. Nach 6,2 % des BIP im Jahr 2010 dürfte es 2011 bei 4,1 % des BIP liegen. Für 2012 und 2013 ist mit einem erneuten, wenngleich verlangsamten Rückgang zu rechnen. Die Schuldenquote dürfte hingegen weiter ansteigen. Ob die Staatsschuldenkrise bewältigt werden kann und sich die Schuldenquoten der Euro-Länder auf einen nachhaltigen Abwärtspfad bringen lassen, hängt wesentlich davon ab, inwieweit im Einklang mit dem gehärteten Stabilitäts- und Wachstumspakt angemessene und glaubwürdige politische Gegenmaßnahmen umgesetzt werden. Die im Zuge der Tagung des Europäischen Rates am 8./9. Dezember 2011 getroffenen Vereinbarungen stellen einen wichtigen Schritt zur Sicherstellung der Haushaltsdisziplin dar.

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2011

In ihrer Herbstprognose 2011 rechnet die Europäische Kommission für das laufende Jahr mit einem Rückgang des gesamtstaatlichen Haushaltsdefizits im Euroraum auf 4,1 % des BIP gegenüber 6,2 % des BIP im Jahr 2010. Die deutliche Verbesserung des euroraumweiten Haushaltssaldos geht etwas über die Erwartungen hinaus, die die Kommission noch in ihrer Frühjahrsprognose 2011 veröffentlicht hatte. Das günstigere Haushaltsergebnis 2011 ist hauptsächlich auf die – in einigen Ländern umfangreichen – Konsolidierungspakete zurückzuführen, welche als Reaktion auf den erhöhten Druck an den Finanzmärkten umgesetzt wurden (siehe Tabelle 10). Der Großteil der 2011 erzielten Haushaltskonsolidierung ergibt sich aus niedrigeren Staatsausgaben, die das Auslaufen von in den Jahren 2009 und 2010 ergriffenen temporären Konjunkturmaßnahmen sowie eine Drosselung der staatlichen Konsum- und Investitionsausgaben widerspiegeln. Dieser Faktor dürfte mit 1,5 Prozentpunkten zu dem 2011 im Euroraum zu verzeichnenden Rückgang der Staatsausgabenquote auf 49,4 % beigetragen haben. Die Staatseinnahmenquote für das gesamte Eurogebiet dürfte sich im laufenden Jahr um rund 0,6 Prozentpunkte auf 45,3 % erhöht haben (siehe Abbildung 59), was in erster Linie diskretionären Steueränderungen zuzuschreiben ist.

Ungeachtet der auf Euroraumebene günstigeren Haushaltsergebnisse sind die strukturellen Anpassungsmaßnahmen in den einzelnen Ländern recht unterschiedlich ausgefallen. In einer Reihe von Staaten werden sie wohl nicht ausreichen, um die übermäßigen Defizite fristgerecht beseitigen und die Abweichungen von den vereinbarten Konsolidierungszielen korrigieren zu können. Mit Ausnahme Estlands, Luxemburgs und Finnlands befinden sich alle Länder des Euroraums in einem Defi-

Tabelle 10 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
a. Einnahmen insgesamt	45,0	44,8	44,7	45,3	45,8	45,9
b. Ausgaben insgesamt						
Darunter:	47,1	51,2	50,9	49,4	49,2	48,8
c. Zinsausgaben	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	3,3
d. Primärausgaben (b-c)	44,1	48,3	48,1	46,4	46,1	45,6
Finanzierungssaldo (a-b)	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,4	-3,0
Primärsaldo (a-d)	0,9	-3,5	-3,4	-1,2	-0,3	0,3
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,8	-4,6	-5,0	-3,2	-2,4	-2,1
Bruttoverschuldung	70,1	79,8	85,6	88,0	90,4	90,9
Nachrichtlich: Reales BIP						
(Veränderung in %)	0,4	-4,2	1,9	1,5	0,5	1,3

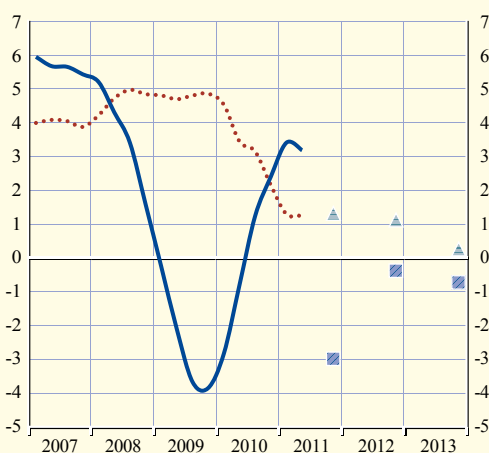
Quellen: Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

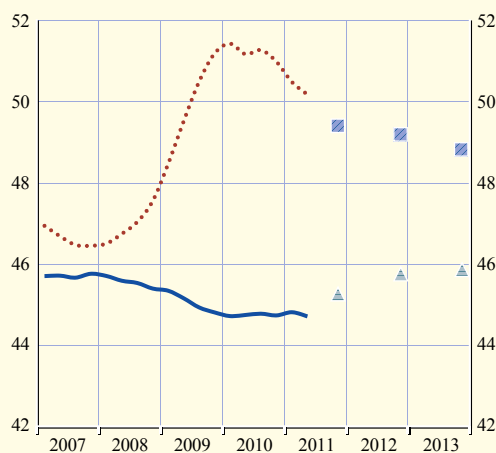
Abbildung 59 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet

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

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



b) Gleitende Vierquartalsummen in % des BIP



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

Anmerkung: Dargestellt sind die Entwicklung der Gesamteinnahmen und -ausgaben auf der Grundlage gleitender Vierquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2007 bis zum zweiten Quartal 2011 sowie die Ergebnisse der Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission für die Jahre 2011, 2012 und 2013. Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat.

zitverfahren. Angesichts dessen forderte der ECOFIN-Rat am 4. Oktober 2011 die Staaten mit deutlichen Konsolidierungslücken auf, ihre Konsolidierungsanstrengungen zu verstärken und baldmöglichst, spätestens aber mit ihren Haushaltsplänen für 2012 konkrete Maßnahmen zur Schließung dieser Lücken aufzuzeigen.

Die Europäische Kommission geht davon aus, dass die Bruttoschuldenquote im Eurogebiet von 85,6 % im Jahr 2010 auf 88,0 % im laufenden Jahr gestiegen ist, womit sie über dem in der Frühjahrsprognose 2011 erwarteten Wert läge. Von den 17 Ländern des Euroraums weisen nur fünf eine Schuldenquote von weniger als 60 % aus. Die 2011 zu verzeichnende Erhöhung der staatlichen Schuldenstände (die allerdings nicht so stark ausfiel wie noch im vergangenen Jahr) ist in erster Linie den Primärdefiziten zuzuschreiben. Die auf Stützungsmaßnahmen für das Finanzsystem zurückgehenden Deficit-Debt-Adjustments sowie der „Schneeballeffekt“, d. h. die positive Differenz zwischen dem nominalen Zinssatz und der nominalen Wachstumsrate des BIP, trugen hingegen weniger stark zum Schuldenanstieg bei.

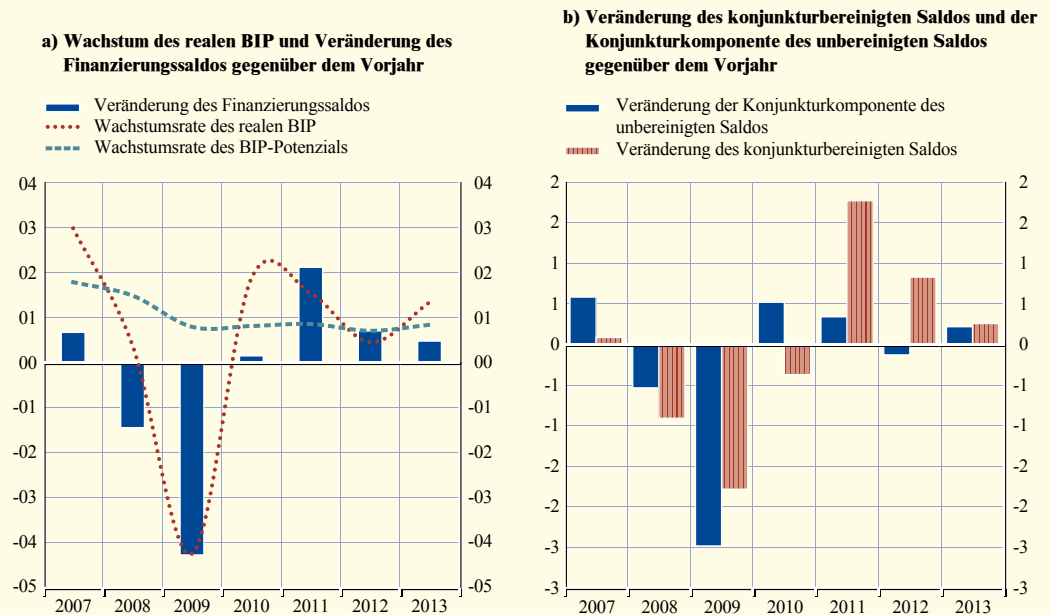
### FINANZPOLITISCHE AUSSICHTEN 2012 UND 2013

Der Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission zufolge dürfte das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit im Euroraum 2012 leicht auf 3,4 % des BIP zurückgehen und 2013 – unter Zugrundelegung der üblichen Annahme einer unveränderten Finanzpolitik – weiter auf 3,0 % des BIP sinken. Die prognostizierte Verbesserung der Haushaltslage ergibt sich vor allem aus einem geringeren strukturellen Defizit, welches die Umsetzung von Konsolidierungspaketen in einer Reihe von Staaten widerspiegelt. Infolge der zu erwartenden wirtschaftlichen Verlangsamung – so wird das Wachs-



Abbildung 60 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)



Quellen: Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat.

tum des realen BIP 2012 wohl unter sein Potenzial sinken – dürfte von der Konjunktur kein Beitrag zur Verbesserung der Haushaltsergebnisse ausgehen (siehe Abbildung 60). Die Eintrübung des Wirtschaftsausblicks ist die Hauptursache für die Aufwärtskorrektur der prognostizierten Schuldenquote. Diese dürfte 2012 auf 90,4 % und 2013 auf knapp 100 % ansteigen.

Angesichts der Staatsschuldenkrise und des schwierigen Marktumfelds haben mehrere Länder in den letzten Monaten zusätzliche Konsolidierungsanstrengungen unternommen (die zum Teil noch nicht in die Kommissionsprognose eingeflossen sind), um ihr übermäßiges Defizit zu korrigieren und ihre Schuldenquote auf einen nachhaltigen Abwärtspfad einschwenken zu lassen. Im Folgenden werden die aktuellen Haushaltsentwicklungen in den größten Staaten des Eurogebiets sowie in jenen Euro-Ländern, die im Rahmen eines EU/IWF-Programms Finanzhilfen erhalten, anhand ihrer Eckpunkte beurteilt.

In Deutschland wird das Haushaltsdefizit der jüngsten Regierungsprognose zufolge im Jahr 2011 auf rund 1 % des BIP zurückgehen, womit das Haushaltsergebnis rund 1,5 Prozentpunkte günstiger ausfällt als noch im Stabilitätsprogramm vom April 2011 angestrebt wurde. Diese verbesserte Haushaltslage wäre hauptsächlich auf eine günstigere Entwicklung der Staatseinnahmen zurückzuführen. Im Jahr 2012 soll sich das Defizit weiterhin auf rund 1 % des BIP belaufen und 2013 dann auf ½ % des BIP sinken. Mit einem per 2014 weitgehend ausgeglichenen Haushalt würde auch die verfassungsrechtliche Schuldenbremse eingehalten. Die öffentliche Schuldenquote wird laut Regierungsprognose allmählich von 83,2 % im Jahr 2010 auf rund 75 ½ % im Jahr 2015 sinken.

In Frankreich kündigte der Premierminister am 7. November ein neues Maßnahmenpaket zur Haushaltskonsolidierung an, mit dem sichergestellt werden soll, dass die im Stabilitätsprogramm festge-

legten Defizitziele für 2012 und 2013 von 4,6 % des BIP bzw. 3,0 % des BIP erreicht werden. Es wird geschätzt, dass diese Maßnahmen den Haushaltsfehlbetrag 2012 um 7,0 Mrd € (rund 0,34 % des BIP) und 2013 um 4,7 Mrd € (rund 0,22 % des BIP) verringern werden. Das neue Paket setzt zwar vorrangig auf der Einnahmenseite an, enthält aber auch weitreichende Maßnahmen auf der Ausgabenseite. Hierzu zählt neben einer Absenkung der Obergrenze für das jährliche Wachstum der Gesundheitsausgaben von 2,8 % auf 2,5 % die Verkürzung der Übergangsfrist für die Erhöhung des Renteneintrittsalters von 60 auf 62 Jahre; letztere wird nun schon 2017 und nicht erst 2018 vollständig in Kraft treten. Was die wichtigsten Schritte auf der Einnahmenseite betrifft, so werden 2012 und 2013 die Tarifstufen für die Einkommen-, Vermögen-, Schenkung- und Erbschaftsteuer eingefroren, und es wird ein neuer mittlerer Mehrwertsteuersatz von 7 %<sup>1</sup> eingeführt. Außerdem gilt für Unternehmen mit einem Umsatz über 250 Mio € vorübergehend ein um 5 % höherer Körperschaftsteuersatz. Die Maßnahmen zur Erhöhung der Einnahmen sollen vom Parlament im Rahmen des vierten Nachtragshaushalts für 2011 verabschiedet werden.

In Italien beschloss die neue Regierung am 4. Dezember ein Gesetzesdekret, welches neue finanz- und strukturpolitische Maßnahmen vorsieht. Diese traten mit sofortiger Wirkung in Kraft, müssen aber noch innerhalb von 60 Tagen vom Parlament bestätigt werden. Der Umfang des Pakets beläuft sich auf rund 30 Mrd €, wovon 20 Mrd € zur Verringerung des Defizits eingesetzt werden. Mit den verbleibenden 10 Mrd € werden wachstumsfördernde Maßnahmen finanziert. Als zentrale Elemente umfasst das Sparpaket erhebliche Einschnitte bei den Rentenausgaben, die Wiedereinführung der Steuer auf selbstgenutztes Wohneigentum sowie Mehrwertsteuererhöhungen. Die Verankerung eines ausgeglichenen Haushalts in der Verfassung wird derzeit im Parlament erörtert.

In Spanien deuten die jüngsten Daten zum Haushaltsvollzug und die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung für das dritte Quartal auf eine beschleunigte Verringerung der öffentlichen Ausgaben hin. Dennoch hat sich in den letzten Monaten angesichts niedrigerer Steuereinnahmen die Gefahr einer Verfehlung des Ziels, noch in diesem Jahr das gesamtstaatliche Defizit auf 6 % des BIP zu senken, erhöht. Die Verabschiedung des Haushalts für 2012 wurde aufgrund der Parlamentswahlen vom 20. November verschoben. Die neue Regierung wird so schnell wie möglich einen überzeugenden Haushalt für 2012 vorlegen müssen, mit dem sich die Defizitziele (4,4 % des BIP im Jahr 2012) verwirklichen lassen. Dabei sollte eine solide Prognose für Wirtschaftswachstum und Steuereinnahmen zugrunde gelegt werden. Dies ist auch erforderlich, damit die regionalen Gebietskörperschaften ihre Haushalte für 2012 auf der Grundlage realistischer Einnahmenerwartungen erstellen können.

In Griechenland drohte die im Juni und August 2011 beschlossene mittelfristige finanzpolitische Strategie nicht auszureichen, um die nach dem Finanzhilfeprogramm von EU und IWF vorgesehenen Ergebnisse zu erzielen. Ursächlich hierfür waren eine hinter den Erwartungen zurückbleibende gesamtwirtschaftliche Entwicklung, anhaltende Unzulänglichkeiten bei der Steuererhebung sowie die verzögerte und unvollständige Umsetzung mehrerer Maßnahmen. Die griechischen Behörden reagierten auf diese Situation, indem sie im Oktober ein neues Konsolidierungspaket verabschiedeten, dessen Gesamtumfang sich bis 2015 auf rund 3,2 % des BIP beläuft. Dennoch dürften noch weitere Maßnahmen erforderlich sein, um das Defizit bis 2014 auf unter 3 % des BIP zu verringern. Am 27. Oktober einigten sich die Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets auf neue Parameter für das bis 2014 geltende zweite Griechenlandprogramm. Es soll durch eine zusätzliche Finanzierung von bis zu 130 Mrd € sowie – ausnahmsweise – durch den freiwilligen Umtausch von Anlei-

1 Der mittlere Mehrwertsteuersatz von 7 % soll für bestimmte Güter und Dienstleistungen gelten, die bislang einem ermäßigten Steuersatz von 5,5 % unterlagen (z. B. Bücher und Telekommunikationsdienstleistungen sowie Gastronomie und Bauleistungen). Für einige Basisgüter (wie etwa Lebensmittel und Versorgungsdienstleistungen) wurde der ermäßigte Satz von 5,5 % beibehalten. Aus dieser steuerlichen Änderung dürften sich jährliche Mehreinnahmen in Höhe von 1,8 Mrd € ergeben.

hen mit einem nominellen Abschlag von 50 % des Nennwerts der von privaten Investoren gehaltenen griechischen Staatsanleihen gestützt werden. Dadurch soll gewährleistet werden, dass die Schuldenquote – vorbehaltlich einer rigorosen Umsetzung des Programms – bis 2020 auf rund 120 % sinkt.

In Portugal verabschiedete das Parlament am 30. November das Haushaltsgesetz 2012. Im Einklang mit dem Finanzhilfeprogramm von EU und IWF wird darin eine Defizitquote von 4,5 % angestrebt. Die Konsolidierungsmaßnahmen, deren Umfang auf 5,4 % des BIP geschätzt wird, konzentrieren sich auf die Ausgabenseite. Zu den wichtigsten Maßnahmen, die sich auf den Haushalt 2012 auswirken, zählen neben der Fortführung der 2011 erstmals vorgenommenen Lohnkürzung im öffentlichen Dienst um durchschnittlich 5 % eine zusätzliche Aussetzung des 13. und 14. Monatsgehalts sowie Rentenkürzungen, die einer Aussetzung der 13. und 14. außerordentlichen monatlichen Rentenzahlung entsprechen, Einsparungen im Gesundheitswesen, Kürzungen der staatlichen Investitionsausgaben sowie eine Erhöhung der Einnahmen aus der Mehrwertsteuer (da viele Güter und Dienstleistungen, für die zuvor der ermäßigte oder mittlere Steuersatz galt, nun dem Regelsteuersatz von 23 % unterliegen).

In Irland ergab die vierte im Rahmen des EU/IWF-Finanzhilfeprogramms durchgeführte Prüfung, dass das gesamtstaatliche Defizit dem für 2011 vorgeschriebenen Zielwert von 10,6 % des BIP wohl entsprechen wird. Die Regierung wird auch nach 2011 daran festhalten, alle erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um die Defizitziele des Programms zu erfüllen und dem Defizitverfahren entsprechend den gesamtstaatlichen Haushaltsfehlbetrag bis 2015 auf unter 3 % des BIP zu senken. Anfang November veröffentlichten die irischen Behörden das Medium-Term Fiscal Statement, welches für den Zeitraum von 2012 bis 2015 die Gesamtzahl der Maßnahmen, die zur Erfüllung der im Rahmen des Defizitverfahrens eingegangenen Verpflichtungen erforderlich sind, sowie deren Inhalt darlegt. Das ausführliche Paket zur Haushaltsanpassung wurde Anfang Dezember gemeinsam mit dem Haushalt für 2012 vorgestellt. Dabei überwiegen die ausgabenseitigen Maßnahmen leicht. So sollen die Konsumausgaben des Staates reduziert werden, während die vorgesehenen Schritte auf der Einnahmenseite hauptsächlich die indirekten Steuern und die vermögenswirksamen Steuern betreffen.

#### **ERWÄGUNGEN ZUR FINANZPOLITIK**

Mit der Verschärfung der Staatsschuldenkrise in den letzten Monaten hat sich die Grundstimmung an den Märkten weiter verdüstert. Insbesondere die Besorgnis über die Schuldenlage Griechenlands hat sich deutlich verstärkt, und der staatliche Finanzierungsbedarf Spaniens und Italiens rief zunehmend Bedenken hervor. Auch einige der übrigen Euro-Länder bekamen diese negative Marktverfassung verstärkt zu spüren. Vor diesem Hintergrund muss unbedingt das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte wiederhergestellt werden. Die übermäßigen Defizite sind zu beseitigen, und bei Verstößen gegen die Auflagen des Defizitverfahrens müssen unverzüglich weitere Verfahrensschritte folgen. Die Konsolidierung der Haushalte sollte sich vornehmlich auf die Ausgabenseite konzentrieren und wachstumsfördernde Ausgabenreformen sowie eine höhere Effizienz des Steuersystems zum Ziel haben.

Zur Verbesserung der Haushaltsüberwachung im Euroraum kommt der stärkeren finanzpolitischen Steuerung eine wesentliche Bedeutung zu. Dies gilt sowohl für das Eurogebiet insgesamt als auch auf der einzelstaatlichen Ebene. Das kürzlich verabschiedete Gesetzespaket, mit welchem eine Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung in der EU, vor allem aber im Euroraum, erreicht werden soll, stellt einen Schritt in die richtige Richtung dar, bleibt allerdings hinter dem eigentlich erforderlichen „Quantensprung“ zurück. So besteht im überarbeiteten Regelwerk immer noch ein erheblicher Ermessensspielraum hinsichtlich der Durchführung und Durchsetzung

der haushaltspolitischen Überwachung (siehe hierzu Kasten 11). Der neue verstärkte Durchsetzungsmechanismus, der Mitte Dezember in Kraft getreten ist, muss vollständig auf alle Euro-Länder, gegen die der ECOFIN-Rat weitere Verfahrensschritte zur Korrektur der übermäßigen Defizite einleiten könnte, angewandt werden.

Zur weiteren Härtung des Regelwerks für die wirtschaftspolitische Steuerung haben sich die Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder am 27. Oktober 2011 zu weiteren Reformen verpflichtet. Konkret sehen die Vorschläge unter anderem vor, dass die Länder des Euroraums a) Vorschriften über einen strukturell ausgeglichenen Haushalt in ihr einzelstaatliches Recht einarbeiten, was vorzugsweise auf Verfassungsebene oder auf gleichwertiger Ebene zu geschehen hat, b) ihre nationalen Haushalte auf unabhängige Wachstumsprognosen stützen und Finanzräte einsetzen sowie c) die Europäische Kommission konsultieren, bevor wichtige finanz- oder wirtschaftspolitische Reformpläne verabschiedet werden, von denen Ansteckungseffekte ausgehen könnten. Darüber hinaus soll der ECOFIN-Rat sicherstellen, dass die Staaten mit einem übermäßigen Defizit stärker überwacht werden und zusätzlichen Durchsetzungsmaßnahmen unterliegen. Die im Zuge der Tagung des Europäischen Rates am 8./9. Dezember 2011 getroffenen Vereinbarungen stellen einen weiteren wichtigen Schritt zur Sicherstellung der Haushaltsdisziplin dar. So kam man überein, sich stärker auf eine Wirtschaftsunion zuzubewegen und einen neuen haushaltspolitischen Pakt zu schließen. Aus finanzpolitischer Sicht von Bedeutung ist dabei die in einem zwischenstaatlichen Vertrag auf europäischer Ebene enthaltene Regel eines strukturell ausgeglichenen Haushalts („Schuldenbremse“), die in nationales Recht umzusetzen ist und einen automatischen Korrekturmechanismus im Fall von Abweichungen vorsieht. Weitere wichtige Elemente sind die Festlegung quasiautomatischer Sanktionen für den Fall von Überschreitungen der Defizitobergrenze von 3 % des BIP sowie der Beschluss, den numerischen Richtwert für den Schuldenabbau in Ländern mit einer Schuldenquote von mehr als 60 % im Primärrecht zu verankern.

Die Bewältigung der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet hängt wesentlich davon ab, ob angemessene und glaubwürdige politische Gegenmaßnahmen ergriffen werden, die auch eine Förderung der wirtschaftlichen Anpassung und eines nachhaltigen Wachstums zum Ziel haben (siehe hierzu auch Kasten 12, der die „fiskalische Abwertung“ zum Thema hat). Hierzu bedarf es geeigneter einzelstaatlicher Regelwerke zu den öffentlichen Finanzen, starker Anreize für die Gewährleistung einer soliden

#### Kasten 11

### VERSTÄRKTER WIRTSCHAFTSPOLITISCHER STEUERUNGSRAHMEN DER EUROPÄISCHEN UNION TRITT IN KRAFT

Nach intensiven Verhandlungen zur Reform des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der Europäischen Union erzielten der Rat der Europäischen Union, das Europäische Parlament und die Europäische Kommission im September 2011 eine Einigung, die im November formell verabschiedet wurde. Die Reformen werden Mitte Dezember in Kraft treten. Dieser Kasten enthält eine Zusammenfassung sowie eine kurze Bewertung der wichtigsten Bestandteile des neuen Steuerungsrahmens.

Das Reformpaket zielt auf eine Stärkung des finanz- und wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens in der EU und insbesondere im Euro-Währungsgebiet ab.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Das Paket zur wirtschaftspolitischen Steuerung besteht aus sechs Gesetzgebungsakten. Zu weiteren Einzelheiten siehe auch EZB, Wesentliche Elemente der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht März 2011.

Die *wichtigsten neuen Bestandteile des finanzpolitischen Steuerungsrahmens* zur Verbesserung der Haushaltsdisziplin sind: a) ein Richtwert für die öffentlichen Ausgaben, der im präventiven Teil des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) festgelegt ist und zu einer Gesamtbewertung des Fortschritts beiträgt, den ein Land bei der Erreichung seines mittelfristigen Haushaltsziels – unter Zugrundelegung des strukturellen Finanzierungssaldos als Bezugsgröße – erzielt, b) ein numerischer Richtwert zur Beurteilung der Erfüllung des Schuldenkriteriums im korrektiven Teil des SWP, c) neue finanzielle Sanktionen und nichtfinanzielle Maßnahmen für Euro-Länder, die die Vorgaben nicht erfüllen, wobei die Sanktionen bereits zu einem früheren Zeitpunkt des Überwachungsprozesses und mit allmählich steigender Intensität zur Anwendung kommen sollen, d) ein stärkerer Automatismus der Haushaltsüberwachungsverfahren durch umgekehrte qualifizierte Mehrheitsentscheidungen (d. h. insbesondere, dass Empfehlungen der Kommission bezüglich der Auferlegung finanzieller Sanktionen als angenommen gelten, sofern sich der Rat nicht mit qualifizierter Mehrheit gegen diese Empfehlungen ausspricht), e) Mindestanforderungen an die nationalen Haushaltsrahmen der Mitgliedstaaten sowie f) Mindestanforderungen bezüglich der Unabhängigkeit nationaler Statistikämter und die Möglichkeit, finanzielle Sanktionen zu verhängen, wenn Haushaltsstatistiken gefälscht wurden.

Der *neue Rahmen zur makroökonomischen Überwachung* zielt darauf ab, makroökonomische Ungleichgewichte frühzeitig zu erkennen und zu korrigieren. Der für alle EU-Mitgliedstaaten geltende neue Rahmen verfügt über einen präventiven und einen korrektiven Teil sowie folgende Verfahrenselemente: a) einen Frühwarnmechanismus, der ein „Scoreboard“ (einen Indikatorenkatalog) mit einer begrenzten Anzahl makroökonomischer Indikatoren und eine jährliche qualitative wirtschaftliche und finanzielle Bewertung seitens der Europäischen Kommission beinhaltet, b) eine breit angelegte, eingehende Überprüfung der Wirtschaftsentwicklung in jenen Mitgliedstaaten, in denen die Kommission erhebliche makroökonomische Ungleichgewichte oder die Gefahr solcher Ungleichgewichte festgestellt hat, c) an die Mitgliedstaaten gerichtete Empfehlungen zur Umsetzung spezifischer wirtschaftspolitischer Maßnahmen, durch die diese makroökonomischen Ungleichgewichte korrigiert oder vermieden werden sollen, e) Mitgliedstaaten, in denen *schwerwiegende* gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte, die das ordnungsgemäße Funktionieren der WWU zu gefährden drohen, festgestellt wurden, müssen sich gegebenenfalls einem Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht (Excessive Imbalance Procedure – EIP) unterziehen, welches genauere und strengere Empfehlungen beinhaltet und das betreffende Land verpflichtet, einen Korrekturmaßnahmenplan vorzulegen, in dem die die Empfehlungen berücksichtigenden Maßnahmen und die vom Rat gesetzten Fristen aufgeführt werden, f) finanzielle Sanktionen können Ländern des Euro-Währungsgebiets in Form von verzinslichen Einlagen auferlegt werden, wenn der Rat feststellt, dass das betreffende Land seine Empfehlungen zweimal nicht berücksichtigt hat. Werden innerhalb eines EIP die Empfehlungen des Rates weiterhin nicht beachtet, erfolgt eine Umwandlung der Einlage in eine jährliche Geldbuße. Darüber hinaus muss ein Land, das die Erstellung eines Korrekturmaßnahmenplans zur Umsetzung der Ratsempfehlungen zweimal unterlassen hat, Strafzahlungen leisten.

Des Weiteren enthält das Gesetzespaket folgende neue Elemente: a) Bestimmungen hinsichtlich eines „wirtschaftlichen Dialogs“, wonach das Europäische Parlament den Präsidenten des Rates, die Kommission und gegebenenfalls den Präsidenten des Europäischen Rates oder den Vorsitzenden der Eurogruppe auffordern kann, Fragen der multilateralen Überwachung zu erörtern, und b) eine regelmäßige Überprüfung der Anwendung dieser Rechtsakte und ihre eventuelle Änderung.

Ogleich diese Reformen ein wichtiger Schritt nach vorne sind, wird mit dem verabschiedeten Gesetzgebungspaket nicht der erhoffte „Quantensprung“ vollzogen, für den sich der EZB-Rat eingesetzt hatte.<sup>2</sup> Insbesondere bietet der neue Rahmen sowohl der Kommission als auch dem Rat weiterhin erheblichen Ermessensspielraum bei der Durchführung der finanz- und wirtschaftspolitischen Überwachung und der Durchsetzung der Einhaltung von Rechtsvorschriften. Dies könnte die Wirksamkeit der Reformen ernsthaft beeinträchtigen. Im Folgenden werden die wichtigsten Mängel des überarbeiteten Rahmens dargelegt.

#### **a) Berücksichtigung von Ausnahmen und zahlreichen relevanten Faktoren**

Der geplanten Stärkung der haushaltspolitischen Überwachung sind in mehrfacher Hinsicht erhebliche Grenzen gesetzt. So wird die Wirksamkeit des numerischen Richtwerts für das Nettowachstum der Staatsausgaben dadurch beschränkt, dass eine Reihe von Ausgabenkategorien aus der aggregierten Ausgabengröße ausgeschlossen werden. Weiterhin wurde die Anwendung der Defizit- und Verschuldungskriterien durch eine umfangreiche Liste von ebenfalls zu beachtenden relevanten Faktoren erschwert. Die Verletzung der Defizit- und Verschuldungskriterien wird also nicht zwangsläufig zur Einleitung eines Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit führen. Was die wirtschaftliche Überwachung angeht, so kann das neue EIP nur dann Wirkung zeigen, wenn es hinreichend auf die Korrektur schädlicher makroökonomischer Ungleichgewichte, die das reibungslose Funktionieren der Währungsunion gefährden, ausgerichtet ist. Hierzu zählen übermäßige Wettbewerbsverluste, anhaltende und übermäßige Leistungsbilanzdefizite, ein untragbarer Anstieg der Vermögenspreise einschließlich der Immobilienpreise sowie eine hohe Verschuldung im Ausland wie auch im Inland. Aufgrund des symmetrischen Ansatzes des Scoreboards birgt die Feststellung und Vermeidung übermäßiger Wettbewerbsverluste oder -gewinne sowie übermäßiger Leistungsbilanzdefizite oder -überschüsse jedoch die Gefahr, dass die Überwachungsanstrengungen verwässert werden und möglicherweise nicht direkt auf die schwierigsten Herausforderungen einer Währungsunion gerichtet sind.

#### **b) Unzureichender Automatismus der Durchsetzungsverfahren**

Die Einführung differenzierterer Sanktionen, die schrittweise und früher greifen können, ist zu begrüßen. Allerdings bedarf es eines stärkeren Automatismus im Entscheidungsprozess, was durch einen maximal hohen Einsatz umgekehrter qualifizierter Mehrheitsbeschlüsse erreicht werden kann. Im präventiven Teil des SWP besteht zwar ein etwas strengeres Abstimmungsverfahren in Form der einfachen Mehrheitsentscheidung des Rates, es kommt aber erst zur Anwendung, wenn zuvor als zusätzlicher Schritt eine übliche qualifizierte Mehrheitsentscheidung getroffen wurde. Außerdem besteht nach wie vor erheblicher Handlungsspielraum aufgrund der Tatsache, dass die finanziellen Sanktionen im Rahmen des Defizitverfahrens und des EIP zurückgefahren oder eingestellt werden können, wenn dies durch wirtschaftliche Ausnahmetatbestände gerechtfertigt ist oder der betreffende Mitgliedstaat bei der Kommission einen begründeten Antrag gestellt hat. Zudem unterliegen Sanktionen im Zusammenhang mit der Verletzung des Schuldenkriteriums einer Übergangsfrist von drei Jahren ab Beginn der Korrektur des übermäßigen Defizits.

<sup>2</sup> Siehe auch die rechtliche Stellungnahme der EZB vom 16. Februar 2011 zur Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung in der Europäischen Union auf der Website der EZB unter „Legal framework“ ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

### c) Umsetzungsrisiken

Die Wirkung der überarbeiteten Haushaltsregeln hängt von ihrer vollständigen Umsetzung durch die Kommission und den Rat ab. Im Vergleich zum alten SWP dürfte die Kommission – auch im Hinblick auf die strengeren Durchsetzungsmechanismen im Falle einer Vertragsverletzung – eine wichtigere Rolle in den Verfahren spielen, da der Ermessensspielraum des Rates zur Ablehnung von Kommissionsempfehlungen beschränkt wurde. Eine glaubhafte Umsetzung der finanz- und wirtschaftspolitischen Überwachung ist nur unter der Voraussetzung möglich, dass die Kommission einen strengen Ansatz verfolgt und der Rat seine Möglichkeit, gegenseitigen Druck auszuüben, vollständig ausnutzt, um den Ländern des Euro-Währungsgebiets, die die Vorgaben nicht erfüllen, Sanktionen aufzuerlegen.

### d) Höhere Komplexität

Der neue finanzpolitische Steuerungsrahmen ist im Vergleich zum alten SWP außerordentlich komplex. Künftig müssen die Mitgliedstaaten höhere Informationsanforderungen erfüllen. Seitens der Kommission bedarf es zusätzlicher Analysen und umfangreicher technischer Strukturen, und die rechtzeitige Beschaffung und Verifizierung aller erforderlichen Daten könnte sich als schwierig erweisen. Die höhere Komplexität dürfte zu Einbußen in der Transparenz führen und somit die Berechenbarkeit des neuen finanzpolitischen Steuerungsrahmens beeinträchtigen, was in jedem Fall für Herausforderungen im Bereich der Kommunikation sorgen wird.

### e) Unzureichende Stärkung der nationalen Haushaltsrahmen

Die Einführung von Mindeststandards für die nationalen Haushaltsregeln ist zu begrüßen. Allerdings reichen die vereinbarten Standards nicht aus, und die Stärkung der nationalen Haushaltsrahmen wird weitgehend vom politischen Willen der einzelnen Länder abhängen. Gleichzeitig haben sich jüngst einige Mitgliedstaaten durch ihre Teilnahme am Euro-Plus-Pakt verpflichtet, die Haushaltsregeln des SWP in nationales Recht umzusetzen. Einige Länder haben bereits diesbezügliche Maßnahmen ergriffen, die anderen sollten ihrem Beispiel folgen.

Die Staatsschuldenkrise hat gezeigt, dass eine wirksame Überwachung und Durchsetzung haushalts- und wirtschaftspolitischer Regeln von entscheidender Bedeutung ist, um ein reibungsloses Funktionieren der WWU sicherzustellen. Obgleich die Reform des Steuerungsrahmens der EU ein Schritt in die richtige Richtung ist, bedarf es weiterer Anstrengungen, was bereits in Angriff genommen wurde.

## Kasten 12

### FISKALISCHE ABWERTUNG ALS INSTRUMENT DER WIRTSCHAFTLICHEN ANPASSUNG

Neben einer prekären Haushaltslage haben einige Länder des Euro-Währungsgebiets auch Wettbewerbsschwierigkeiten zu bewältigen, die zu anhaltenden Leistungsbilanzdefiziten führen. Da Staaten, die einer Währungsunion angehören, nicht auf das Instrument der nominalen Abwertung zurückgreifen können, muss die Wettbewerbsfähigkeit binnenwirtschaftlich wiedererlangt werden. Dies erfordert produktivitätssteigernde Strukturreformen und Anpassungen der relativen Preise, insbesondere in Form einer Reallohnzurückhaltung. Im vorliegenden Kasten wird die

Option einer „fiskalischen Abwertung“ analysiert, die in der Literatur als eine weitere Möglichkeit, den wirtschaftlichen Anpassungsprozess zu fördern, aufgezeigt worden ist.

Bei der fiskalischen Abwertung wird das Steuersystem dazu genutzt, die Wirkung einer nominalen Abwertung des Wechselkurses nachzubilden; dies geschieht vor allem durch die Anhebung der Einfuhrsteuern bei gleichzeitiger Senkung der Ausführsteuern, wodurch die relativen Preise inländischer und ausländischer Güter verändert werden. Indirekt erreichen lässt sich dies in der Praxis durch die Senkung von Steuern, die die Produktions- und damit die Exportkosten steigern, also beispielsweise der Lohn- oder Körperschaftsteuer, während zur Gegenfinanzierung gleichzeitig die Mehrwertsteuer (die ja auf Ausfuhren nicht erhoben wird) oder Vermögensteuer erhöht wird. Allerdings könnte es wegen der Unterschiede hinsichtlich des zeitlichen Eingangs von Einnahmen und der Geschwindigkeit, mit der Wirtschaftssubjekte auf Maßnahmen reagieren, selbst bei einer haushaltsneutralen Steuerreform auf kurze Sicht zu Einnahmeausfällen kommen, was Länder mit kurzfristigen Haushaltsengpässen von einer solchen Vorgehensweise abhalten könnte. Ferner ist die Analogie zu einer Änderung des nominalen Wechselkurses nicht perfekt, da eine fiskalische Abwertung nicht mit einer Ausweitung der inländischen Geldmenge einhergeht.

Die theoretische Analyse stützt die These, dass eine fiskalische Abwertung zu einer Wiedererlangung der Wettbewerbsfähigkeit beitragen kann. Der Wechsel von einer Besteuerung am Ursprung hin zu einer Besteuerung am Ziel, also beispielsweise von der Lohn- oder Körperschaftsteuer hin zur Mehrwert- oder Umsatzsteuer, hat unmittelbar eine fiskalische Abwertung zur Folge. Ein langfristiger Effekt ergibt sich hieraus in der Regel nicht,<sup>1</sup> da sich der reale effektive Wechselkurs letztendlich anpassen wird – entweder in Form einer Aufwertung (bei einem System flexibler Wechselkurse) oder durch Inflation (bei einem System fester Wechselkurse oder in einer Währungsunion). Allerdings weisen bestimmte Staaten des Euroraums als Ausgangsposition ein Ungleichgewicht in Form eines überbewerteten realen effektiven Wechselkurses auf. Hier würde die fiskalische Abwertung einen notwendigen Anpassungsprozess lediglich beschleunigen, könnte die erforderlichen Strukturreformen jedoch nicht ersetzen.

Darüber hinaus legen auf dynamischen Gleichgewichtsmodellen beruhende Simulationen den Schluss nahe, dass eine fiskalische Abwertung umfangreich ausfallen müsste, um sich nennenswert auf Wettbewerbsfähigkeit und Handel auszuwirken. Dies zeigen auch Simulationen, die die EZB anhand des „Euro Area and Global Economy“-Modells (EAGLE) durchgeführt hat, sowie andere jüngere Forschungsergebnisse.<sup>2</sup> Auch die empirische Evidenz deutet tendenziell darauf hin, dass moderate Änderungen der inländischen Besteuerung so gut wie keinen Effekt auf den Außenhandel haben.<sup>3</sup> Allerdings wurde der spezielle Fall von Ländern in einer Währungsunion, deren Ausgangslage von einer fehlenden Wettbewerbsfähigkeit gekennzeichnet ist, bislang noch nicht untersucht.

1 Siehe G. Grossman, Border Tax Adjustments: Do They Distort Trade?, in: Journal of International Economics, Bd. 10 (1), S. 117-128, 1980. Siehe ferner M. Feldstein und P. Krugman, International Trade Effects of Value-Added Taxation in: A. Razin und J. Slemrod (Hrsg.), Taxation in the Global Economy, University of Chicago Press, 1990. Hierin wird unter anderem der Standpunkt vertreten, dass die Mehrwertsteuer sich dann auf den Außenhandel auswirken kann, wenn sie eine verzerrende Steuer ersetzt oder wenn der Sektor der handelbaren Güter anderen Steuersätzen unterliegt als die übrige Volkswirtschaft.

2 Siehe F. Franco, Improving competitiveness through devaluation, the case of Portugal, mimeo, Neue Universität Lissabon, 2010, sowie A. Lipińska und L. von Thadden, Monetary and fiscal policy aspects of indirect tax changes in a monetary union, Working Paper Series Nr. 1097 der EZB, Oktober 2009.

3 Siehe M. A. Desai und J. R. Hines, Value-Added Taxes and International Trade: The Evidence, mimeo, Universität Michigan, 2002, sowie M. Keen und M. Syed, Domestic Taxes and International Trade: Some Evidence, Working Paper Series des IWF, WP/06/47, 2006.





Dennoch dürften Reformen, die die Besteuerung der Vorleistungen zugunsten der Besteuerung des Verbrauchs verlagern, aus einer allgemeineren volkswirtschaftlichen Perspektive Vorteile mit sich bringen. Eine Abkehr von Steuern auf Arbeitseinkommen oder Gewinne hin zu Verbrauch- oder Vermögensteuern könnte über den – möglicherweise geringen – Effekt hinaus, der von einer erhöhten Nettoausfuhr ausgeht, einen strukturellen Wachstumsmotor darstellen. Eine derartige Reform könnte die steuerliche Verzerrung der Ersparnisbildung reduzieren und das Arbeitsangebot steigern. Des Weiteren könnte die attraktivere Steuerstruktur die Investitionstätigkeit, einschließlich ausländischer Direktinvestitionen, fördern. Es gibt belastbare empirische Hinweise darauf, dass sich eine verstärkte Besteuerung von Verbrauch oder Vermögen wachstumsfördernd auswirkt.<sup>4</sup>

Zur Aufrechterhaltung einer sich aus der fiskalischen Abwertung ergebenden Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit gilt es, einer Erhöhung der Inflationserwartungen entgegenzuwirken. Einerseits führt eine Senkung der Körperschaftsteuer oder der vom Arbeitgeber abgeführten Lohnsteuer unmittelbar zu einer Verringerung der Produktionskosten, sodass Spielraum für eine Reduzierung der Nettopreise (d. h. der Preise ohne Mehrwertsteuer) besteht, wodurch wiederum die mehrwertsteuerbereinigte Teuerungsrate zurückginge. Allerdings ist dieser Effekt ungewiss, und es könnte auch zu einer Ausweitung der Gewinnmargen kommen. Andererseits wird von einer gleichzeitigen Anhebung des Mehrwertsteuersatzes ein unmittelbarer inflationserhöhender Einmaleffekt ausgehen, was die Gefahr birgt, dass die möglicherweise eintretenden Zweittrundeneffekte auf Löhne und Preise einen wettbewerbsfördernden Effekt konterkarieren. In Ländern, in denen die Lohnentwicklung an die Teuerungsrate gekoppelt ist, wäre die Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit zwangsläufig nur von kurzer Dauer.

Insgesamt kann von einer fiskalischen Abwertung, bei der die Lohn- oder Körperschaftsteuer bis zu einem gewissen Grad durch die Mehrwert- oder Vermögensteuer ersetzt wird, ein positiver – aber gleichwohl geringer – Beitrag zu der wirtschaftlichen Anpassung ausgehen, die in Euro-Ländern mit einer unzureichenden Wettbewerbsfähigkeit vonnöten ist. Allerdings kann eine fiskalische Abwertung kein Ersatz für erforderliche Strukturreformen sein, sondern diese lediglich ergänzen. Darüber hinaus kann eine effizientere Steuerstruktur, die die Spar- und Investitionstätigkeit fördert, auch allgemein das realwirtschaftliche Wachstum ankurbeln.

4 Siehe beispielsweise Å. Johansson et al., Taxation and Economic Growth, Economics Department Working Paper Nr. 620 der OECD, 2008. Die Autoren gelangen zu der Erkenntnis, dass Mehrwert- und Vermögensteuer den geringsten wachstumshemmenden Effekt haben, während Lohn- und Körperschaftsteuer das Wirtschaftswachstum am stärksten beeinträchtigen. Zum spezifischen Fall eines kleinen Landes des Euroraums siehe V. Alemeida et al., Fiscal consolidation in a small euro area economy, Working Paper Series der Banco de Portugal, Mai 2011. Hierin betrachten die Verfasser unterschiedliche Möglichkeiten der Haushaltskonsolidierung anhand eines neuklassischen allgemeinen Gleichgewichtsmodells. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass sich eine Mehrwertsteuererhöhung günstiger auf Wachstum und Beschäftigung auswirkt als eine Erhöhung der Lohnsteuer, Ausgabenkürzungen aber in jedem Fall die bessere Lösung sind.

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

*Auf der Grundlage der bis zum 25. November 2011 vorliegenden Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Eurogebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> In der zweiten Jahreshälfte 2011 kühlte sich die Konjunktur im Euroraum ab. Zurückzuführen war dies auf eine Abschwächung der globalen Nachfrage und eine erhebliche Eintrübung sowohl des Unternehmer- als auch des Verbrauchervertrauens in den letzten Monaten. Diese vollzogen sich vor dem Hintergrund eines Umfelds, das aufgrund verstärkter Spannungen an den Finanzmärkten von erhöhter Unsicherheit geprägt war, und in dem die Aktienkurse deutlich nachgaben und sich die Finanzierungsbedingungen in einer steigenden Anzahl von Euro-Ländern verschlechterten. Sofern sich die Finanzkrise nicht weiter verschärft, wird sich beim Wachstum des realen BIP den Projektionen zufolge im Verlauf des kommenden Jahres eine Erholung und 2013 eine weitere leichte Verbesserung einstellen. Es wird jedoch erwartet, dass die Erholung durch die gegenwärtig in vielen Sektoren durchgeführten Bilanzumstrukturierungen und durch die in vielen Teilen des Euroraums über den Projektionszeitraum hinweg vorherrschenden ungünstigen Finanzierungsbedingungen gedämpft wird. Gleichzeitig dürfte die Konjunkturbelebung durch eine erstarkende weltweite Nachfrage, einen Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelverteuerung (der den Realeinkommen zugute kommt) sowie die günstigen Auswirkungen der sehr niedrigen Kurzfristzinsen und der Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems auf die Binnennachfrage gestützt werden. Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für 2011 auf 1,5 % bis 1,7 %, für 2012 auf -0,4 % bis 1,0 % und für 2013 auf 0,3 % bis 2,3 % projiziert. Die am HVPI gemessene Teuerungsrate des Euroraums wird den Projektionen zufolge in naher Zukunft erhöht bleiben, danach aber deutlich zurückgehen. Die Rate der HVPI-Gesamtinflation dürfte 2011 im Schnitt zwischen 2,6 % und 2,8 %, 2012 zwischen 1,5 % und 2,5 % sowie 2013 zwischen 0,8 % und 2,2 % liegen. Dieses Profil spiegelt im Wesentlichen abwärtsgerichtete Basiseffekte bei den Energie- und Nahrungsmittelpreisen im kommenden Jahr und die Annahme wider, dass die Rohstoffpreise entweder auf dem gleichen Niveau bleiben oder sinken. Was die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel betrifft, so wird davon ausgegangen, dass sie – bedingt durch die relativ verhaltene Binnennachfrage und die begrenzten Arbeitskosten – über den Projektionshorizont hinweg nur leicht steigt.*

- 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 2001, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der ebenfalls auf der Website der EZB veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt.

### Kasten 13

#### 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 17. November 2011.<sup>1</sup> Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die Kurzfristzinsen 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 Schlussquartal 2012 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen ein Durchschnittsniveau von 1,4 % für 2011, von 1,2 % für 2012 und von 1,4 % für 2013. Die Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,4 % in diesem, von 5,3 % im kommenden und von 5,6 % im übernächsten Jahr hin. Es wird davon ausgegangen, dass sowohl die Kurzfrist- als auch die Langfristzinsen der Banken über den gesamten Projektionszeitraum hinweg aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchschlagens von Marktzinsänderungen auf die Kreditzinsen nach und nach weiter steigen. Insgesamt werden sich die Kreditangebotsbedingungen für das gesamte Euro-Währungsgebiet den Erwartungen zufolge negativ auf die Konjunktur auswirken. 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 2011 auf 111,5 USD, 2012 auf 109,4 USD sowie 2013 auf 104,0 USD (jeweils pro Barrel) belaufen. Es wird angenommen, dass die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2011 um 17,8 % anziehen, im Folgejahr dann um 7,3% fallen und 2013 um 4,3 % 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 1,40 im Jahr 2011 und von 1,36 in den beiden darauffolgenden Jahren. Es wird angenommen, dass der effektive Euro-Wechselkurs 2011 im Durchschnitt unverändert bleibt und 2012 um 0,9 % nachgibt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 25. November 2011). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

## **DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD**

Im Verlauf dieses Jahres verlor das weltweite Wachstum an Dynamik. In der zweiten Jahreshälfte erhielten die positiven Impulse, die daraus resultierten, dass die durch die Naturkatastrophe in Japan bedingten Störungen in der Wertschöpfungskette nachließen, durch erneute Spannungen an den globalen Finanzmärkten einen Dämpfer. Die Spannungen waren vornehmlich der Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euroraum und wachsenden Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatshaushalte anderer großer fortgeschrittener Volkswirtschaften geschuldet. Dies führte zu einer spürbaren Abnahme des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens weltweit. Was die Zukunft angeht, so wird eine allmähliche Erholung erwartet. Allerdings deuten Faktoren wie die weiterhin erforderlichen Bilanzsanierungen sowie die schwachen Wohnimmobilien- und Arbeitsmärkte in einer Reihe von großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf ein für längere Zeit verhaltenes Wachstum – insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – hin, was das Tempo der Belegung der Weltwirtschaft beeinträchtigen wird. Die aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichnen nach wie vor ein recht kräftiges Wirtschaftswachstum, jedoch dürfte dieses aufgrund früherer politischer Maßnahmen zur Verringerung finanzieller Ungleichgewichte und des Preisdrucks sowie durch die erwartete schwächere Auslandsnachfrage und nachteilige Ansteckungseffekte der globalen Finanzmarkturbulenzen an Dynamik einbüßen. Den Projektionen zufolge wird das Wachstum

des weltweiten realen BIP außerhalb des Eurogebiets, das im vergangenen Jahr 5,7 % betrug, 2011 und 2012 auf 4,1 % bzw. 3,9 % zurückgehen und sich 2013 auf 4,5 % erhöhen. Die Auslandsnachfrage des Euroraums hat, so die Schätzungen, von 11,8 % im Jahr 2010 auf 6,4 % im Jahr 2011 abgenommen; für 2012 wird ein weiterer Rückgang der Zuwachsrate auf 4,8 % und für 2013 dann eine Steigerung auf 6,9 % erwartet.

### PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Im dritten Jahresviertel 2011 wurde – wie schon im vorherigen Dreimonatszeitraum – mit 0,2 % ein nur moderater Zuwachs des realen BIP des Eurogebiets gegenüber dem Vorquartal verzeichnet. Zwar dämpften im zweiten Vierteljahr 2011 einige (globale wie auch binnenwirtschaftliche) temporäre Faktoren die Wirtschaftstätigkeit, doch spiegelte die schwache zugrunde liegende Wachstumsdynamik, die in den vergangenen Monaten im Euroraum vorherrschte, zunehmend die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise im Euroraum und die mit der Krise verbundene Straffung des finanzpolitischen Kurses in einigen Euro-Ländern wider. Was die Binnenwirtschaft betrifft, so führten die negativen Auswirkungen der erhöhten Unsicherheit, die auf die verstärkten Spannungen an den Finanzmärkten im Eurogebiet zurückzuführen war, zu einer deutlichen Eintrübung des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens, einem spürbaren Aktienkursrückgang im gesamten Euroraum sowie zu schlechteren Finanzierungsbedingungen für private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in einigen Ländern. Da die Auslandsnachfrage 2011 ebenfalls nachließ, ist nicht davon auszugehen, dass externe Faktoren die negativen Auswirkungen dieser binnenwirtschaftlichen Faktoren in naher Zukunft ausgleichen werden. Sofern sich die Finanzkrise nicht weiter verschärft, wird für die Zukunft projiziert, dass das Wachstum des realen BIP im Verlauf des kommenden Jahres wieder an Fahrt gewinnt und 2013 eine weitere leichte Verbesserung eintritt. Es wird jedoch erwartet, dass die Erholung durch die gegenwärtig in vielen Sektoren durchgeführten Bilanzumstrukturierungen und die in vielen Teilen des Euroraums vorherrschenden ungünstigen Finanzierungsbedingungen über den Projektionszeitraum hinweg gedämpft wird. Gleichzeitig dürfte die Konjunkturbelebung durch eine erstarrende weltweite Nachfrage, einen Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelverteuerung (der den Realeinkommen zugute kommt) sowie die günstigen Auswirkungen der sehr niedrigen Kurzfristzinsen und der Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems auf die Binnennachfrage gestützt werden. Insgesamt wird von einem langsamen Verlauf der Erholung ausgegangen. Auf Jahressicht dürfte das reale BIP des Euro-Währungsgebiets 2011 zwischen 1,5 % und 1,7 % zulegen, für 2012 wird ein Wert zwischen -0,4 % und 1,0 % sowie für 2013 eine Zunahme zwischen 0,3 % und 2,3 % erwartet.

Weiterhin wird projiziert, dass der private Verbrauch im Euroraum – hauptsächlich aufgrund der schwachen Entwicklung des Zuwachses des real verfügbaren Einkommens – bis Mitte 2012 eher verhalten ist und danach wieder etwas zunimmt. Das Wachstum des nominal verfügbaren Einkommens dürfte durch das mäßige Beschäftigungswachstum sowie moderate Erhöhungen von Löhnen und Transferleistungen infolge der in mehreren Euro-Ländern vorgenommenen finanzpolitischen Straffung abgeschwächt werden. Zwar wirkten sich frühere Verteuerungen der Rohstoffpreise dämpfend auf das real verfügbare Einkommen aus, doch wird erwartet, dass der von den Rohstoffpreisen ausgehende Druck nachlässt, wodurch die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens zunehmend gestützt werden sollte. Die Sparquote im Eurogebiet dürfte über den verbleibenden Projektionshorizont hinweg weitgehend unverändert bleiben. Hierin kommt zum Ausdruck, dass der aus der erhöhten Unsicherheit und dem geringeren Vertrauen resultierende Aufwärtsdruck auf die Sparquote weitgehend dadurch ausgeglichen wird, dass die Ersparnisse reduziert werden müssen, um angesichts der schwachen Entwicklung des realen Einkommens den Konsum glätten zu können. Die Arbeitslosenquote im Euroraum dürfte im Verlauf des Jahres 2012 etwas steigen und danach nur langsam zurückgehen, weil die Ausweitung der Beschäftigung nur allmählich vorangeht.

**Tabelle II Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1),2)</sup>

	2010	2011	2012	2013
HVPI	1,6	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
Reales BIP	1,8	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Private Konsumausgaben	0,8	0,3 – 0,5	-0,4 – 0,6	0,0 – 1,8
Konsumausgaben des Staates	0,5	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,7	-0,3 – 1,3
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	1,6 – 2,4	-1,6 – 1,8	-0,5 – 4,3
Ausfuhr (Warenhandel und Dienstleistungen)	10,8	5,4 – 7,2	0,3 – 6,1	2,1 – 8,9
Einfuhr (Warenhandel und Dienstleistungen)	9,2	4,0 – 5,4	-0,5 – 5,1	1,7 – 8,1

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

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

Da die Finanzierungsbedingungen in einigen Euro-Ländern in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit nach wie vor ungünstig sind, wird davon ausgegangen, dass die privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) im Euro-Währungsgebiet gedämpft werden. Sie dürften in der nahen Zukunft auf demselben Niveau verharren und sich über den verbleibenden Projektionshorizont nur nach und nach erholen. Unterstützt wird die Erholung durch ein erstarkendes Exportwachstum, eine moderate Belebung der Binnennachfrage und eine relativ nachhaltige Ertragsentwicklung. Die Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen dürfte sogar noch schleppender verlaufen und durch die an den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder erfolgenden Anpassungen gebremst werden, die auch in der eher schwachen Entwicklung der Wohnimmobilienpreise zum Ausdruck kommen. Den Annahmen zufolge werden die öffentlichen Investitionen in diesem und im nächsten Jahr infolge der in mehreren Euro-Ländern angekündigten Sparpakete zur Haushaltskonsolidierung deutlich zurückgehen und sich dann 2013 stabilisieren.

Im Einklang mit der Entwicklung der Auslandsnachfrage dürfte sich die Dynamik des Exportwachstums in der nächsten Zeit abschwächen, um dann im Verlauf des kommenden Jahres allmählich wieder an Fahrt zu gewinnen. Eine ähnliche Entwicklung wird für das Importwachstum projiziert. Insgesamt wird erwartet, dass der Außenhandel über den Projektionszeitraum hinweg einen positiven Beitrag zum Wachstum des vierteljährlichen BIP leisten wird, da die Exporte ab Anfang 2012 etwas kräftiger steigen dürften.

Die gegenwärtige Krise dürfte das Potenzialwachstum beeinträchtigt haben, wenngleich es weiterhin äußerst schwierig ist, das genaue Ausmaß dieser Auswirkungen zu bestimmen. Es ist wahrscheinlich, dass die anhaltende Konjunkturschwäche den potenziellen Produktionszuwachs weiter verringern wird. Angesichts des trüben Wachstumsausblicks wird projiziert, dass sich die negative Produktionslücke 2012 ausweitet und sich 2013 etwas verkleinert.

#### AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Aufgrund früherer Verteuerungen der Rohstoffpreise und zum Teil bedingt durch Erhöhungen indirekter Steuern wird damit gerechnet, dass die Gesamtinflationsrate des Euroraums nach dem HVPI im ersten Quartal 2012 weiterhin über der 2 %-Marke liegen wird. Für die Zeit danach wird eine spürbare Abschwächung der Preissteigerung erwartet. In diesem Verlauf kommt vor allem zum Ausdruck, dass der Beitrag der Energiepreise zur Inflation deutlich sinken wird, da die Auswirkungen früherer Preissteigerungen bei Öl allmählich nachlassen und die Rohölpreise den Annahmen zufolge über den Projektionshorizont hinweg nach und nach zurückgehen. Auch die Preissteigerungen bei

den Nahrungsmitteln dürften ab Mitte 2012, wenn der derzeit herrschende Preisdruck abgeflaut ist, geringer ausfallen. Was die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel anbelangt, so wird projiziert, dass sie – bedingt durch die relativ verhaltene Inlandsnachfrage und die begrenzten Arbeitskosten – nur leicht zunimmt. Die durchschnittliche Rate der HVPI-Gesamtinflation dürfte 2011 zwischen 2,6 % und 2,8 %, 2012 zwischen 1,5 % und 2,5 % sowie 2013 zwischen 0,8 % und 2,2 % liegen.

Der externe Preisdruck hat nachgelassen und wird den Erwartungen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg spürbar zurückgehen, was in erster Linie darauf zurückzuführen ist, dass sich die Rohstoffpreise entweder stabilisieren oder sinken. Die Jahreszuwachsrate des Importdeflators, die Anfang 2011 ihren Höchststand erreichte, dürfte teilweise aufgrund der langsameren Entwicklung des Welthandelwachstums und der geringeren weltweiten Teuerung 2012 merklich abnehmen und 2013 erneut leicht sinken. Was den binnenwirtschaftlichen Preisdruck betrifft, so wird damit gerechnet, dass die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in den ersten sechs Monaten 2012 an Dynamik verliert, was vor allem durch die Auswirkungen von in der ersten Hälfte 2011 geleisteten Einmalzahlungen bedingt ist. Die jährliche Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer wird den Erwartungen zufolge in der zweiten Hälfte 2012 zunehmen und sich danach stabilisieren. Dies spiegelt den Einfluss von gegensätzlich wirkenden Faktoren wider: Einerseits resultiert aus früheren Zunahmen der Verbraucherpreisinflation Aufwärtsdruck. Andererseits wird davon ausgegangen, dass die allgemeine Konjunkturabkühlung und die anhaltend schwachen Arbeitsmarktbedingungen Abwärtsdruck auf die Löhne ausüben. Vor dem Hintergrund der im laufenden Jahr eher erhöhten Verbraucherpreisinflation ist damit zu rechnen, dass das reale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer in diesem und im nächsten Jahr sinkt und sich danach wieder leicht erholt. Die Wachstumsrate der Lohnstückkosten dürfte 2012 etwas zulegen und anschließend zurückgehen. In diesem Profil kommen ein konjunktureller Rückgang des Produktivitätswachstums im kommenden Jahr – da sich das Wirtschaftswachstum deutlich abschwächt und sich der Beschäftigungszuwachs nur teilweise an diese Entwicklung anpasst – sowie eine anschließende Steigerung des Produktivitätswachstums im Jahr 2013 zum Ausdruck. Im Hinblick auf das Wachstum der Gewinnmargen wird für 2011 und 2012 weiterhin mit einer geringen Zunahme gerechnet, da die gesamtwirtschaftliche Nachfrage verhalten ist und die Lohnstückkosten anziehen. 2013 dürften sich die Gewinnmargen im Zuge der Konjunkturbelebung erholen. Es wird erwartet, dass Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern in diesem und im nächsten Jahr einen spürbaren Beitrag zur Teuerung nach dem HVPI leisten werden. Dies ist auf die in einer Reihe von Ländern des Eurogebiets derzeit durchgeführten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung zurückzuführen. 2013 dürften die hiervon ausgehenden Auswirkungen geringer ausfallen, wobei dies zum Teil der Tatsache geschuldet ist, dass noch keine ausführlichen Informationen über die Haushaltsmaßnahmen für das übernächste Jahr vorliegen.

#### VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2011

Im Vergleich zu den im September 2011 von Experten der EZB veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ist eine Verringerung der projizierten Bandbreite für das Wachstum des realen BIP für das Jahr 2011 und eine deutliche Abwärtskorrektur der Bandbreite für 2012 zu konstatieren. Diese Korrekturen spiegeln in erster Linie die aus der erhöhten Unsicherheit im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise resultierenden Auswirkungen eines schwächeren Vertrauens und sich verschlechternder Finanzierungsbedingungen auf die Binnennachfrage sowie eine Abwärtskorrektur der Auslandsnachfrage wider. Auch die zusätzliche Straffung der Finanzpolitik und strengere Finanzierungsbedingungen in einigen Euro-Ländern haben dazu geführt, dass die mittelfristigen Aussichten für das Wachstum des realen BIP nach unten revidiert wurden. Was die HVPI-Inflation betrifft, so wurden die Projektionsbandbreiten für 2011 und 2012 etwas nach oben korrigiert. Dies ist dem Auf-

**Tabelle 12 Vergleich mit den Projektionen vom September 2011**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)		
	2011	2012
Reales BIP – September 2011	1,4 bis 1,8	0,4 bis 2,2
Reales BIP – Dezember 2011	1,5 bis 1,7	-0,4 bis 1,0
HVPI – September 2011	2,5 bis 2,7	1,2 bis 2,2
HVPI – Dezember 2011	2,6 bis 2,8	1,5 bis 2,5

wärtsdruck der in Euro gerechnet teureren Ölpreise sowie einem höheren Beitrag der indirekten Steuern geschuldet. Der von diesen Faktoren ausgehende Aufwärtsdruck dürfte den Abwärtsdruck der Anpassungen der Gewinnmargen und des Lohnzuwachses, die mit den nach unten korrigierten Konjunkturaussichten zusammenhängen, mehr als ausgleichen.

#### Kasten 14

##### 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 fiskalische, 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 2011 zwischen 1,5 % und 1,6 % betragen wird; für das Jahr 2012 wird ein Wert zwischen 0,2 % und 1,1 % und für 2013 zwischen 1,3 % und 1,6 %

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

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)								
	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation			
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	
IWF	September 2011	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7	
Survey of Professional Forecasters	November 2011	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8	
Consensus Economics	November 2011	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8	
OECD	November 2011	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2	
Europäische Kommission	November 2011	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6	
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dezember 2011	1,5 bis 1,7	-0,4 bis 1,0	0,3 bis 2,3	2,6 bis 2,8	1,5 bis 2,5	0,8 bis 2,2	

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2011; IWF, World Economic Outlook, September 2011; OECD, Wirtschaftsausblick, November 2011; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.  
Anmerkung: Sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten veröffentlichen, 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.

erwartet. Alle diese Prognosen liegen innerhalb der oder sehr nahe an den Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen.

Was die Teuerung anbelangt, so rechnen die Prognosen anderer Institutionen mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Preissteigerung zwischen 2,5 % und 2,7 % im Jahr 2011, zwischen 1,5 % und 1,8 % im Jahr 2012 sowie zwischen 1,2 % und 1,8 % im Jahr 2013. Diese Inflationsprognosen befinden sich ebenfalls innerhalb der oder sehr nahe an den Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems. Die Prognosen für 2012 liegen in der unteren Hälfte der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.





# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Leitzinsen der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

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

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S 20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 23

2.10 Aggregierte Bilanz der Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S 25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

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

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,7	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	3,8	0,81	3,36
2010 Q4	4,9	2,2	1,5	-	1,7	2,0	1,02	3,36
2011 Q1	3,2	2,4	1,9	-	2,4	2,2	1,10	3,66
Q2	1,7	2,4	2,1	-	2,6	1,4	1,42	3,41
Q3	1,4	2,3	2,4	-	2,5	0,7	1,56	2,48
2011 Juni	1,3	2,3	2,0	2,1	2,5	1,6	1,49	3,41
Juli	1,0	2,2	2,0	2,3	2,4	1,1	1,60	3,06
Aug.	1,7	2,4	2,8	2,6	2,5	0,3	1,55	2,76
Sept.	2,0	2,5	3,0	2,8	2,5	0,0	1,54	2,48
Okt.	1,7	2,0	2,6	.	2,7	.	1,58	2,79
Nov.	.	.	.	.	.	.	1,48	3,07

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

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	0,3	-5,1	2,7	-4,2	-14,8	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,6	1,9	7,4	76,9	-0,5	10,1
2011 Q1	2,5	6,5	2,7	2,4	6,6	80,9	0,3	10,0
Q2	2,8	6,3	3,6	1,7	4,2	81,2	0,5	10,0
Q3	2,7	5,9	.	1,4	4,1	80,3	.	10,2
2011 Juni	2,7	5,9	.	.	2,8	.	.	10,0
Juli	2,5	6,1	.	.	4,4	80,8	.	10,1
Aug.	2,5	5,8	.	.	6,0	.	.	10,1
Sept.	3,0	5,8	.	.	2,4	.	.	10,2
Okt.	3,0	5,5	.	.	.	79,7	.	10,3
Nov.	3,0	.	.	.	.	.	.	.

## 3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Netto transaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto-Aus- landsvermög- ensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro; EWK-20 <sup>6)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2009	-18,6	36,0	158,6	462,4	-15,7	116,4	111,7	110,6	1,3948
2010	-36,7	12,9	98,1	591,2	-13,4	120,3	104,6	103,0	1,3257
2011 Q4	4,7	5,5	99,0	591,2	-13,4	120,3	104,4	102,4	1,3583
2011 Q1	-27,8	-13,0	118,7	576,6	-13,4	117,5	103,7	101,5	1,3680
Q2	-20,1	-2,7	127,1	580,9	-14,5	119,6	106,4	104,2	1,4391
Q3	-9,1	1,0	24,7	646,7	.	.	104,6	102,1	1,4127
2011 Juni	0,6	0,5	101,5	580,9	.	.	106,1	104,0	1,4388
Juli	-1,6	3,3	-20,5	621,6	.	.	105,2	102,6	1,4264
Aug.	-5,0	-4,5	31,7	656,4	.	.	104,9	102,3	1,4343
Sept.	-2,5	2,2	13,5	646,7	.	.	103,8	101,4	1,3770
Okt.	.	.	.	651,7	.	.	104,0	101,7	1,3706
Nov.	.	.	.	.	.	.	103,5	101,3	1,3556

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

	11. November 2011	18. November 2011	25. November 2011	2. Dezember 2011
<b>Gold und Goldforderungen</b>	419 823	419 823	419 822	419 822
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	229 210	229 403	229 889	231 908
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	32 539	33 126	33 837	32 250
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	28 288	28 762	29 042	28 341
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	589 242	625 489	641 425	656 026
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	194 765	230 264	247 175	265 456
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	392 481	392 481	392 481	383 053
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1 980	2 675	1 702	7 002
Forderungen aus Margenausgleich	16	68	67	515
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	89 087	90 656	93 197	92 447
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	581 238	590 575	600 927	605 732
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	246 065	254 365	263 337	267 620
Sonstige Wertpapiere	335 173	336 210	337 590	338 111
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	33 966	33 966	33 966	33 932
<b>Sonstige Aktiva</b>	340 154	341 551	337 442	335 230
<b>Aktiva insgesamt</b>	2 343 547	2 393 350	2 419 548	2 435 688

### 2. Passiva

	11. November 2011	18. November 2011	25. November 2011	2. Dezember 2011
<b>Banknotenumlauf</b>	866 452	865 139	865 069	873 981
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	623 205	661 914	663 647	707 956
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	294 928	236 508	211 905	180 703
Einlagefazilität	144 701	236 781	256 259	332 705
Termineinlagen	183 000	187 000	194 500	194 199
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	575	1 625	983	349
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	2 574	7 150	1 859	1 600
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	57 944	65 302	97 009	63 099
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	51 883	51 524	51 426	51 201
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	3 982	3 652	1 840	4 391
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	9 906	9 564	11 788	8 872
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	54 486	54 486	54 486	54 486
<b>Sonstige Passiva</b>	208 360	209 861	207 668	205 346
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	383 276	383 276	383 276	383 276
<b>Kapital und Rücklagen</b>	81 481	81 481	81 481	81 481
<b>Passiva insgesamt</b>	2 343 547	2 393 350	2 419 548	2 435 688

Quelle: EZB.

## 1.2 Leitzinsen der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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



### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)<sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz			
	1	2	3	4	5	6	7	8		
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>										
2011 24. Aug.	133 674	133	133 674	1,50	-	-	-	-	7	
31.	121 669	135	121 669	1,50	-	-	-	-	7	
7. Sept.	115 408	126	115 408	1,50	-	-	-	-	7	
14.	163 768	142	163 768	1,50	-	-	-	-	7	
21.	201 149	153	201 149	1,50	-	-	-	-	7	
28.	208 349	159	208 349	1,50	-	-	-	-	7	
5. Okt.	198 881	166	198 881	1,50	-	-	-	-	7	
12.	204 939	166	204 939	1,50	-	-	-	-	7	
19.	201 182	164	201 182	1,50	-	-	-	-	7	
26.	197 438	152	197 438	1,50	-	-	-	-	6	
1. Nov.	182 773	143	182 773	1,50	-	-	-	-	8	
9.	194 765	150	194 765	1,25	-	-	-	-	7	
16.	230 265	161	230 265	1,25	-	-	-	-	7	
23.	247 175	178	247 175	1,25	-	-	-	-	7	
30.	265 456	192	265 456	1,25	-	-	-	-	7	
7. Dez.	252 100	197	252 100	1,25	-	-	-	-	7	
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>										
2011 13. Juli	67 748	57	67 748	1,50	-	-	-	-	28	
28.	84 977	165	84 977	1,50	-	-	-	-	91	
10. Aug.	75 751	39	75 751	1,50	-	-	-	-	35	
11. <sup>5)</sup>	49 752	114	49 752	.	-	-	-	-	203	
1. Sept.	49 356	128	49 356	1,50	-	-	-	-	91	
14.	54 222	37	54 222	1,50	-	-	-	-	28	
29. <sup>5)</sup>	140 628	214	140 628	.	-	-	-	-	84	
12. Okt.	59 062	39	59 062	1,50	-	-	-	-	28	
27. <sup>5)</sup>	56 934	181	56 934	.	-	-	-	-	371	
27. <sup>5)</sup>	44 564	91	44 564	.	-	-	-	-	91	
9. Nov.	55 547	47	55 547	1,25	-	-	-	-	35	
1. Dez. <sup>5)</sup>	38 620	108	38 620	.	-	-	-	-	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 <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 14. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	187 685	104	143 000	-	-	1,50	1,06	1,01	7
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	203 366	109	152 500	-	-	1,50	1,05	0,99	7
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	202 875	103	156 500	-	-	1,50	1,15	1,05	7
5. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	240 553	100	160 500	-	-	1,50	1,02	0,96	7
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	273 916	153	273 816	-	-	1,50	1,30	1,27	1
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	241 578	108	163 000	-	-	1,50	0,98	0,95	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	263 579	108	165 000	-	-	1,50	0,91	0,89	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	231 364	87	169 500	-	-	1,50	0,87	0,85	6
1. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	197 917	71	173 500	-	-	1,50	0,87	0,83	8
8.	Hereinnahme von Termineinlagen	284 108	165	284 043	-	-	1,50	1,30	1,27	1
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	214 817	99	183 000	-	-	1,25	0,69	0,64	7
16.	Hereinnahme von Termineinlagen	260 476	100	187 000	-	-	1,25	0,65	0,61	7
23.	Hereinnahme von Termineinlagen	233 094	88	194 500	-	-	1,25	0,63	0,60	7
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	194 199	85	194 199	-	-	1,25	1,25	0,62	7
7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	246 344	113	207 000	-	-	1,25	1,00	0,65	7

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 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“.

## 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: <sup>1)</sup>	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren		Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6	
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7	
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011 Mai	19 175,7	9 787,9	677,0	2 764,2	1 538,4	4 408,3	
Juni	19 039,4	9 730,8	643,5	2 777,9	1 491,7	4 395,4	
Juli	19 046,3	9 695,1	635,0	2 777,7	1 502,7	4 435,8	
Aug.	19 095,3	9 688,3	645,8	2 782,6	1 557,4	4 421,3	
Sept.	19 247,9	9 761,9	650,5	2 808,3	1 576,5	4 450,7	

### 2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011 12. Juli	207,7	210,9	3,1	0,0	1,25
9. Aug.	208,8	211,5	2,7	0,0	1,50
13. Sept.	207,0	209,5	2,5	0,0	1,50
11. Okt.	206,1	208,7	2,6	0,0	1,50
8. Nov.	206,2	208,9	2,8	0,0	1,50
13. Dez.	207,7	.	.	.	.

### 3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren <sup>2)</sup>	Einlagefazilität				Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011 14. Juni	526,8	114,7	317,9	0,0	135,5	18,4	76,2	836,6	62,6	-107,9	209,0	1 064,0
12. Juli	533,6	146,0	311,6	0,2	134,2	29,5	76,9	846,2	73,4	-111,2	210,9	1 086,6
9. Aug.	541,3	171,7	321,5	0,1	133,9	56,7	79,2	854,2	71,4	-104,5	211,5	1 122,4
13. Sept.	540,3	135,1	389,8	0,3	178,0	121,8	109,8	853,2	52,3	-103,0	209,5	1 184,5
11. Okt.	571,0	193,0	373,6	1,5	217,4	168,7	162,9	854,9	50,0	-88,5	208,7	1 232,2
8. Nov.	612,1	196,1	387,1	2,8	231,9	204,6	178,0	861,4	57,9	-80,8	208,9	1 274,8

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

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

3) Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen <sup>3)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosysteem</b>														
2009	2 829,9	1 489,8	19,5	0,7	1 469,7	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,8	8,5	306,7
2010	3 212,4	1 551,0	18,6	0,9	1 531,5	574,4	463,8	9,6	101,1	-	18,1	684,1	8,5	376,3
2011 Q2	3 132,7	1 434,0	17,8	1,0	1 415,2	594,9	468,9	9,9	116,2	-	19,4	688,4	8,6	387,3
2011 Q3	3 928,6	2 043,3	18,0	1,0	2 024,4	659,9	544,3	10,9	104,7	-	17,9	767,4	8,7	431,3
2011 Juli	3 245,0	1 518,6	17,8	1,0	1 499,9	578,0	464,8	10,2	103,0	-	19,0	727,8	8,7	392,9
2011 Aug.	3 551,1	1 713,6	17,8	1,0	1 694,8	628,8	514,8	10,4	103,5	-	18,2	776,9	8,7	404,9
2011 Sept.	3 928,6	2 043,3	18,0	1,0	2 024,4	659,9	544,3	10,9	104,7	-	17,9	767,4	8,7	431,3
2011 Okt. <sup>4)</sup>	4 013,1	2 122,5	18,0	1,0	2 103,6	667,3	551,9	10,8	104,6	-	18,6	757,7	8,7	438,3
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>														
2009	31 144,2	17 701,6	1 001,7	10 783,9	5 916,1	5 060,0	1 482,1	1 498,0	2 079,9	85,1	1 236,1	4 252,4	220,7	2 588,3
2010	32 199,5	17 763,1	1 221,8	11 026,1	5 515,2	4 938,6	1 524,2	1 528,6	1 885,8	59,9	1 233,1	4 323,4	223,5	3 658,0
2011 Q2	31 742,6	17 880,6	1 152,7	11 223,9	5 504,0	4 691,1	1 457,7	1 472,2	1 761,2	61,6	1 251,5	4 295,2	228,9	3 333,7
2011 Q3	33 661,5	18 443,8	1 145,8	11 296,6	6 001,4	4 662,1	1 416,1	1 458,2	1 787,8	58,4	1 230,0	4 435,1	230,3	4 601,8
2011 Juli	32 154,8	17 999,0	1 157,2	11 237,7	5 604,1	4 661,6	1 437,6	1 476,9	1 747,0	61,0	1 249,9	4 301,4	229,6	3 652,3
2011 Aug.	32 816,3	18 152,3	1 145,0	11 237,9	5 769,5	4 674,6	1 429,9	1 469,2	1 775,5	62,2	1 234,4	4 338,5	229,7	4 124,5
2011 Sept.	33 661,5	18 443,8	1 145,8	11 296,6	6 001,4	4 662,1	1 416,1	1 458,2	1 787,8	58,4	1 230,0	4 435,1	230,3	4 601,8
2011 Okt. <sup>4)</sup>	33 537,5	18 444,0	1 145,4	11 267,5	6 031,1	4 713,7	1 393,2	1 516,2	1 804,3	55,7	1 226,4	4 278,1	230,8	4 588,8

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile <sup>4)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>5)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosysteem</b>											
2009	2 829,9	829,3	1 196,1	103,6	22,1	1 070,5	-	0,1	319,8	140,2	344,4
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 Q2	3 132,7	871,6	1 320,1	72,5	11,2	1 236,3	-	0,0	412,2	157,5	371,4
2011 Q3	3 928,6	882,1	1 984,0	50,1	6,6	1 927,3	-	0,0	475,8	189,4	397,3
2011 Juli	3 245,0	880,4	1 364,1	86,0	8,2	1 269,9	-	0,0	445,0	174,0	381,4
2011 Aug.	3 551,1	874,5	1 616,6	69,5	8,7	1 538,4	-	0,0	493,7	176,4	389,9
2011 Sept.	3 928,6	882,1	1 984,0	50,1	6,6	1 927,3	-	0,0	475,8	189,4	397,3
2011 Okt. <sup>6)</sup>	4 013,1	889,2	2 068,0	66,4	10,6	1 991,0	-	0,0	477,1	177,5	401,3
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>											
2009	31 144,2	-	16 469,0	146,0	10 041,4	6 281,6	732,6	4 908,5	1 921,2	4 098,5	3 014,4
2010	32 199,5	-	16 497,6	196,2	10 526,4	5 774,9	612,3	4 845,2	2 045,1	4 220,4	3 978,9
2011 Q2	31 742,6	-	16 614,3	266,4	10 655,6	5 692,3	609,7	4 903,1	2 155,7	3 973,4	3 486,5
2011 Q3	33 661,5	-	17 079,4	211,4	10 783,7	6 084,4	607,5	4 952,8	2 203,2	4 033,3	4 785,3
2011 Juli	32 154,8	-	16 706,6	230,9	10 647,5	5 828,2	599,6	4 893,5	2 192,5	3 971,9	3 790,7
2011 Aug.	32 816,3	-	16 818,8	187,1	10 711,5	5 920,2	622,7	4 908,7	2 198,4	3 988,7	4 279,0
2011 Sept.	33 661,5	-	17 079,4	211,4	10 783,7	6 084,4	607,5	4 952,8	2 203,2	4 033,3	4 785,3
2011 Okt. <sup>6)</sup>	33 537,5	-	17 073,9	194,8	10 763,4	6 115,6	594,0	4 921,5	2 203,5	3 953,2	4 791,5

Quelle: EZB.

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

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

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

**1. 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 <sup>2)</sup>
		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
<b>Bestände</b>											
2009	23 848,2	11 805,7	1 021,1	10 784,6	3 355,9	1 850,4	1 505,5	812,6	4 809,2	229,1	2 835,6
2010	25 812,0	12 267,4	1 240,4	11 027,0	3 526,2	1 988,0	1 538,2	799,9	5 007,5	232,0	3 979,1
2011 Q2	25 483,1	12 395,4	1 170,5	11 224,9	3 408,6	1 926,6	1 482,1	788,8	4 983,6	237,5	3 669,1
Q3	27 067,0	12 461,4	1 163,8	11 297,5	3 429,5	1 960,4	1 469,1	752,4	5 202,4	239,0	4 982,3
2011 Juli	25 845,6	12 413,6	1 175,0	11 238,6	3 389,5	1 902,5	1 487,1	781,9	5 029,2	238,3	3 993,0
Aug.	26 423,5	12 401,5	1 162,7	11 238,8	3 424,4	1 944,7	1 479,7	765,3	5 115,5	238,4	4 478,4
Sept.	27 067,0	12 461,4	1 163,8	11 297,5	3 429,5	1 960,4	1 469,1	752,4	5 202,4	239,0	4 982,3
Okt. <sup>(p)</sup>	26 906,3	12 431,9	1 163,3	11 268,5	3 472,1	1 945,1	1 527,0	751,7	5 035,8	239,5	4 975,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2009	-635,0	15,8	29,4	-13,5	364,5	269,5	95,0	12,3	-465,1	7,8	-571,2
2010	600,1	412,9	206,4	206,5	142,6	144,7	-2,1	5,7	-109,2	2,4	145,5
2011 Q2	175,3	67,0	-37,2	104,2	29,0	50,5	-21,6	-3,1	36,0	1,9	44,5
Q3	1 394,2	46,6	-6,9	53,5	30,3	37,2	-6,9	-23,2	34,2	1,6	1 304,7
2011 Juli	266,9	6,8	4,1	2,7	-9,9	-15,7	5,8	-2,4	-37,5	0,8	309,1
Aug.	559,8	-12,2	-14,0	1,7	27,9	31,7	-3,8	-8,8	69,8	0,1	482,9
Sept.	567,4	52,0	3,0	49,0	12,3	21,2	-8,9	-12,0	1,8	0,6	512,6
Okt. <sup>(p)</sup>	-78,5	1,2	-0,4	1,6	36,5	-2,9	39,4	-3,6	-105,9	0,5	-7,0

**2. Passiva**

	Ins- gesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen <sup>2)</sup>	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2009	23 848,2	769,9	249,6	10 063,5	647,5	2 752,9	1 801,0	4 238,8	3 358,8	-33,7
2010	25 812,0	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 858,3	2 022,3	4 374,2	4 350,6	46,3
2011 Q2	25 483,1	819,7	339,0	10 666,8	548,1	3 025,7	2 085,7	4 130,8	3 857,8	9,4
Q3	27 067,0	831,2	261,5	10 790,2	549,1	3 060,3	2 183,6	4 222,7	5 182,6	-14,0
2011 Juli	25 845,6	828,2	317,0	10 655,7	538,7	3 043,5	2 150,4	4 145,9	4 172,2	-5,9
Aug.	26 423,5	823,4	256,6	10 720,2	560,4	3 029,7	2 204,8	4 165,1	4 668,9	-5,6
Sept.	27 067,0	831,2	261,5	10 790,2	549,1	3 060,3	2 183,6	4 222,7	5 182,6	-14,0
Okt. <sup>(p)</sup>	26 906,3	837,5	261,2	10 774,0	538,3	3 012,5	2 187,3	4 130,6	5 192,8	-28,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2009	-635,0	45,8	-4,2	286,0	-12,5	-56,4	131,2	-590,3	-490,5	55,8
2010	600,1	38,6	11,8	331,5	-98,2	42,5	96,4	-27,3	152,2	52,7
2011 Q2	175,3	21,3	42,6	121,9	-19,7	33,5	29,1	-20,5	-2,4	-30,6
Q3	1 394,2	11,5	-77,5	104,8	3,9	-3,0	46,2	-12,1	1 343,4	-23,0
2011 Juli	266,9	8,5	-22,0	-15,5	-7,0	0,7	36,3	-20,5	305,1	-18,8
Aug.	559,8	-4,7	-60,4	62,3	21,9	-5,8	10,4	43,9	491,6	0,7
Sept.	567,4	7,7	4,9	58,0	-11,1	2,1	-0,5	-35,6	546,7	-4,9
Okt. <sup>(p)</sup>	-78,5	6,3	-0,2	-6,6	-10,7	-28,7	4,0	-37,9	12,6	-17,2

Quelle: EZB.

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

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

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

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

	M3				Zentrierter Drei- monats- durchschnitt 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 <sup>3)</sup>		
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>4)</sup>				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2009	4 495,7	3 701,6	8 197,3	1 134,1	9 331,4	-	6 762,9	2 909,6	13 105,9	10 792,9	-	552,2
2010	4 694,8	3 700,0	8 394,8	1 125,2	9 520,0	-	7 313,3	3 270,4	13 365,0	11 033,5	-	615,1
2011 Q2	4 715,7	3 783,6	8 499,3	1 166,5	9 665,9	-	7 544,0	3 061,4	13 463,7	11 193,6	-	853,5
2011 Q3	4 780,3	3 824,5	8 604,8	1 242,4	9 847,2	-	7 708,8	3 121,0	13 516,8	11 279,8	-	973,6
2011 Juli	4 730,0	3 793,2	8 523,2	1 167,5	9 690,7	-	7 619,1	3 064,2	13 491,0	11 213,8	-	891,8
2011 Aug.	4 779,5	3 803,4	8 582,9	1 223,2	9 806,1	-	7 685,4	3 112,6	13 518,9	11 259,5	-	949,9
2011 Sept.	4 780,3	3 824,5	8 604,8	1 242,4	9 847,2	-	7 708,8	3 121,0	13 516,8	11 279,8	-	973,6
2011 Okt. <sup>(p)</sup>	4 770,1	3 810,4	8 580,4	1 199,9	9 780,4	-	7 711,0	3 105,9	13 576,2	11 284,7	-	893,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2009	488,7	-368,0	120,7	-160,4	-39,6	-	410,8	306,9	90,1	-14,6	31,2	124,8
2010	194,0	-12,2	181,9	-24,0	157,9	-	248,9	355,2	206,9	204,8	261,7	-81,8
2011 Q2	9,1	32,9	42,0	13,9	55,9	-	73,3	-25,8	23,7	60,8	68,0	46,7
2011 Q3	57,1	35,5	92,6	82,8	175,4	-	65,9	62,6	53,4	67,0	77,8	39,6
2011 Juli	11,9	8,0	19,9	5,3	25,2	-	27,4	10,7	21,6	9,2	20,3	-9,2
2011 Aug.	50,9	10,4	61,3	55,5	116,8	-	26,9	36,2	41,1	47,3	49,5	17,1
2011 Sept.	-5,7	17,0	11,4	22,1	33,4	-	11,6	15,7	-9,3	10,5	8,1	31,7
2011 Okt. <sup>(p)</sup>	-7,2	-9,9	-17,1	-41,8	-58,9	-	23,1	-2,6	68,6	35,6	64,5	-73,4
<b>Wachstumsraten</b>												
2009	12,2	-9,0	1,5	-11,9	-0,4	-0,2	6,5	11,8	0,7	-0,1	0,3	124,8
2010	4,3	-0,3	2,2	-2,1	1,7	1,8	3,6	12,1	1,6	1,9	2,4	-81,8
2011 Q2	1,3	3,7	2,3	-1,0	2,0	2,1	4,4	4,7	2,1	2,5	2,7	137,8
2011 Q3	2,0	3,1	2,5	6,8	3,0	2,8	4,2	5,6	1,5	2,5	2,7	208,5
2011 Juli	1,0	3,7	2,2	1,1	2,0	2,3	4,4	4,9	1,8	2,4	2,6	150,6
2011 Aug.	1,7	3,2	2,4	5,4	2,8	2,6	4,4	5,4	1,7	2,5	2,7	180,4
2011 Sept.	2,0	3,1	2,5	6,8	3,0	2,8	4,2	5,6	1,5	2,5	2,7	208,5
2011 Okt. <sup>(p)</sup>	1,7	2,2	2,0	7,8	2,6	.	4,2	-0,5	2,1	2,7	3,0	224,1

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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

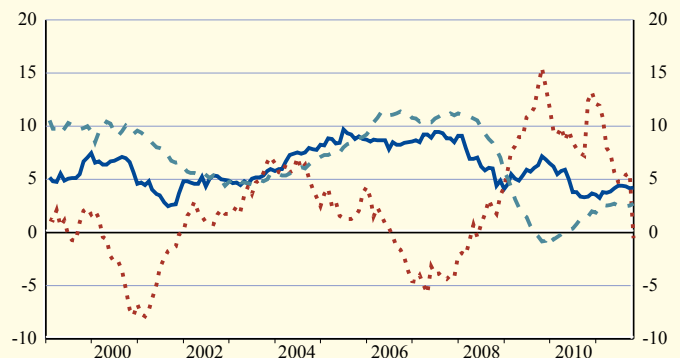
— M1  
- - - M3



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

— Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten  
- - - Kredite an öffentliche Haushalte  
- - - Buchkredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet



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](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html).
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter etc.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von M1, M2 und M3 siehe Glossar.
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

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

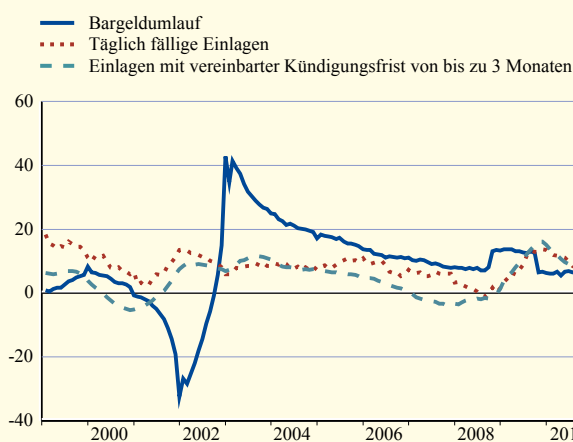
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2009	757,5	3 738,1	1 896,8	1 804,8	334,3	668,1	131,8	2 635,4	132,5	2 207,9	1 787,2
2010	793,6	3 901,2	1 785,1	1 914,9	433,8	570,2	121,2	2 753,6	118,4	2 436,0	2 005,4
2011 Q2	815,4	3 900,3	1 845,4	1 938,2	441,2	550,6	174,8	2 845,2	119,7	2 493,8	2 085,2
Q3	832,3	3 948,0	1 865,5	1 959,0	508,8	552,6	181,1	2 878,6	119,4	2 529,5	2 181,3
2011 Juli	816,3	3 913,7	1 848,7	1 944,5	455,6	534,9	177,0	2 855,2	120,0	2 496,2	2 147,7
Aug.	825,4	3 954,0	1 849,6	1 953,9	499,8	549,7	173,8	2 849,0	119,9	2 509,8	2 206,7
Sept.	832,3	3 948,0	1 865,5	1 959,0	508,8	552,6	181,1	2 878,6	119,4	2 529,5	2 181,3
Okt. <sup>(p)</sup>	843,3	3 926,8	1 847,0	1 963,4	487,0	543,4	169,5	2 840,6	118,6	2 567,1	2 184,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2009	44,3	444,4	-605,2	237,2	-12,6	-13,1	-134,7	78,6	9,0	194,0	129,2
2010	36,0	158,0	-125,1	113,0	95,3	-101,2	-18,1	61,9	-14,1	108,2	92,9
2011 Q2	12,7	-3,6	18,9	14,0	31,4	-17,5	-0,1	30,9	0,0	16,7	25,7
Q3	16,9	40,2	14,8	20,7	74,6	4,9	3,3	-1,1	-0,4	23,0	44,4
2011 Juli	0,9	11,0	1,8	6,3	19,1	-13,3	-0,6	-4,3	0,3	-2,7	34,1
Aug.	9,1	41,7	1,1	9,4	44,3	15,0	-3,8	2,4	-0,1	9,6	15,0
Sept.	6,9	-12,6	12,0	5,0	11,2	3,2	7,7	0,8	-0,5	16,0	-4,7
Okt. <sup>(p)</sup>	11,0	-18,1	-14,9	4,9	-21,4	-9,2	-11,2	-19,3	-0,7	39,6	3,6
<b>Wachstumsraten</b>											
2009	6,2	13,5	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,4	3,0	7,3	9,7	7,9
2010	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-13,4	2,3	-10,7	4,7	5,0
2011 Q2	4,1	0,7	3,1	4,3	13,9	-12,4	8,3	4,6	-6,3	4,5	4,7
Q3	5,3	1,4	3,2	3,0	31,0	-9,5	10,5	3,6	-2,4	3,1	6,7
2011 Juli	4,3	0,3	3,5	3,9	19,9	-12,2	6,9	4,4	-4,6	3,1	6,6
Aug.	4,5	1,2	2,9	3,5	31,2	-10,5	5,1	4,4	-3,9	2,8	6,8
Sept.	5,3	1,4	3,2	3,0	31,0	-9,5	10,5	3,6	-2,4	3,1	6,7
Okt. <sup>(p)</sup>	6,5	0,8	1,8	2,7	34,9	-8,9	8,3	2,5	-1,1	4,5	6,6

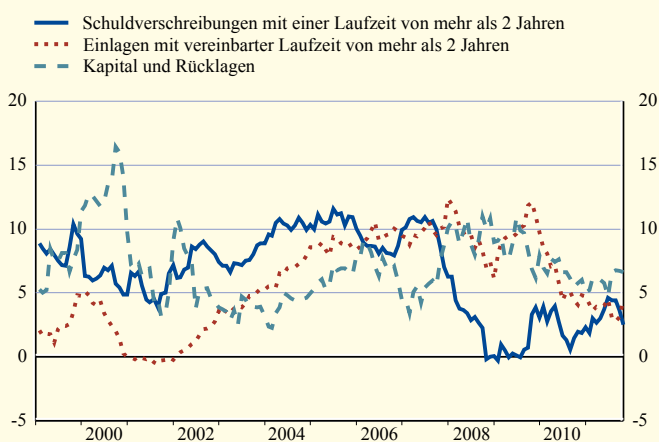
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

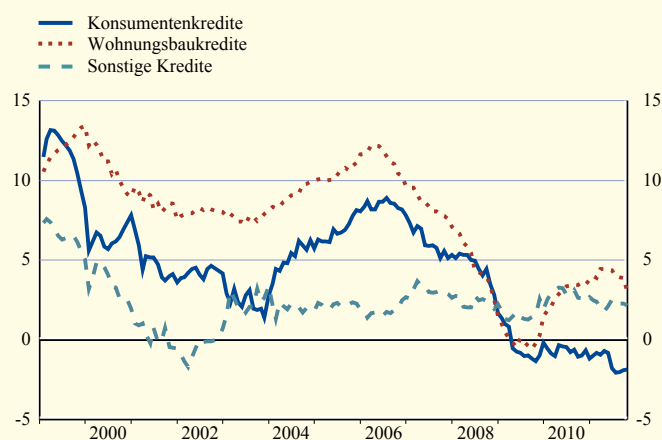
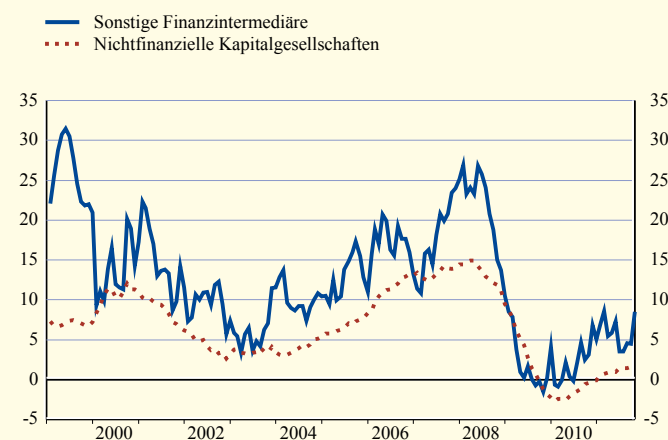
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte <sup>3)</sup>				
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Absatz und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
<b>Bestände</b>												
2009	89,0	1 060,7	4 690,9	-	1 187,8	937,6	2 565,5	4 952,2	-	631,3	3 546,6	774,3
2010	95,0	1 112,0	4 667,2	-	1 127,3	899,0	2 640,9	5 159,3	-	639,3	3 701,3	818,7
2011 Q2	88,8	1 116,5	4 729,2	-	1 175,8	867,3	2 686,1	5 259,1	-	629,4	3 796,5	833,2
2011 Q3	97,0	1 152,2	4 761,1	-	1 178,2	870,3	2 712,6	5 269,4	-	627,6	3 806,3	835,6
2011 Juli	91,0	1 139,0	4 729,7	-	1 168,3	865,9	2 695,5	5 254,1	-	626,2	3 793,7	834,3
2011 Aug.	99,1	1 161,5	4 735,2	-	1 168,5	867,8	2 699,0	5 263,7	-	629,8	3 798,2	835,7
2011 Sept.	97,0	1 152,2	4 761,1	-	1 178,2	870,3	2 712,6	5 269,4	-	627,6	3 806,3	835,6
2011 Okt. <sup>(p)</sup>	94,1	1 198,9	4 761,0	-	1 180,7	868,2	2 712,1	5 230,8	-	626,9	3 768,8	835,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2009	-13,6	40,9	-107,0	-108,0	-181,2	-18,9	93,2	65,1	99,5	-1,0	51,4	14,7
2010	7,0	52,9	-2,2	45,6	-37,0	-26,2	61,0	147,1	155,8	-7,6	133,7	21,0
2011 Q2	1,0	2,2	27,0	29,6	30,9	-17,2	13,3	30,6	34,4	-7,1	29,2	8,5
2011 Q3	8,1	28,6	24,2	25,0	-0,8	1,3	23,7	6,2	16,7	-3,2	7,9	1,5
2011 Juli	2,1	19,4	-4,1	-3,4	-9,2	-2,0	7,1	-8,4	2,3	-3,4	-5,5	0,6
2011 Aug.	8,1	21,8	9,7	9,9	1,6	1,2	6,9	7,7	9,7	1,0	5,7	1,0
2011 Sept.	-2,1	-12,6	18,5	18,5	6,8	2,1	9,6	6,8	4,7	-0,8	7,7	-0,1
2011 Okt. <sup>(p)</sup>	-2,9	48,7	7,3	9,0	4,8	0,0	2,5	-17,6	9,9	-0,5	-17,6	0,4
<b>Wachstumsraten</b>												
2009	-13,2	4,2	-2,2	-	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-	-0,2	1,5	1,9
2010	8,0	4,8	0,0	1,0	-3,1	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,2	3,8	2,7
2011 Q2	5,7	3,4	1,4	2,3	4,3	-3,7	2,0	3,3	3,0	-1,8	4,4	2,5
2011 Q3	9,7	4,5	1,6	2,2	4,0	-3,7	2,4	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,3
2011 Juli	3,8	3,5	1,5	2,2	4,1	-3,5	2,1	3,0	2,8	-2,0	4,0	2,6
2011 Aug.	9,8	4,5	1,5	2,1	4,0	-3,5	2,0	2,9	2,7	-2,0	3,9	2,3
2011 Sept.	9,7	4,5	1,6	2,2	4,0	-3,7	2,4	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,3
2011 Okt. <sup>(p)</sup>	6,1	8,7	1,9	2,3	4,6	-3,2	2,4	2,2	2,5	-1,9	3,0	2,2

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

**2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2010	86,2	66,6	5,2	14,4	1 104,7	142,9	587,7	206,4	310,6	4 667,2	1 120,6	898,6	2 648,0
2011 Q2	91,1	71,2	5,6	14,2	1 129,3	153,1	601,4	203,6	324,3	4 737,3	1 185,1	868,6	2 683,7
Q3	98,3	78,8	5,2	14,2	1 167,9	178,1	631,2	207,4	329,3	4 755,0	1 176,6	870,6	2 707,7
2011 Aug.	99,7	80,1	5,3	14,2	1 152,7	174,9	618,6	206,5	327,6	4 721,5	1 156,4	866,9	2 698,2
Sept.	98,3	78,8	5,2	14,2	1 167,9	178,1	631,2	207,4	329,3	4 755,0	1 176,6	870,6	2 707,7
Okt. <sup>(p)</sup>	95,6	76,6	5,2	13,8	1 186,9	212,0	648,2	206,4	332,4	4 751,2	1 174,3	868,5	2 708,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	54,4	-	17,8	7,1	29,5	-2,5	-37,2	-26,2	60,9
2011 Q2	4,2	4,6	-0,1	-0,3	16,1	15,6	14,9	-5,0	6,2	36,0	39,2	-16,0	12,8
Q3	7,1	7,5	-0,4	0,0	31,4	25,1	26,7	1,5	3,3	10,0	-11,5	0,3	21,2
2011 Aug.	6,1	6,5	-0,4	0,0	10,7	15,7	9,3	0,6	0,7	-14,9	-16,4	-1,4	2,9
Sept.	-1,5	-1,3	-0,1	0,0	11,8	3,3	10,8	0,4	0,7	26,2	17,4	3,3	5,5
Okt. <sup>(p)</sup>	-2,7	-2,2	0,0	-0,4	21,1	33,9	18,6	-0,4	2,9	3,6	0,0	-0,1	3,7
<b>Wachstumsraten</b>													
2010	8,4	17,5	-25,4	-9,1	5,0	-	2,9	3,2	10,4	-0,1	-3,2	-2,8	2,4
2011 Q2	5,7	11,1	3,3	-15,9	3,5	21,2	2,6	-3,2	10,1	1,4	4,2	-3,7	2,0
Q3	9,9	15,2	-6,6	-8,1	4,5	20,1	6,4	-4,5	7,1	1,6	4,1	-3,7	2,3
2011 Aug.	9,9	16,1	9,8	-16,5	4,5	20,4	6,2	-2,5	6,1	1,5	4,1	-3,5	2,1
Sept.	9,9	15,2	-6,6	-8,1	4,5	20,1	6,4	-4,5	7,1	1,6	4,1	-3,7	2,3
Okt. <sup>(p)</sup>	6,1	11,7	-6,5	-14,2	8,5	58,4	14,2	-4,4	7,0	1,9	4,6	-3,2	2,4

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände</b>														
2010	5 168,0	641,7	147,0	186,5	308,2	3 706,9	14,7	54,9	3 637,2	819,4	402,4	146,7	85,7	587,0
2011 Q2	5 266,2	633,0	141,9	185,3	305,7	3 794,7	14,6	55,2	3 724,9	838,6	404,2	152,1	87,0	599,4
Q3	5 275,3	629,7	138,6	186,3	304,8	3 810,3	14,5	56,7	3 739,1	835,4	409,7	147,5	87,9	600,0
2011 Aug.	5 264,0	630,7	141,0	185,5	304,3	3 799,4	14,7	56,1	3 728,6	833,9	405,8	145,5	88,1	600,4
Sept.	5 275,3	629,7	138,6	186,3	304,8	3 810,3	14,5	56,7	3 739,1	835,4	409,7	147,5	87,9	600,0
Okt. <sup>(p)</sup>	5 233,8	629,3	138,8	185,2	305,3	3 771,7	14,4	56,5	3 700,7	832,8	407,4	145,9	87,5	599,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2010	147,5	-7,6	-4,8	-8,8	5,9	134,2	-0,6	-3,7	138,6	20,9	-	-6,9	-4,5	32,3
2011 Q2	47,7	-0,3	2,5	-2,0	-0,8	33,0	0,5	1,1	31,4	15,0	1,7	5,1	0,2	9,8
Q3	4,9	-4,7	-2,4	-0,8	-1,4	13,7	-0,1	1,3	12,6	-4,1	-1,3	-5,9	-0,8	2,6
2011 Aug.	-0,1	-1,5	0,8	-0,9	-1,4	1,7	0,0	0,4	1,3	-0,4	0,0	0,0	-0,6	0,3
Sept.	12,4	0,4	-1,6	1,0	0,9	10,5	-0,2	0,3	10,4	1,5	-0,2	1,4	-0,2	0,2
Okt. <sup>(p)</sup>	-20,5	-0,1	0,1	-0,6	0,4	-18,7	-0,1	0,2	-18,8	-1,6	-2,2	-1,4	-0,2	0,0
<b>Wachstumsraten</b>														
2010	3,0	-1,2	-3,5	-4,5	2,0	3,8	-4,2	-6,2	4,0	2,7	-	-4,6	-5,1	5,9
2011 Q2	3,3	-1,8	-2,6	-5,0	0,6	4,4	0,0	2,6	4,4	2,5	0,4	0,6	-3,3	3,9
Q3	2,9	-1,9	-2,1	-3,6	-0,8	3,9	-2,5	0,6	4,0	2,3	0,0	-0,1	-3,7	3,8
2011 Aug.	2,9	-2,0	-1,9	-5,3	-0,1	3,9	-1,6	2,7	3,9	2,3	-0,5	0,2	-3,8	3,7
Sept.	2,9	-1,9	-2,1	-3,6	-0,8	3,9	-2,5	0,6	4,0	2,3	0,0	-0,1	-3,7	3,8
Okt. <sup>(p)</sup>	2,2	-1,9	-2,0	-3,8	-0,6	3,0	-2,4	0,4	3,0	2,1	-0,2	0,8	-3,2	3,3

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.



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

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

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

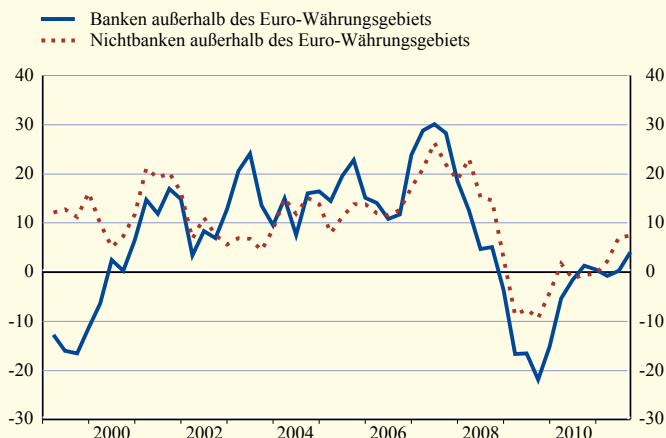
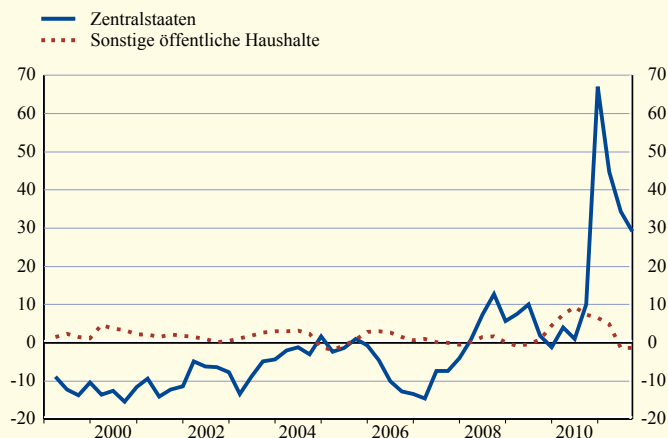
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2009	1 001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2 821,7	1 914,9	906,8	46,2	860,7
2010	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2010 Q4	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011 Q1	1 188,8	359,4	229,6	557,8	41,9	2 934,4	1 957,5	976,9	54,5	922,4
Q2	1 152,7	346,4	223,4	555,9	27,0	3 006,5	2 012,0	994,5	60,1	934,4
Q3 <sup>(p)</sup>	1 145,8	343,5	224,0	553,7	24,7	3 157,5	2 134,8	1 022,7	62,7	960,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2009	30,5	-2,7	0,1	21,6	11,5	-384,7	-345,6	-38,9	-1,4	-37,5
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	5,4	10,1	-5,0	0,5	-5,5
2010 Q4	138,7	126,7	1,6	8,8	1,5	-17,0	-1,9	-15,1	-2,0	-13,1
2011 Q1	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	55,7	-1,5	57,0	7,0	50,1
Q2	-36,5	-13,0	-6,5	-2,1	-14,9	44,6	21,6	23,0	6,1	16,9
Q3 <sup>(p)</sup>	-7,1	-3,4	0,6	-3,7	-2,6	68,2	62,1	5,9	1,4	4,5
<b>Wachstumsraten</b>										
2009	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2010 Q4	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,5	0,6	-0,4	0,4	-0,5
2011 Q1	14,3	44,7	9,6	3,4	0,6	0,5	-0,7	2,2	16,0	1,5
Q2	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,6	2,6	0,2	7,0	30,9	5,8
Q3 <sup>(p)</sup>	6,2	29,1	0,0	1,5	-43,8	5,2	4,0	7,4	24,7	6,4

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

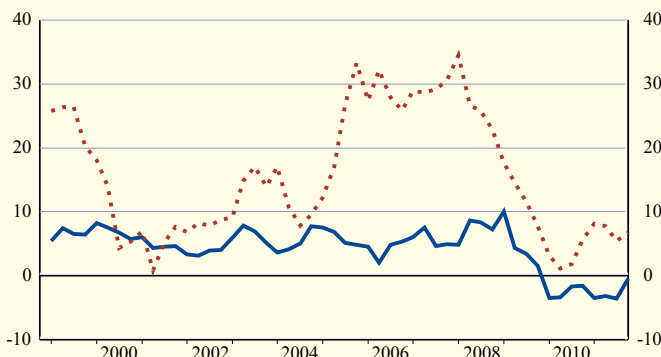
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra- henten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände</b>															
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1 871,2	311,7	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9	-
2010	716,9	84,5	79,4	528,3	2,6	0,3	21,9	2 168,3	358,3	305,9	1 132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011 Q2	703,4	84,6	72,1	524,0	3,2	0,2	19,3	2 216,9	369,7	297,2	1 152,4	12,5	0,3	384,8	290,8
2011 Q3	721,6	88,4	88,6	520,2	3,6	0,2	20,6	2 309,3	382,4	305,2	1 167,4	11,4	0,5	442,4	338,7
2011 Juli	707,6	82,8	75,4	523,4	3,7	0,2	22,1	2 193,2	359,9	301,5	1 148,3	11,6	0,3	371,7	282,3
2011 Aug.	718,0	87,0	82,6	523,3	3,7	0,2	21,1	2 256,8	370,3	305,4	1 151,9	11,7	0,5	417,0	315,0
2011 Sept.	721,6	88,4	88,6	520,2	3,6	0,2	20,6	2 309,3	382,4	305,2	1 167,4	11,4	0,5	442,4	338,7
2011 Okt. <sup>(p)</sup>	724,1	93,2	87,9	520,3	3,8	0,2	18,7	2 294,5	382,3	292,8	1 186,0	10,9	0,4	422,0	324,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2009	-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	55,4	5,5	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0	-
2010	-26,5	-3,4	-8,2	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,7	45,1	-37,8	52,8	-8,0	0,4	104,2	-
2011 Q2	-2,6	1,7	-3,2	-2,7	0,3	0,0	1,3	39,4	-1,8	-6,8	3,0	0,7	-0,3	44,6	50,1
2011 Q3	17,5	3,3	16,4	-3,9	0,4	0,0	1,3	86,1	10,2	4,7	7,3	-1,1	0,2	64,7	48,6
2011 Juli	4,0	-1,9	3,3	-0,6	0,5	0,0	2,8	-25,5	-10,8	3,6	-9,1	-0,9	0,0	-8,3	-8,6
2011 Aug.	10,3	4,3	7,1	0,0	0,0	0,0	-1,0	65,6	11,1	4,3	4,4	0,2	0,2	45,4	32,8
2011 Sept.	3,1	0,9	6,0	-3,3	0,0	0,0	-0,5	46,0	10,0	-3,2	12,0	-0,4	0,0	27,6	24,3
2011 Okt. <sup>(p)</sup>	4,7	4,9	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,2	-9,4	1,1	-10,4	20,6	-0,5	0,0	-20,2	-14,0
<b>Wachstumsraten</b>															
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	1,1	-11,8	3,1	1,5	-22,0	10,0	30,0	-	27,4	-
2010	-3,6	-3,6	-9,4	-3,0	9,7	-	7,8	8,1	14,4	-11,2	4,9	-48,5	-	41,1	-
2011 Q2	-3,7	-5,7	-10,6	-2,2	26,4	-	-6,6	5,4	1,2	1,3	4,7	5,4	-	15,8	33,0
2011 Q3	-0,5	4,2	3,6	-2,3	28,7	-	8,1	6,7	1,5	-1,5	2,6	2,8	-	33,8	47,4
2011 Juli	-3,0	-7,4	-10,0	-2,2	41,0	-	25,5	3,9	0,1	-0,8	1,7	-0,8	-	19,9	34,7
2011 Aug.	-1,3	2,3	-5,9	-1,9	38,3	-	17,4	6,0	1,7	-1,5	1,6	5,0	-	33,9	43,5
2011 Sept.	-0,5	4,2	3,6	-2,3	28,7	-	8,1	6,7	1,5	-1,5	2,6	2,8	-	33,8	47,4
2011 Okt. <sup>(p)</sup>	0,9	10,2	7,0	-1,7	37,2	-	2,1	7,6	3,5	-9,8	5,2	-3,0	-	39,3	58,5

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

(Jahreswachstumsraten)

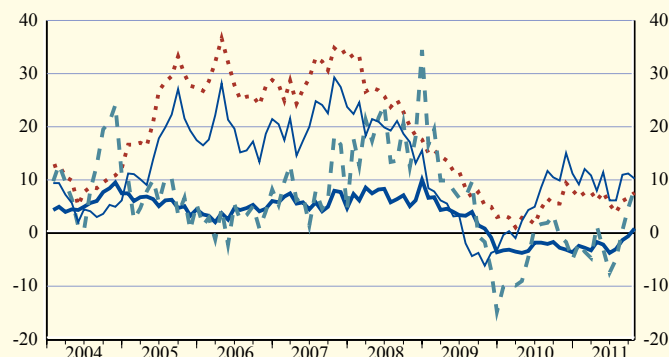
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

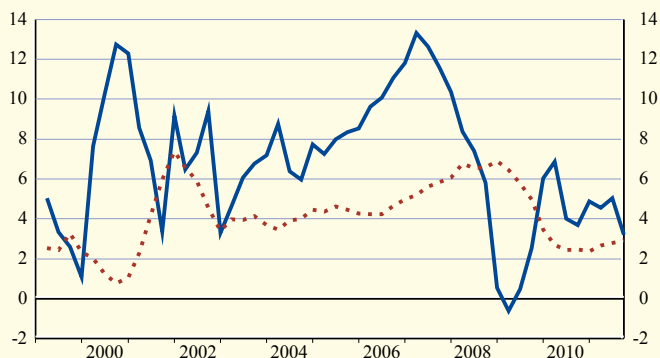
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2009	1 601,2	999,2	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	2 156,9	996,5	607,1	1 680,2	123,7	37,3	
2010	1 670,7	1 034,1	457,8	87,2	75,8	1,5	14,2	5 739,1	2 243,9	901,6	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011 Q2	1 657,4	1 011,4	455,9	94,8	77,3	2,0	15,8	5 822,9	2 257,9	904,8	701,2	1 816,1	109,4	33,5
2011 Q3	1 663,9	997,5	473,1	96,7	76,5	1,7	18,5	5 835,4	2 240,1	922,2	709,7	1 820,6	109,0	33,9
2011 Juli	1 654,6	1 002,1	459,9	95,5	76,5	2,0	18,7	5 845,1	2 261,6	913,9	705,1	1 819,8	109,5	35,3
2011 Aug.	1 654,0	994,1	466,2	95,1	77,4	1,7	19,5	5 830,5	2 236,0	918,9	707,0	1 824,2	109,4	35,1
2011 Sept.	1 663,9	997,5	473,1	96,7	76,5	1,7	18,5	5 835,4	2 240,1	922,2	709,7	1 820,6	109,0	33,9
2011 Okt. <sup>4)</sup>	1 664,5	998,5	472,4	97,6	74,5	2,0	19,6	5 834,3	2 234,9	926,0	712,2	1 820,1	108,8	32,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2009	91,1	112,3	-70,1	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,7	320,5	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	133,0	81,7	-98,8	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011 Q2	11,7	12,4	-5,5	4,0	-0,9	0,0	1,5	55,9	35,2	-2,1	18,8	2,7	-0,9	2,1
2011 Q3	3,2	-17,1	17,2	1,8	-0,9	-0,4	2,6	4,6	-18,9	15,5	3,7	4,4	-0,4	0,4
2011 Juli	-4,3	-10,4	3,5	0,6	-0,8	-0,1	2,8	21,5	3,3	8,7	3,9	3,7	0,1	1,8
2011 Aug.	0,4	-7,3	6,6	-0,4	0,9	-0,3	0,9	-19,6	-25,5	4,6	-2,9	4,4	-0,1	-0,2
2011 Sept.	7,1	0,6	7,1	1,5	-0,9	-0,1	-1,0	2,8	3,3	2,2	2,7	-3,8	-0,4	-1,2
2011 Okt. <sup>4)</sup>	3,2	2,5	0,2	1,0	-1,9	0,3	1,1	0,1	-5,1	4,4	2,4	0,1	-0,1	-1,6
<b>Wachstumsraten</b>														
2009	6,0	12,7	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,0	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,8	-20,2
2011 Q2	5,1	1,6	11,6	16,7	2,3	-1,4	6,1	2,8	1,3	-0,1	8,4	4,6	-6,4	10,2
2011 Q3	3,2	0,3	8,3	12,0	-2,5	-19,8	31,4	2,9	1,5	2,4	7,5	3,4	-1,7	8,0
2011 Juli	4,7	1,7	9,7	14,8	-0,2	-5,0	34,8	2,9	1,0	1,4	8,4	4,2	-4,6	12,1
2011 Aug.	3,8	0,9	8,4	13,8	-1,7	-16,0	37,5	2,8	1,1	1,9	7,4	3,8	-3,2	10,2
2011 Sept.	3,2	0,3	8,3	12,0	-2,5	-19,8	31,4	2,9	1,5	2,4	7,5	3,4	-1,7	8,0
2011 Okt. <sup>4)</sup>	2,6	0,7	4,8	13,1	-4,4	-3,3	44,8	2,5	0,6	2,7	7,4	3,2	-0,6	4,8

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

(Jahreswachstumsraten)

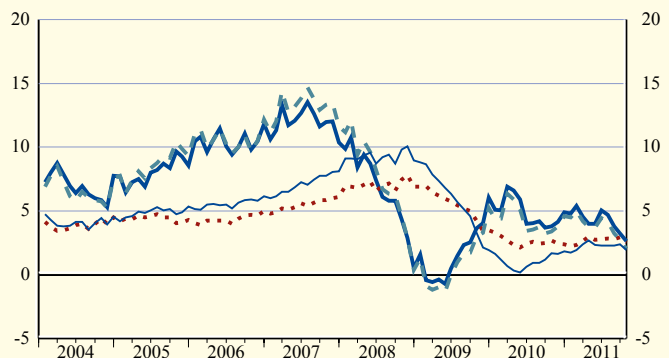
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ... Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

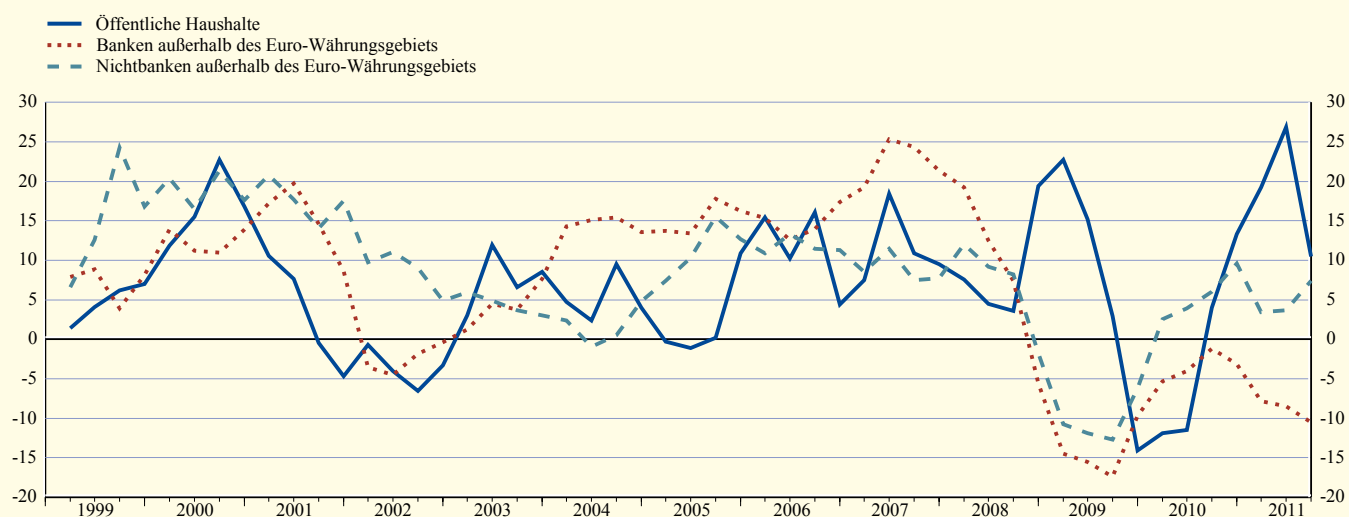
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2009	374,9	146,0	43,4	114,3	71,2	3 369,4	2 532,8	836,7	56,7	780,0
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2010 Q4	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2011 Q1	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3 314,1	2 346,8	967,4	41,4	926,0
Q2	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3 280,6	2 295,8	984,8	47,7	937,1
Q3 <sup>(p)</sup>	464,8	211,4	54,3	111,4	87,8	3 346,4	2 298,8	1 047,6	50,0	997,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2009	-62,8	-36,2	-8,7	-2,5	-15,0	-330,6	-275,3	-55,3	-4,5	-50,8
2010	50,0	47,4	4,3	-4,9	2,9	0,2	-82,4	82,6	7,5	75,1
2010 Q4	5,4	19,3	-11,0	-2,3	-0,5	-102,5	-107,6	5,1	-2,7	7,8
2011 Q1	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-77,6	-73,5	-4,1	-3,6	-0,5
Q2	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,6	-42,0	22,4	6,4	16,0
Q3 <sup>(p)</sup>	-56,9	-55,1	-1,0	-1,2	0,2	0,6	-47,0	47,5	1,4	46,2
<b>Wachstumsraten</b>										
2009	-14,1	-18,9	-16,7	-2,1	-17,4	-8,7	-9,8	-6,2	-7,0	-6,1
2010	13,3	32,2	9,9	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,7	9,3
2010 Q4	13,3	32,2	9,9	-4,3	4,1	0,3	-3,2	9,6	12,7	9,3
2011 Q1	19,2	41,4	4,0	-1,3	9,2	-4,7	-7,8	3,4	-10,5	4,2
Q2	26,8	61,3	1,2	-2,5	14,0	-5,1	-8,5	3,6	5,0	3,6
Q3 <sup>(p)</sup>	10,5	21,6	-7,8	-1,8	17,0	-5,5	-10,5	7,4	3,4	7,6

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

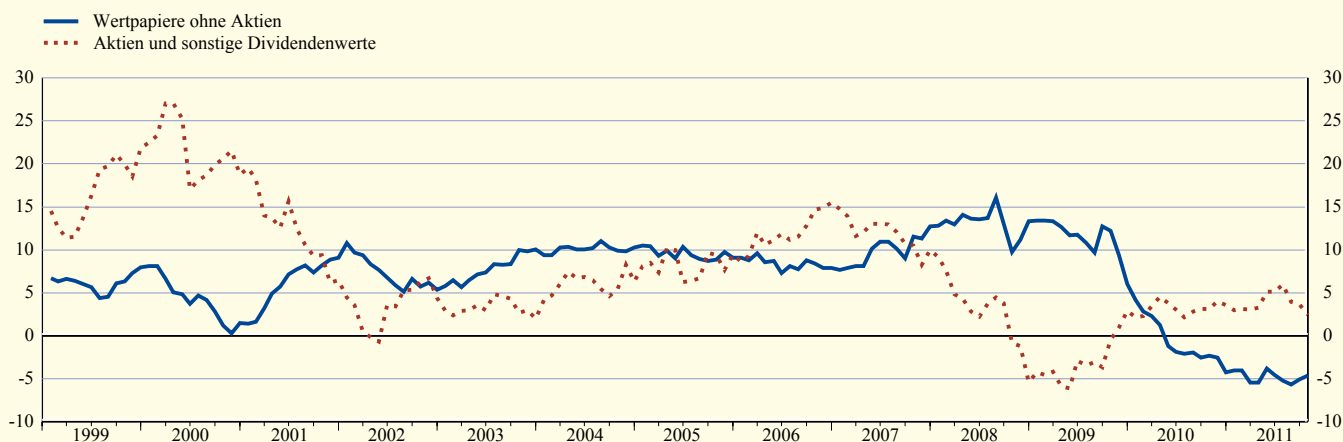
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung<sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2009	6 207,8	1 970,8	109,1	1 466,1	16,0	1 458,6	39,4	1 147,8	1 516,3	435,0	801,0	280,2
2010	5 993,1	1 778,4	107,4	1 507,8	16,4	1 500,8	27,8	1 054,5	1 535,9	445,3	787,8	302,8
2011 Q2	5 663,5	1 670,5	90,7	1 437,0	20,7	1 448,1	24,1	972,4	1 563,8	476,0	775,5	312,3
2011 Q3	5 635,1	1 706,9	80,9	1 393,8	22,3	1 433,2	25,0	973,0	1 530,5	489,3	740,6	300,5
2011 Juli	5 629,4	1 657,4	89,6	1 417,1	20,6	1 452,0	24,9	967,9	1 562,3	480,9	769,0	312,3
2011 Aug.	5 611,4	1 690,2	85,2	1 406,2	23,8	1 442,1	27,1	936,8	1 535,3	481,2	753,2	300,9
2011 Sept.	5 635,1	1 706,9	80,9	1 393,8	22,3	1 433,2	25,0	973,0	1 530,5	489,3	740,6	300,5
2011 Okt. <sup>(p)</sup>	5 652,6	1 711,3	93,0	1 371,4	21,8	1 491,2	24,9	938,9	1 522,5	487,1	739,3	296,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2009	354,7	83,5	16,6	231,0	-3,2	103,0	-12,0	-64,2	42,9	29,1	11,6	2,3
2010	-268,5	-167,1	-7,2	42,8	-2,1	10,2	-14,6	-130,5	54,4	28,2	5,2	20,9
2011 Q2	-29,3	-32,9	6,2	45,5	1,0	-18,1	-3,7	-27,3	45,2	36,8	-3,2	11,7
2011 Q3	-49,0	36,1	-11,7	-43,4	0,3	-7,3	-0,5	-22,5	-14,1	17,2	-23,2	-8,1
2011 Juli	-35,0	-13,6	-0,5	-14,0	-0,7	5,6	0,0	-11,8	4,3	6,4	-2,4	0,3
2011 Aug.	-13,0	32,7	-3,4	-18,8	3,5	-6,8	2,8	-23,1	-16,0	1,9	-8,8	-9,2
2011 Sept.	-1,0	17,0	-7,8	-10,7	-2,5	-6,0	-3,3	12,3	-2,4	8,8	-12,0	0,8
2011 Okt. <sup>(p)</sup>	19,1	2,6	14,3	-15,8	0,2	38,8	0,6	-21,6	-10,1	-2,2	-3,6	-4,3
<b>Wachstumsraten</b>												
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010	-4,3	-8,5	-5,7	2,9	-11,5	0,7	-35,0	-11,0	3,6	6,5	0,6	7,5
2011 Q2	-4,6	-9,2	7,4	1,2	22,9	-1,9	1,9	-9,5	5,1	9,9	3,2	3,0
2011 Q3	-5,1	-4,9	-6,6	-1,0	24,8	-4,4	-16,8	-11,9	3,6	13,4	-1,0	1,0
2011 Juli	-5,2	-8,9	12,9	0,4	24,3	-3,6	0,5	-10,9	6,0	11,9	3,2	4,3
2011 Aug.	-5,6	-7,1	-0,9	-0,2	48,5	-4,1	13,5	-14,2	4,0	11,4	0,6	1,7
2011 Sept.	-5,1	-4,9	-6,6	-1,0	24,8	-4,4	-16,8	-11,9	3,6	13,4	-1,0	1,0
2011 Okt. <sup>(p)</sup>	-4,6	-2,2	6,0	-8,3	49,3	-0,3	-6,2	-10,6	2,5	12,6	-2,1	-0,6

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Kredite</b>														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2009	5 916,1	-	-	-	-	-	11 785,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010	5 515,2	-	-	-	-	-	12 247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011 Q2	5 504,0	-	-	-	-	-	12 376,6	96,2	3,8	1,8	0,2	1,1	0,4	
Q3	6 001,4	-	-	-	-	-	12 442,4	96,1	3,9	1,9	0,3	1,1	0,4	
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2009	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0	
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7	
2011 Q2	2 012,0	45,4	54,6	31,8	2,7	3,2	994,5	41,4	58,6	39,8	1,4	3,6	6,8	
Q3	2 134,8	44,1	55,9	34,7	2,8	3,3	1 022,7	40,0	60,0	41,3	2,2	3,3	7,0	
<b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2009	2 079,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010	1 885,8	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 Q2	1 761,2	94,8	5,2	2,9	0,2	0,3	1,4	2 929,9	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
Q3	1 787,8	95,5	4,5	2,5	0,1	0,3	1,3	2 874,3	98,4	1,6	0,9	0,2	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2009	552,1	55,3	44,7	27,1	0,4	0,5	14,6	595,6	35,3	64,7	37,9	4,3	0,9	15,3
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	508,6	33,6	66,4	40,3	3,9	0,9	13,5
2011 Q2	492,2	53,0	47,0	24,9	0,3	0,6	15,7	480,2	33,9	66,1	38,6	5,3	0,8	12,4
Q3	490,4	53,3	46,7	21,7	0,3	0,4	18,7	482,8	32,6	67,4	39,2	6,0	0,8	12,5
<b>Einlagen</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2009	6 281,6	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10 187,4	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010	5 774,9	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011 Q2	5 692,3	92,5	7,5	4,3	0,2	1,5	0,8	10 922,0	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
Q3	6 084,4	92,2	7,8	4,6	0,3	1,4	0,8	10 995,1	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2009	2 532,8	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,7	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010	2 492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011 Q2	2 295,8	53,5	46,5	29,8	2,2	1,9	8,0	984,8	58,7	41,3	29,3	1,3	1,4	4,5
Q3	2 298,8	57,1	42,9	26,9	2,1	1,8	7,8	1 047,6	59,0	41,0	28,6	1,5	1,7	4,6

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

	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2009	5 168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010	5 082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011 Q2	5 155,8	81,9	18,1	9,6	1,6	2,2	2,4
Q3	5 180,3	81,8	18,2	9,7	1,7	2,1	2,5

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

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

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

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

### 1. Aktiva

		Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
		1	2	3	4	5	6	7
Bestände								
2011	März	6 339,0	387,5	2 354,9	1 973,7	882,9	221,4	518,5
	April	6 379,9	391,3	2 353,3	1 991,8	890,8	223,6	529,0
	Mai	6 430,3	392,2	2 399,8	1 992,2	897,8	224,2	524,0
	Juni	6 352,1	390,6	2 386,8	1 958,6	886,8	224,3	505,0
	Juli	6 438,0	394,8	2 420,5	1 943,9	891,5	225,8	561,6
	Aug.	6 192,2	411,8	2 382,8	1 736,5	840,2	227,2	593,7
	Sept. <sup>(p)</sup>	6 071,6	414,2	2 383,2	1 632,4	829,9	228,8	583,0
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2011	Q1	110,1	19,2	25,2	14,9	8,4	2,4	40,0
	Q2	68,2	5,6	38,2	25,9	12,3	5,2	-18,9
	Q3 <sup>(p)</sup>	3,5	22,3	-21,7	-42,0	-16,7	2,8	58,8

### 2. Passiva

		Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
		1	2	Insgesamt	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7	
				3	4	5		
					Investmentfonds			
Bestände								
2011	März	6 339,0	127,1	5 770,5	4 476,2	668,3	1 294,2	441,5
	April	6 379,9	125,8	5 814,8	4 508,2	676,9	1 306,6	439,3
	Mai	6 430,3	125,8	5 861,6	4 532,9	682,9	1 328,8	442,9
	Juni	6 352,1	120,0	5 790,7	4 467,2	672,6	1 323,5	441,4
	Juli	6 438,0	121,2	5 829,5	4 468,9	672,8	1 360,6	487,3
	Aug.	6 192,2	127,5	5 546,0	4 268,6	621,7	1 277,4	518,7
	Sept. <sup>(p)</sup>	6 071,6	124,0	5 416,9	4 162,8	602,2	1 254,1	530,7
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2011	Q1	110,1	12,0	55,4	27,1	4,1	28,3	42,8
	Q2	68,2	-3,9	79,5	26,2	9,6	53,3	-7,3
	Q3 <sup>(p)</sup>	3,5	6,4	-41,9	-52,8	-32,9	10,8	39,0

### 3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

		Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		1	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds	Geschlossene Fonds	10
			2	3	4	5	6	7	8	9	
Bestände											
2011	Febr.	5 824,5	1 814,2	1 742,8	1 419,2	266,6	112,4	469,4	5 739,8	84,7	1 097,9
	März	5 770,5	1 799,7	1 708,3	1 410,5	267,3	112,7	471,9	5 686,0	84,4	1 077,4
	April	5 814,8	1 797,4	1 724,8	1 429,1	270,0	113,3	480,2	5 728,9	85,9	1 070,8
	Mai	5 861,6	1 825,3	1 729,6	1 438,2	271,6	114,5	482,5	5 775,7	86,0	1 090,1
	Juni	5 790,7	1 812,6	1 689,6	1 424,5	272,8	112,5	478,8	5 703,6	87,2	1 049,8
	Juli	5 829,5	1 840,1	1 674,2	1 434,2	287,3	116,2	477,3	5 740,5	89,0	1 032,5
	Aug.	5 546,0	1 807,5	1 495,2	1 381,7	286,6	114,1	460,8	5 457,3	88,8	1 060,3
	Sept. <sup>(p)</sup>	5 416,9	1 786,3	1 413,9	1 386,8	286,8	119,2	424,0	5 327,4	89,6	1 066,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011	März	8,6	4,3	-6,4	2,5	0,6	0,8	6,8	8,6	0,1	-8,7
	April	42,9	9,4	13,4	13,3	2,4	1,0	3,4	41,1	1,8	6,0
	Mai	27,8	9,8	9,7	5,9	-0,2	-1,0	3,6	28,1	-0,3	7,9
	Juni	8,8	2,1	2,1	1,5	2,8	-0,3	0,5	6,8	2,0	-34,7
	Juli	39,7	15,5	5,5	2,5	13,3	2,0	0,8	38,2	1,5	-22,5
	Aug.	-48,8	-13,9	-22,7	-10,6	0,8	-0,2	-2,0	-48,8	0,0	33,1
	Sept. <sup>(p)</sup>	-32,6	-16,2	-11,0	-5,0	1,1	0,6	-2,0	-32,9	0,3	-13,1

Quelle: EZB.

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

**2.9 Von Investmentfonds<sup>1)</sup> gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten**

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

**1. Wertpapiere außer Aktien**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2010 Q4	2 369,5	1 432,6	375,5	692,0	193,9	6,2	165,0	936,8	247,0	365,8	16,1
2011 Q1	2 354,9	1 430,3	383,4	675,7	200,2	5,6	165,5	924,5	246,5	354,5	14,1
Q2	2 386,8	1 429,8	386,3	671,3	196,3	5,8	170,1	957,0	252,3	358,6	17,8
Q3 <sup>(p)</sup>	2 383,2	1 413,6	380,7	682,1	184,1	4,7	162,0	969,5	252,3	369,9	18,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011 Q1	25,2	10,7	9,3	-8,3	7,9	-0,1	1,8	14,5	1,9	2,3	-1,0
Q2	38,2	-0,4	1,7	-3,5	-1,6	0,4	2,7	37,0	8,2	7,8	3,6
Q3 <sup>(p)</sup>	-21,7	-7,1	-5,9	6,2	-7,7	-0,3	0,6	-14,7	5,9	-14,2	5,3

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2010 Q4	1 987,7	751,1	77,8	-	39,5	25,2	608,7	1 236,5	171,4	355,8	83,8
2011 Q1	1 973,7	782,8	89,2	-	41,7	26,2	625,7	1 191,0	167,2	365,2	71,1
Q2	1 958,6	773,6	84,5	-	41,2	26,1	621,9	1 185,0	166,4	362,8	77,0
Q3 <sup>(p)</sup>	1 632,4	615,4	53,3	-	35,7	20,4	506,0	1 017,0	141,8	323,6	72,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011 Q1	14,9	11,6	5,5	-	2,3	-0,9	4,7	3,3	-0,5	16,0	-3,9
Q2	25,9	-0,9	-0,6	-	1,3	0,3	-2,0	26,8	2,9	8,5	6,9
Q3 <sup>(p)</sup>	-42,0	-8,9	-4,9	-	-0,7	0,2	-3,5	-33,0	-5,1	-11,8	-3,2

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2010 Q4	875,6	740,5	76,0	-	664,4	-	-	135,1	23,8	38,6	0,6
2011 Q1	882,9	746,3	78,0	-	668,3	-	-	136,6	22,6	41,7	0,5
Q2	886,8	752,0	79,4	-	672,6	-	-	134,8	22,1	42,8	0,5
Q3 <sup>(p)</sup>	829,9	697,5	95,3	-	602,2	-	-	132,4	20,1	42,6	0,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011 Q1	8,4	6,1	2,1	-	4,1	-	-	2,3	-0,9	3,3	-0,1
Q2	12,3	10,8	1,2	-	9,6	-	-	1,5	0,3	1,3	0,0
Q3 <sup>(p)</sup>	-16,7	-16,2	16,7	-	-32,9	-	-	-0,6	-0,5	-0,3	0,0

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									
				MFI's Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände <sup>1)</sup> 4	Sonstige Finanzinstitute <sup>2)</sup> 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7	Öffentliche Haushalte 8					Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9	
<b>Bestände</b>													
2010 Q2	2 285,9	363,2	1 437,5	1 131,2	570,6	140,6	25,0	6,4	134,2	278,8	101,3	41,1	64,0
Q3	2 284,9	350,2	1 467,1	1 173,3	582,4	133,7	24,8	6,4	128,8	260,4	100,3	41,4	65,6
Q4	2 350,1	373,6	1 521,9	1 237,6	606,4	124,9	22,9	6,0	130,4	251,8	92,5	41,9	68,5
2011 Q1	2 256,1	353,1	1 482,1	1 193,7	595,3	131,3	23,3	5,9	127,8	242,0	89,0	36,8	53,1
Q2	2 215,8	339,7	1 461,1	1 177,1	585,5	134,1	21,8	5,2	123,0	232,5	88,6	35,7	58,2
Q3	2 200,2	321,4	1 470,1	1 195,7	590,5	132,3	21,8	5,2	115,1	231,5	86,5	34,4	56,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2010 Q3	-4,5	-12,1	23,4	32,9	-	-2,3	-0,6	-0,1	-6,5	-16,3	-0,5	0,4	0,7
Q4	44,8	24,5	24,2	30,1	-	-4,7	-2,1	-0,4	1,3	-5,5	-0,9	-0,6	3,0
2011 Q1	-92,3	-23,1	-36,5	-44,2	-	8,8	0,6	0,0	-1,8	-10,0	-2,4	-4,9	-15,3
Q2	-44,6	-11,7	-26,0	-22,3	-	2,5	-0,9	-0,3	-4,9	-7,9	0,0	0,0	1,0
Q3	-23,4	-18,3	4,6	14,6	-	-2,0	-0,2	0,0	-7,8	-2,3	-2,2	-1,1	-4,2

### 2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Insgesamt 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5		
2010 Q2	2 285,9	107,6	1 961,1	91,1	1 870,0	45,0	172,2
Q3	2 284,9	119,9	1 946,8	86,5	1 860,3	43,2	175,1
Q4	2 350,1	134,4	1 970,0	93,5	1 876,5	42,6	203,2
2011 Q1	2 256,1	133,1	1 887,6	83,9	1 803,6	37,7	197,7
Q2	2 215,8	134,0	1 844,0	82,6	1 761,4	34,8	203,1
Q3	2 200,2	131,1	1 824,8	80,0	1 744,8	34,4	209,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2010 Q3	-4,5	11,6	-10,9	-4,2	-6,7	-0,1	-5,1
Q4	44,8	15,9	24,0	5,7	18,3	-2,1	7,0
2011 Q1	-92,3	-1,0	-79,2	-9,9	-69,3	-4,5	-7,7
Q2	-44,6	0,9	-48,6	-5,7	-42,8	-1,2	4,3
Q3	-23,4	-2,2	-22,6	-4,1	-18,6	-1,7	3,1

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

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet			Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 12		
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5			Öffentliche Haushalte 6	Zusammen 9	MFI's 10			Nicht-MFI's 11
<b>Bestände</b>													
2010 Q2	1 131,2	812,6	215,9	19,4	14,7	7,4	61,1	278,8	149,2	50,5	98,7	45,5	129,6
Q3	1 173,3	828,7	221,2	18,2	15,0	7,0	83,2	260,4	140,8	47,4	93,4	38,3	119,6
Q4	1 237,6	852,7	251,4	17,2	15,3	7,1	94,1	251,8	131,9	45,7	86,3	36,5	119,9
2011 Q1	1 193,7	804,1	250,7	17,0	15,4	7,2	99,3	242,0	125,7	42,4	83,3	36,8	116,3
Q2	1 177,1	788,8	250,9	18,8	15,4	9,8	93,4	232,5	124,5	41,1	83,4	35,4	108,2
Q3	1 195,7	795,2	257,5	18,1	15,2	9,6	100,1	231,5	121,6	41,7	79,9	33,8	109,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2010 Q3	32,9	9,7	1,3	-0,8	0,3	-0,4	22,8	-16,3	-9,8	-2,5	-7,4	-6,7	-6,5
Q4	30,1	16,3	14,1	-1,6	-0,2	0,1	1,4	-5,5	-5,3	-1,1	-4,2	-2,2	-0,2
2011 Q1	-44,2	-52,2	3,2	-0,4	0,0	0,0	5,2	-10,0	-5,9	-3,1	-2,8	0,1	-4,1
Q2	-22,3	-21,1	0,3	0,6	-0,2	2,6	-4,4	-7,9	0,6	-0,4	0,9	-0,7	-8,5
Q3	14,6	6,3	2,5	-0,7	0,0	-0,2	6,7	-2,3	-3,3	-0,2	-3,1	-1,2	1,0

Quelle: EZB.

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

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

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

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 Q3	6 266,6	762,9	458,8	2 281,6	932,8	1 187,7	87,5	251,1	149,3	154,8
2008 Q4	6 158,6	800,7	478,6	2 292,9	819,2	1 088,2	93,9	245,7	184,8	154,5
2009 Q1	6 188,2	797,2	493,7	2 361,0	785,7	1 071,9	101,6	244,1	176,2	156,7
2009 Q2	6 330,2	782,8	487,7	2 384,4	819,0	1 200,4	89,7	248,6	162,1	155,4
2009 Q3	6 517,6	784,2	483,4	2 424,9	792,6	1 377,5	86,1	252,0	163,2	153,9
2009 Q4	6 642,6	786,9	477,9	2 462,8	804,4	1 456,8	86,5	256,2	158,1	152,9
2010 Q1	6 864,5	784,5	486,3	2 575,8	815,4	1 534,2	83,5	266,9	169,4	148,5
2010 Q2	6 891,0	785,5	488,9	2 613,5	792,8	1 518,5	79,9	271,6	190,2	150,2
2010 Q3	7 060,0	783,2	498,0	2 698,8	807,5	1 559,8	75,4	272,2	215,1	150,0
2010 Q4	6 977,5	774,1	500,9	2 642,2	823,1	1 579,3	65,4	269,0	171,9	151,5
2011 Q1	7 048,4	775,1	499,7	2 676,4	826,8	1 602,1	63,5	277,8	172,8	154,2
2011 Q2	7 085,5	778,2	505,1	2 688,3	834,2	1 607,6	66,7	275,4	175,8	154,3

**2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien**

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben
		Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008 Q3	2 281,6	1 851,3	517,9	975,2	215,2	9,1	134,0	430,3
2008 Q4	2 292,9	1 874,6	505,9	1 013,9	207,0	11,4	136,4	418,3
2009 Q1	2 361,0	1 939,4	531,1	1 040,5	218,3	13,5	136,1	421,6
2009 Q2	2 384,4	1 987,6	541,7	1 060,7	231,2	15,0	139,0	396,8
2009 Q3	2 424,9	2 021,6	552,6	1 086,6	229,4	15,1	137,8	403,2
2009 Q4	2 462,8	2 053,6	543,7	1 114,3	239,4	16,7	139,5	409,2
2010 Q1	2 575,8	2 157,9	578,5	1 184,6	231,8	16,2	146,9	417,9
2010 Q2	2 613,5	2 190,3	581,7	1 196,7	244,4	16,6	150,9	423,1
2010 Q3	2 698,8	2 271,6	593,4	1 242,2	264,1	19,5	152,4	427,2
2010 Q4	2 642,2	2 218,7	594,3	1 215,0	236,2	17,7	155,5	423,5
2011 Q1	2 676,4	2 260,3	617,2	1 208,7	262,0	19,0	153,5	416,1
2011 Q2	2 688,3	2 263,6	636,9	1 227,6	223,5	16,0	159,6	424,7

**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	
					Insgesamt	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen			Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 Q3	6 177,2	331,4	29,7	475,0	5 190,2	2 938,1	1 410,5	841,6	151,0	89,4
2008 Q4	6 123,7	348,8	31,7	422,1	5 178,6	2 909,2	1 445,8	823,6	142,6	34,9
2009 Q1	6 129,8	347,8	31,8	378,6	5 228,6	2 927,5	1 460,2	841,0	142,9	58,4
2009 Q2	6 215,9	321,6	33,1	395,1	5 325,5	3 005,5	1 477,4	842,6	140,6	114,3
2009 Q3	6 363,7	303,8	36,1	440,0	5 438,6	3 094,8	1 501,7	842,2	145,1	153,9
2009 Q4	6 441,3	284,6	39,5	436,2	5 527,8	3 168,6	1 519,8	839,3	153,3	201,3
2010 Q1	6 620,1	293,6	39,5	454,0	5 675,5	3 255,5	1 560,2	859,8	157,5	244,4
2010 Q2	6 655,6	298,9	40,9	425,1	5 730,6	3 280,6	1 589,1	860,9	160,0	235,4
2010 Q3	6 765,4	315,0	39,8	431,6	5 823,8	3 337,6	1 629,5	856,6	155,2	294,6
2010 Q4	6 802,9	283,9	42,3	439,0	5 887,7	3 380,3	1 651,3	856,0	150,1	174,6
2011 Q1	6 907,4	304,2	40,1	455,6	5 957,3	3 412,8	1 664,5	880,0	150,2	140,9
2011 Q2	6 934,8	304,4	42,7	449,3	5 987,6	3 438,6	1 670,7	878,3	150,8	150,7

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2011 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							569
<i>Handelsbilanz<sup>1)</sup></i>							-10
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 168		119	741	57	250	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	31		4	19	3	4	
Abschreibungen	363		95	208	11	49	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	550		283	231	36	0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	982		39	489	382	73	123
Zinsen	396		36	71	215	73	53
Sonstige Vermögenseinkommen	587		2	417	167	0	70
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	1 977		1 711	-11	51	226	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	276		215	47	13	0	5
Sozialbeiträge	429		429				1
Monetäre Sozialleistungen	454		1	18	34	402	1
Sonstige laufende Transfers	188		70	25	47	46	9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44		33	10	1	1	1
Schadenversicherungsleistungen	45				45		1
Sonstige	99		37	15	1	45	7
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	1 957		1 535	-69	53	439	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 867		1 360			507	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 673		1 360			313	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	194					194	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14		0	0	14	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen<sup>1)</sup></i>	91		189	-70	39	-68	18
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	472		143	261	12	56	
Bruttoanlageinvestitionen	472		143	261	12	56	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	0		1	-1	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0		-2	1	0	0	0
Vermögenstransfers	32		9	1	2	20	4
Vermögenswirksame Steuern	6		6	1	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers	26		3	0	2	20	4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	-17		143	-109	36	-87	17
Statistische Abweichung	0		-21	21	0	0	0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>2011 Q2</b>						
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen						559
<i>Handelsbilanz</i>						
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 113	502	1 200	108	303	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	236					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 349					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	550	283	231	36	0	
Arbeitnehmerentgelt	1 170	1 170				3
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	267				267	0
Vermögenseinkommen	971	296	247	396	32	134
Zinsen	385	60	45	272	8	63
Sonstige Vermögenseinkommen	586	236	202	124	24	71
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	1 977	1 711	-11	51	226	
Einkommen- und Vermögensteuer	280				280	1
Sozialbeiträge	429	1	18	49	361	1
Monetäre Sozialleistungen	452	452				3
Sonstige laufende Transfers	166	87	13	46	19	30
Nettoprämien für Schadenversicherungen	45			45		1
Schadenversicherungsleistungen	44	34	8	1	0	2
Sonstige	77	53	5	0	19	28
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 957	1 535	-69	53	439	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14	14				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	91	189	-70	39	-68	18
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	363	95	208	11	49	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	33	9	16	1	7	3
Vermögenswirksame Steuern	6				6	0
Sonstige Vermögenstransfers	27	9	16	1	1	3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2011 Q2								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		18 863	16 850	31 958	15 222	6 795	3 709	16 575
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				403				
Bargeld und Einlagen		6 636	1 887	8 974	2 318	810	715	3 600
Kurzfristige Schuldverschreibungen		59	80	515	326	43	34	680
Langfristige Schuldverschreibungen		1 358	235	6 023	2 397	2 652	448	3 624
Kredite		79	3 069	13 342	3 556	469	521	1 853
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		59	1 762	10 255	2 539	348	461	.
Anteilsrechte		4 487	7 876	1 863	6 324	2 427	1 326	6 080
Börsennotierte Aktien		831	1 418	343	2 153	563	267	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 289	6 048	1 215	3 208	292	890	.
Investmentzertifikate		1 366	410	305	964	1 572	169	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 783	180	3	0	242	4	230
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		461	3 524	837	300	151	661	508
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		152	133	281	138	2	120	217
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		72	3	95	52	1	76	-11
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-5	-5	-27	-2	0	-2	14
Langfristige Schuldverschreibungen		22	-2	21	-1	8	-2	182
Kredite		1	55	90	56	3	19	18
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	31	60	38	4	-3	.
Anteilsrechte		-1	105	41	46	-5	-1	14
Börsennotierte Aktien		0	23	29	9	-2	1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	66	12	5	1	-2	.
Investmentzertifikate		-9	15	1	31	-4	0	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		39	-1	0	0	-6	0	-1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		25	-21	61	-14	1	30	2
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-70	-61	-28	-26	26	-18	7
Währungsgold und SZRs				10				
Bargeld und Einlagen		0	-6	46	0	-1	0	-16
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3	-1	-18	-8	0	0	11
Langfristige Schuldverschreibungen		0	1	-61	-2	7	-5	59
Kredite		0	1	-1	-17	0	0	4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-1	1	-6	0	0	.
Anteilsrechte		-75	-75	-5	8	20	-13	-45
Börsennotierte Aktien		-15	-22	-5	-15	-4	-6	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-57	-28	6	27	-3	-6	.
Investmentzertifikate		-3	-26	-6	-4	27	0	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-2	0	0	0	-3	0	5
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		10	20	1	-6	3	0	-11
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		18 944	16 923	32 212	15 333	6 823	3 811	16 799
Währungsgold und SZRs				412				
Bargeld und Einlagen		6 708	1 885	9 115	2 370	811	792	3 573
Kurzfristige Schuldverschreibungen		51	74	470	316	43	32	704
Langfristige Schuldverschreibungen		1 379	233	5 982	2 394	2 667	441	3 866
Kredite		80	3 124	13 431	3 595	471	540	1 874
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		59	1 791	10 316	2 570	352	458	.
Anteilsrechte		4 411	7 905	1 899	6 378	2 443	1 312	6 049
Börsennotierte Aktien		817	1 420	367	2 146	557	262	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 240	6 086	1 233	3 240	291	882	.
Investmentzertifikate		1 354	400	299	992	1 595	168	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 820	179	3	0	233	4	234
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		495	3 523	899	280	155	691	499
<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
<b>2011 Q2</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 689	26 635	31 064	14 601	6 877	9 027	14 676
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			31	22 055	24	0	255	2 575
Kurzfristige Schuldverschreibungen			81	653	71	0	677	255
Langfristige Schuldverschreibungen			784	4 481	2 739	30	5 876	2 826
Kredite		6 094	8 472		3 310	270	1 706	3 035
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 740	6 010		1 836	119	1 378	.
Anteilsrechte		7	13 369	2 635	8 356	436	6	5 574
Börsennotierte Aktien			3 923	490	253	130	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	9 446	1 068	2 528	305	6	.
Investmentzertifikate				1 077	5 576			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		35	336	68	1	6 002	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		553	3 562	1 171	100	139	507	410
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 496	12 174	-9 785	895	620	-82	-5 318	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		30	221	253	116	16	207	200
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	242	-3	0	3	47
Kurzfristige Schuldverschreibungen			1	-30	7	0	-5	-3
Langfristige Schuldverschreibungen			9	43	-3	2	152	25
Kredite		45	95		48	3	-4	54
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		38	54		29	1	26	.
Anteilsrechte		0	62	3	68	-2	0	68
Börsennotierte Aktien			10	18	6	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	52	5	7	-2	0	.
Investmentzertifikate				-21	54			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	30	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-15	53	-6	-1	-18	61	9
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-17	122	-88	29	22	-14	-87	17
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-1	-59	12	0	7	-49	-91
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	13	0	0	0	12
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	0	0	0	-1	-18
Langfristige Schuldverschreibungen			5	15	12	0	-32	-4
Kredite		1	2		-4	0	0	-13
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4	3		-1	0	0	.
Anteilsrechte		0	-76	-15	-31	-13	0	-50
Börsennotierte Aktien			-19	-19	-9	-8	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	-57	11	19	-5	0	.
Investmentzertifikate				-7	-42			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	0	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-1	10	-1	23	20	-16	-18
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-88	-70	-2	-40	-26	19	31	97
<b>Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 719	26 798	31 328	14 717	6 900	9 186	14 786
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			30	22 309	21	0	258	2 634
Kurzfristige Schuldverschreibungen			83	623	79	0	671	234
Langfristige Schuldverschreibungen			799	4 539	2 748	33	5 996	2 847
Kredite		6 141	8 569		3 354	273	1 702	3 077
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 782	6 067		1 864	120	1 404	.
Anteilsrechte		7	13 356	2 623	8 392	421	6	5 592
Börsennotierte Aktien			3 914	489	250	122	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7	9 442	1 084	2 554	298	6	.
Investmentzertifikate				1 050	5 588			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		35	336	69	1	6 032	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		536	3 625	1 164	123	141	552	401
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 601	12 226	-9 874	884	616	-77	-5 375	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2007	2008	2009	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 280	4 462	4 442	4 458	4 472	4 492	4 523	4 557
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	99	94	85	84	88	83	84	89
Abschreibungen	1 294	1 360	1 385	1 398	1 407	1 417	1 427	1 437
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	2 393	2 358	2 111	2 159	2 179	2 207	2 234	2 249
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 678	3 925	2 957	2 762	2 763	2 808	2 847	2 917
Zinsen	2 129	2 378	1 603	1 424	1 404	1 415	1 440	1 483
Sonstige Vermögenseinkommen	1 549	1 547	1 354	1 338	1 359	1 393	1 407	1 434
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 771	7 806	7 525	7 614	7 672	7 725	7 794	7 860
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 136	1 145	1 028	1 036	1 042	1 053	1 070	1 077
Sozialbeiträge	1 597	1 670	1 675	1 682	1 688	1 699	1 708	1 718
Monetäre Sozialleistungen	1 585	1 656	1 772	1 803	1 811	1 819	1 823	1 828
Sonstige laufende Transfers	741	774	779	780	781	774	774	776
Nettoprämien für Schadenversicherungen	183	188	182	181	180	180	178	178
Schadenversicherungsleistungen	184	189	183	182	181	181	179	179
Sonstige	374	397	414	417	420	414	416	419
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 678	7 704	7 416	7 500	7 554	7 610	7 679	7 747
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 892	7 145	7 145	7 219	7 264	7 308	7 355	7 401
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 192	6 407	6 374	6 446	6 490	6 534	6 580	6 625
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	700	738	771	774	774	773	775	776
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	69	61	57	56	55	54	55
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	786	559	270	280	291	303	324	346
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	2 055	2 059	1 707	1 730	1 759	1 785	1 836	1 858
Bruttoanlageinvestitionen	1 978	1 998	1 752	1 738	1 749	1 762	1 788	1 802
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	76	62	-44	-9	10	23	48	56
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-1	1	1	2	2	1	1	1
Vermögenstransfers	153	152	185	186	220	227	215	207
Vermögenswirksame Steuern	24	24	34	30	30	25	26	25
Sonstige Vermögenstransfers	129	128	151	156	190	202	190	182
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	40	-132	-43	-41	-50	-55	-74	-65

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2007	2008	2009	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 066	8 274	8 024	8 099	8 147	8 199	8 268	8 331
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	961	947	895	915	933	941	957	959
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	9 027	9 221	8 919	9 014	9 080	9 140	9 225	9 290
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 393	2 358	2 111	2 159	2 179	2 207	2 234	2 249
Arbeitnehmerentgelt	4 287	4 469	4 449	4 466	4 480	4 500	4 532	4 565
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 068	1 048	997	1 015	1 035	1 038	1 055	1 060
Vermögenseinkommen	3 701	3 858	2 924	2 736	2 740	2 788	2 821	2 902
Zinsen	2 098	2 326	1 554	1 380	1 360	1 372	1 401	1 447
Sonstige Vermögenseinkommen	1 603	1 532	1 370	1 356	1 380	1 415	1 420	1 455
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	7 771	7 806	7 525	7 614	7 672	7 725	7 794	7 860
Einkommen- und Vermögensteuern	1 144	1 153	1 034	1 040	1 047	1 058	1 075	1 084
Sozialbeiträge	1 596	1 668	1 673	1 681	1 688	1 698	1 708	1 717
Monetäre Sozialleistungen	1 577	1 648	1 766	1 798	1 805	1 812	1 816	1 821
Sonstige laufende Transfers	648	673	672	668	665	662	661	664
Nettoprämien für Schadenversicherungen	184	189	183	182	181	181	179	179
Schadenversicherungsleistungen	181	185	179	178	177	176	175	175
Sonstige	282	299	309	308	307	305	306	310
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	7 678	7 704	7 416	7 500	7 554	7 610	7 679	7 747
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	69	61	57	56	55	54	55
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	786	559	270	280	291	303	324	346
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 294	1 360	1 385	1 398	1 407	1 417	1 427	1 437
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	168	161	195	197	232	239	228	218
Vermögenswirksame Steuern	24	24	34	30	30	25	26	25
Sonstige Vermögenstransfers	144	137	161	167	202	214	202	193
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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



### 3.3 Private Haushalte

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

	2007	2008	2009	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 287	4 469	4 449	4 466	4 480	4 500	4 532	4 565
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 485	1 526	1 456	1 453	1 456	1 463	1 476	1 490
Empfangene Zinsen (+)	318	351	236	210	207	210	215	223
Geleistete Zinsen (-)	221	250	148	129	127	128	131	136
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	777	779	713	695	700	707	720	725
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	836	874	843	843	846	849	859	862
Sozialbeiträge, netto (-)	1 592	1 665	1 670	1 677	1 683	1 694	1 703	1 713
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 572	1 643	1 760	1 792	1 800	1 807	1 811	1 815
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	62	69	72	70	71	70	69	69
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>5 842</b>	<b>6 037</b>	<b>6 015</b>	<b>6 027</b>	<b>6 048</b>	<b>6 077</b>	<b>6 119</b>	<b>6 166</b>
Konsumausgaben (-)	5 085	5 244	5 157	5 212	5 251	5 293	5 334	5 376
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	61	69	61	57	56	55	54	55
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>818</b>	<b>862</b>	<b>919</b>	<b>872</b>	<b>853</b>	<b>838</b>	<b>839</b>	<b>845</b>
Abschreibungen (-)	356	371	373	375	377	379	380	380
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	12	0	11	7	7	12	12	12
Sonstige Vermögensänderungen (+)	1 239	-1 978	-457	811	1 019	1 035	720	490
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>1 713</b>	<b>-1 486</b>	<b>101</b>	<b>1 314</b>	<b>1 501</b>	<b>1 506</b>	<b>1 191</b>	<b>967</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	638	625	535	532	538	544	550	552
Abschreibungen (-)	356	371	373	375	377	379	380	380
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	420	458	-14	-75	-23	57	118	118
Bargeld und Einlagen	351	438	121	63	89	120	141	138
Geldmarktfondsanteile	37	-6	-43	-73	-84	-51	-37	-32
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	32	25	-92	-65	-29	-13	14	12
Langfristige Forderungen	140	21	521	592	488	411	331	314
Einlagen	-31	-27	85	104	80	56	40	51
Schuldverschreibungen	83	24	33	35	-4	2	44	53
Anteilsrechte	-121	-107	178	205	164	122	44	18
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	30	68	131	139	103	99	57	32
Investmentzertifikate	-151	-176	47	66	61	23	-13	-14
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	209	131	225	248	248	231	203	192
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	384	257	111	135	135	147	148	139
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	283	83	65	136	135	148	170	164
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	1 176	-566	-770	511	873	916	727	297
Forderungen	114	-1 444	300	299	140	132	-3	170
Anteilsrechte	96	-1 183	106	97	-2	82	36	159
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	8	-240	174	183	142	87	28	43
Übrige Veränderungen, netto (+)	-34	47	13	-35	-2	-28	-5	36
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>1 713</b>	<b>-1 486</b>	<b>101</b>	<b>1 314</b>	<b>1 501</b>	<b>1 506</b>	<b>1 191</b>	<b>967</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen (+)	27 755	27 443	26 835	27 371	27 759	27 916	27 799	27 840
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 263	5 805	5 781	5 784	5 771	5 844	5 883	5 913
Bargeld und Einlagen	4 851	5 322	5 475	5 508	5 500	5 600	5 599	5 650
Geldmarktfondsanteile	280	316	240	216	204	191	209	196
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	132	167	66	59	67	54	75	66
Langfristige Forderungen	12 140	10 675	11 529	11 667	11 927	12 058	12 107	12 125
Einlagen	965	915	971	1 011	1 015	1 028	1 037	1 058
Schuldverschreibungen	1 272	1 296	1 379	1 354	1 349	1 331	1 342	1 364
Anteilsrechte	5 116	3 785	4 101	4 050	4 195	4 304	4 279	4 215
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 741	2 864	2 996	2 924	3 036	3 113	3 121	3 057
Investmentzertifikate	1 375	920	1 105	1 126	1 159	1 191	1 158	1 158
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 787	4 678	5 077	5 253	5 368	5 395	5 450	5 488
Übrige Nettoforderungen (+)	315	315	299	279	306	294	279	329
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 569	5 820	5 925	6 002	6 030	6 087	6 094	6 141
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 831	4 914	4 968	5 140	5 159	5 213	5 256	5 301
<b>= Reinvermögen</b>	<b>39 905</b>	<b>38 418</b>	<b>38 519</b>	<b>39 099</b>	<b>39 732</b>	<b>40 025</b>	<b>39 973</b>	<b>40 065</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

	2007	2008	2009	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 638	4 745	4 485	4 539	4 577	4 619	4 671	4 717
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 712	2 833	2 773	2 776	2 786	2 805	2 832	2 861
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	48	45	39	35	39	33	34	38
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 877	1 868	1 673	1 727	1 752	1 781	1 805	1 818
Abschreibungen (-)	724	765	783	792	797	803	810	817
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	1 153	1 102	890	936	955	978	996	1 000
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	636	638	539	518	517	531	532	553
Empfangene Zinsen	222	242	173	158	154	156	158	165
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	414	396	366	360	362	375	374	387
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	365	422	300	268	264	266	272	281
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 423	1 318	1 130	1 186	1 208	1 242	1 256	1 272
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	990	1 021	927	905	913	934	952	958
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	246	233	150	156	159	165	171	173
Empfangene Sozialbeiträge (+)	63	67	69	68	68	68	69	69
Monetäre Sozialleistungen (-)	62	65	67	68	68	69	69	69
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	43	48	47	48	48	47	47	47
= <b>Sparen, netto</b>	145	18	8	77	89	96	86	95
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	421	376	87	124	148	169	207	215
Bruttoanlageinvestitionen (+)	1 068	1 085	917	924	935	950	970	982
Abschreibungen (-)	724	765	783	792	797	803	810	817
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	77	57	-47	-9	9	23	47	51
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	168	70	96	24	22	16	18	38
Bargeld und Einlagen	153	15	88	58	51	68	62	66
Geldmarktfondsanteile	-20	33	40	-23	-29	-41	-27	-19
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	35	22	-32	-11	-1	-11	-17	-9
Langfristige Forderungen	762	710	211	254	403	471	441	501
Einlagen	-13	40	4	-10	-7	2	11	6
Schuldverschreibungen	48	-35	11	-9	-12	-9	0	13
Anteilsrechte	425	357	76	72	157	211	199	269
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	302	348	119	202	265	267	231	212
Übrige Nettoforderungen (+)	181	-89	72	99	54	-35	-6	-23
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	917	667	84	104	232	225	262	305
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	536	394	-114	-92	-35	-8	30	77
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	33	48	90	89	73	68	44	44
Anteilsrechte	402	306	289	238	226	226	238	259
Börsennotierte Aktien	58	6	67	47	37	30	30	28
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	344	300	223	191	189	196	208	231
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	68	73	81	79	78	74	72	71
= <b>Sparen, netto</b>	145	18	8	77	89	96	86	95
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 788	1 876	1 960	1 903	1 926	1 972	1 950	1 939
Bargeld und Einlagen	1 507	1 538	1 632	1 608	1 625	1 693	1 667	1 673
Geldmarktfondsanteile	163	192	214	184	182	174	179	169
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	119	147	114	111	118	105	104	97
Langfristige Forderungen	10 739	9 300	10 255	10 371	10 735	11 026	11 197	11 282
Einlagen	206	246	227	231	240	220	220	211
Schuldverschreibungen	228	183	191	195	200	196	211	210
Anteilsrechte	7 968	6 221	7 054	6 987	7 283	7 545	7 697	7 737
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 337	2 650	2 784	2 957	3 011	3 065	3 069	3 124
Übrige Nettoforderungen	263	238	219	200	215	66	173	107
Verbindlichkeiten								
Schulden	8 649	9 337	9 461	9 600	9 642	9 648	9 674	9 787
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 466	4 866	4 711	4 731	4 709	4 699	4 730	4 760
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	648	704	827	887	901	889	866	882
Anteilsrechte	14 250	11 063	12 381	12 026	12 622	13 091	13 369	13 356
Börsennotierte Aktien	5 005	2 935	3 516	3 316	3 542	3 814	3 923	3 914
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 245	8 129	8 865	8 711	9 080	9 277	9 446	9 442

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2007	2008	2009	2009 Q3- 2010 Q2	2009 Q4- 2010 Q3	2010 Q1- 2010 Q4	2010 Q2- 2011 Q1	2010 Q3- 2011 Q2
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	22	78	-51	-22	-3	-12	-30	-38
Bargeld und Einlagen	7	57	-33	2	6	-9	-9	-14
Geldmarktfondsanteile	4	14	0	1	-2	-6	-24	-25
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	11	7	-17	-25	-7	3	3	1
Langfristige Forderungen	280	92	318	281	250	219	213	204
Einlagen	47	-9	21	-8	-11	-8	7	10
Schuldverschreibungen	108	59	111	150	167	151	129	122
Kredite	-15	25	7	6	12	28	25	26
Börsennotierte Aktien	20	2	-65	-68	14	17	15	9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	22	15	-8	1	2	10	12	14
Investmentzertifikate	98	1	253	199	66	22	25	22
Übrige Nettoforderungen (+)	-38	39	2	43	60	53	20	5
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	3	4	5	5	2	0	0	2
Kredite	-2	24	-16	-10	7	6	11	8
Anteilsrechte	3	6	1	5	5	5	4	1
Versicherungstechnische Rückstellungen	245	125	231	282	278	259	208	184
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	212	121	227	273	270	248	201	184
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	34	4	4	9	8	11	7	0
= <b>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	14	50	48	20	15	-10	-21	-24
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	-48	-502	188	160	122	120	41	105
Übrige Nettoforderungen	11	34	52	78	57	-36	-44	-68
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	-22	-172	8	20	-19	-8	-9	12
Versicherungstechnische Rückstellungen	30	-260	186	189	146	96	39	51
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	18	-248	182	187	147	99	41	56
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	12	-11	4	2	-1	-2	-2	-5
= <b>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	-45	-36	45	30	51	-5	-33	-26
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	318	398	342	367	362	335	323	325
Bargeld und Einlagen	163	224	195	206	203	190	186	186
Geldmarktfondsanteile	91	103	94	103	101	89	79	81
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	63	71	52	58	57	55	58	58
Langfristige Forderungen	5 473	5 077	5 658	5 841	5 979	5 983	6 079	6 110
Einlagen	594	599	617	610	610	610	624	624
Schuldverschreibungen	2 203	2 261	2 444	2 571	2 642	2 580	2 638	2 652
Kredite	411	433	439	446	453	466	469	471
Börsennotierte Aktien	750	491	523	518	539	553	563	557
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	347	321	301	290	284	295	292	291
Investmentzertifikate	1 167	971	1 335	1 406	1 451	1 479	1 493	1 514
Übrige Nettoforderungen (+)	176	238	223	266	292	253	254	247
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	19	23	30	32	30	33	30	33
Kredite	244	273	256	264	277	265	270	273
Anteilsrechte	578	412	422	409	413	419	436	421
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 295	5 160	5 577	5 797	5 911	5 932	6 002	6 032
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 472	4 345	4 754	4 956	5 074	5 101	5 158	5 196
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	822	814	823	841	837	831	844	836
= <b>Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	-170	-156	-63	-27	2	-78	-82	-77

Quelle: EZB.

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



# FINANZMÄRKTE

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

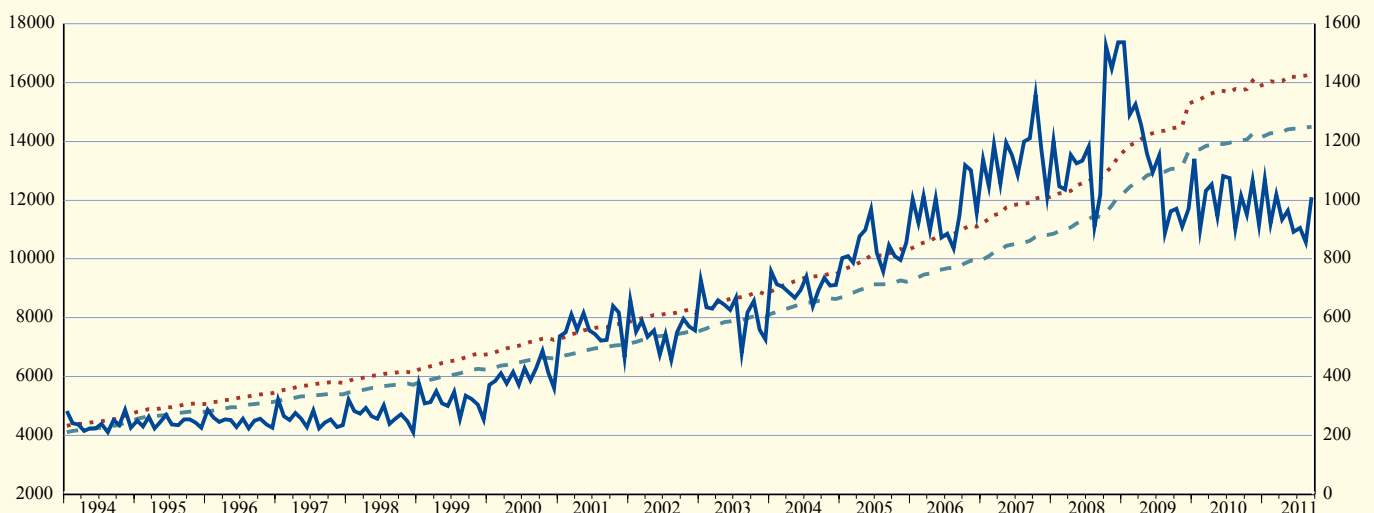
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2010 Sept.	16 270,3	985,1	18,9	14 030,2	908,6	18,2	15 741,3	1 013,6	4,8	3,1	56,6	3,4
2010 Okt.	16 277,8	888,0	10,2	14 067,8	843,2	40,2	15 779,6	950,3	52,7	3,2	39,5	3,2
2010 Nov.	16 457,4	993,0	180,9	14 266,5	954,0	199,8	16 063,3	1 067,0	239,0	4,3	160,4	5,5
2010 Dez.	16 293,1	876,6	-162,9	14 119,4	843,9	-145,6	15 871,8	916,4	-184,6	3,5	-64,7	4,4
2011 Jan.	16 370,6	1 005,0	76,7	14 194,0	954,5	73,8	15 945,3	1 070,7	92,1	3,7	78,3	4,9
2011 Febr.	16 470,9	866,7	101,2	14 286,0	813,9	93,0	16 037,6	920,1	98,1	4,1	47,9	4,0
2011 März	16 471,7	978,7	1,1	14 279,4	911,7	-6,3	16 015,4	1 019,8	2,3	3,4	11,9	3,4
2011 April	16 492,4	889,0	21,3	14 326,9	850,2	48,0	16 041,7	934,8	51,3	3,2	25,4	3,3
2011 Mai	16 594,4	922,5	100,4	14 418,2	865,9	89,7	16 187,8	963,7	115,7	3,6	39,3	1,7
2011 Juni	16 626,1	848,2	31,6	14 441,3	796,4	23,0	16 202,1	893,3	20,0	3,8	45,8	3,1
2011 Juli	16 751,8	852,0	-27,6	14 434,8	824,2	-7,2	16 224,0	906,1	-1,3	3,7	24,4	2,4
2011 Aug.	16 783,9	805,7	32,4	14 469,0	771,8	34,4	16 237,1	857,6	24,3	3,3	53,0	2,5
2011 Sept.	16 827,3	985,5	29,2	14 486,3	910,0	4,5	16 299,9	1 010,3	12,2	3,3	64,7	3,2
<b>Langfristig</b>												
2010 Sept.	14 718,4	268,6	4,1	12 591,2	228,4	14,4	14 102,4	258,8	4,4	4,1	50,3	3,5
2010 Okt.	14 755,7	222,2	37,5	12 640,5	195,5	49,4	14 158,1	233,3	65,7	4,0	66,5	3,7
2010 Nov.	14 900,0	338,5	145,3	12 799,7	322,0	160,2	14 390,0	360,5	191,3	4,8	115,8	5,5
2010 Dez.	14 857,2	186,8	-40,2	12 774,8	179,6	-22,3	14 333,5	193,8	-50,3	4,7	10,3	5,5
2011 Jan.	14 922,4	308,9	66,7	12 825,5	277,9	52,2	14 381,1	320,0	67,8	4,8	97,5	6,1
2011 Febr.	15 028,6	284,2	106,4	12 921,3	253,1	96,2	14 469,1	285,1	92,4	5,0	43,0	5,5
2011 März	15 041,3	305,3	13,2	12 940,6	269,2	19,8	14 463,9	303,4	16,7	4,3	22,2	5,1
2011 April	15 095,0	302,7	54,0	13 005,7	278,4	65,4	14 510,8	308,9	68,4	4,3	49,0	4,8
2011 Mai	15 172,0	278,2	75,9	13 074,3	245,8	67,5	14 616,1	268,8	79,9	4,4	14,5	3,3
2011 Juni	15 224,1	255,4	51,5	13 124,5	224,2	49,6	14 666,2	253,1	53,5	4,6	43,7	3,8
2011 Juli	15 356,6	203,3	-17,1	13 117,1	191,9	-9,8	14 681,7	213,5	-7,3	4,5	31,4	2,8
2011 Aug.	15 353,0	120,6	-3,4	13 119,2	112,0	2,1	14 667,1	122,0	-4,2	4,1	33,8	2,7
2011 Sept.	15 352,8	213,7	-12,9	13 117,0	175,5	-14,8	14 711,4	199,7	-1,6	4,1	45,3	3,0

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

(in Mrd €)

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



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

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2009	15 286	5 371	3 226	802	5 418	469	1 126	734	68	80	215	29
2010	15 872	5 246	3 290	850	5 932	554	1 007	625	80	69	205	29
2010 Q4	15 872	5 246	3 290	850	5 932	554	978	566	110	63	206	32
2011 Q1	16 015	5 348	3 256	824	6 024	564	1 004	592	89	59	220	43
Q2	16 202	5 364	3 243	833	6 166	597	931	551	85	60	192	43
Q3	16 300	5 423	3 255	856	6 160	607	925	579	73	60	180	33
2011 Juni	16 202	5 364	3 243	833	6 166	597	893	541	70	59	182	42
Juli	16 224	5 372	3 256	847	6 161	588	906	533	83	62	194	34
Aug.	16 237	5 393	3 235	847	6 165	597	858	572	57	52	145	32
Sept.	16 300	5 423	3 255	856	6 160	607	1 010	631	78	65	202	34
	<b>Kurzfristig</b>											
2009	1 638	733	89	71	714	31	876	635	25	63	133	20
2010	1 538	572	122	67	724	53	758	534	34	57	115	19
2010 Q4	1 538	572	122	67	724	53	715	484	38	52	117	24
2011 Q1	1 552	618	112	71	700	51	701	462	41	49	118	30
Q2	1 536	582	118	72	702	62	654	440	31	51	102	31
Q3	1 588	613	113	83	712	68	746	512	41	53	114	25
2011 Juni	1 536	582	118	72	702	62	640	426	31	52	102	29
Juli	1 542	578	118	79	711	55	693	466	31	52	119	25
Aug.	1 570	604	116	82	707	61	736	516	41	51	104	24
Sept.	1 588	613	113	83	712	68	811	554	53	57	120	28
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2009	13 648	4 638	3 137	731	4 704	438	251	99	44	17	82	9
2010	14 333	4 674	3 168	784	5 207	500	248	91	46	12	90	10
2010 Q4	14 333	4 674	3 168	784	5 207	500	263	83	72	11	89	8
2011 Q1	14 464	4 730	3 143	753	5 324	513	303	130	48	10	102	13
Q2	14 666	4 781	3 125	761	5 465	535	277	111	54	9	90	12
Q3	14 711	4 810	3 142	773	5 448	539	178	67	31	7	66	8
2011 Juni	14 666	4 781	3 125	761	5 465	535	253	115	38	7	80	12
Juli	14 682	4 794	3 138	768	5 450	533	213	67	52	10	75	9
Aug.	14 667	4 789	3 119	765	5 458	536	122	56	17	1	41	8
Sept.	14 711	4 810	3 142	773	5 448	539	200	77	25	9	82	6
	<b>Darunter: Festverzinslich</b>											
2009	8 799	2 563	1 026	597	4 261	351	172	60	18	16	72	6
2010	9 470	2 634	1 091	670	4 697	378	156	50	13	10	77	6
2010 Q4	9 470	2 634	1 091	670	4 697	378	143	43	19	11	65	6
2011 Q1	9 628	2 700	1 098	655	4 787	388	195	78	12	8	87	9
Q2	9 855	2 743	1 130	665	4 912	404	174	62	20	8	74	9
Q3	9 894	2 773	1 152	678	4 887	404	112	35	8	6	58	5
2011 Juni	9 855	2 743	1 130	665	4 912	404	157	61	13	5	72	7
Juli	9 854	2 745	1 145	673	4 891	401	124	30	11	10	68	5
Aug.	9 851	2 748	1 139	671	4 889	403	67	27	4	0	31	5
Sept.	9 894	2 773	1 152	678	4 887	404	144	47	10	8	75	3
	<b>Darunter: Variabel verzinslich</b>											
2009	4 409	1 786	2 044	123	371	85	62	28	25	1	6	2
2010	4 393	1 760	1 972	108	431	121	78	34	29	1	10	4
2010 Q4	4 393	1 760	1 972	108	431	121	102	33	44	1	22	2
2011 Q1	4 342	1 741	1 927	94	458	123	87	42	29	1	11	4
Q2	4 310	1 765	1 848	91	477	129	82	42	22	1	13	4
Q3	4 311	1 766	1 830	90	491	133	51	26	16	0	5	3
2011 Juni	4 310	1 765	1 848	91	477	129	79	48	18	2	6	5
Juli	4 316	1 774	1 839	90	482	131	70	30	30	1	6	3
Aug.	4 300	1 765	1 824	89	490	132	41	22	8	0	8	3
Sept.	4 311	1 766	1 830	90	491	133	41	24	11	0	3	3

Quelle: EZB.

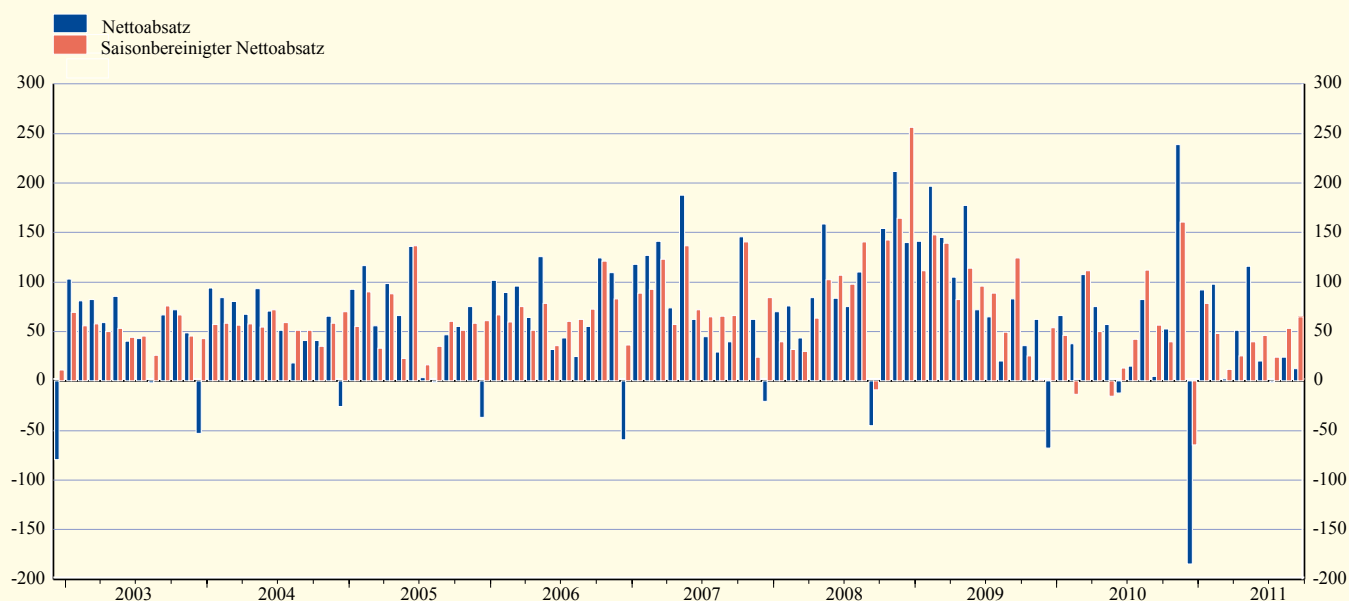
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen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

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

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2009	86,3	10,2	18,4	8,7	44,9	4,2	86,1	10,1	18,3	8,4	45,2	4,2
2010	45,0	-1,2	4,3	5,0	31,6	5,3	44,9	-1,4	4,4	5,0	31,8	5,1
2010 Q4	35,7	-19,9	23,7	1,3	22,9	7,7	45,1	-4,5	-3,2	4,2	44,0	4,6
2011 Q1	64,2	43,0	-19,9	4,4	32,5	4,3	46,0	24,0	-3,5	2,9	16,7	5,9
Q2	62,4	4,9	-3,9	2,9	47,5	11,0	36,9	0,5	-9,1	-0,1	34,2	11,4
Q3	11,7	11,7	-3,3	4,9	-3,8	2,1	47,3	19,3	12,0	6,7	5,6	3,7
2011 Juni	20,0	-27,5	-5,4	-7,5	47,9	12,4	45,8	-3,3	-2,2	-5,3	41,5	15,1
Juli	-1,3	-3,2	10,3	8,5	-7,1	-9,8	24,4	-4,8	8,0	5,4	26,8	-10,9
Aug.	24,3	27,2	-19,3	2,0	4,8	9,6	53,0	33,3	-13,0	9,0	10,1	13,5
Sept.	12,2	11,2	-0,9	4,3	-8,9	6,5	64,7	29,5	41,1	5,6	-20,2	8,7
	<b>Langfristig</b>											
2009	86,9	14,9	21,5	12,7	33,0	4,8	87,1	15,1	21,4	12,8	33,0	4,8
2010	53,6	1,8	1,6	5,3	41,3	3,6	54,0	1,9	1,8	5,4	41,4	3,6
2010 Q4	68,9	-5,3	14,6	2,9	53,1	3,6	64,2	8,2	-10,4	4,4	58,8	3,3
2011 Q1	58,9	27,4	-16,1	2,3	40,5	4,9	54,2	17,1	-1,1	2,5	31,2	4,6
Q2	67,3	16,6	-5,8	2,4	46,7	7,3	35,7	5,5	-10,1	-0,6	35,1	5,8
Q3	-4,4	2,0	-1,5	1,3	-6,9	0,8	36,8	9,9	12,3	2,7	9,1	2,9
2011 Juni	53,5	8,7	-2,9	-2,5	44,0	6,2	43,7	7,8	-2,8	-3,7	38,1	4,3
Juli	-7,3	0,8	9,8	1,4	-16,4	-2,9	31,4	0,1	5,9	1,5	23,4	0,5
Aug.	-4,2	0,8	-17,4	-0,7	9,0	4,0	33,8	10,2	-8,4	5,3	20,9	5,8
Sept.	-1,6	4,4	3,0	3,2	-13,4	1,1	45,3	19,2	39,4	1,2	-16,9	2,4

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



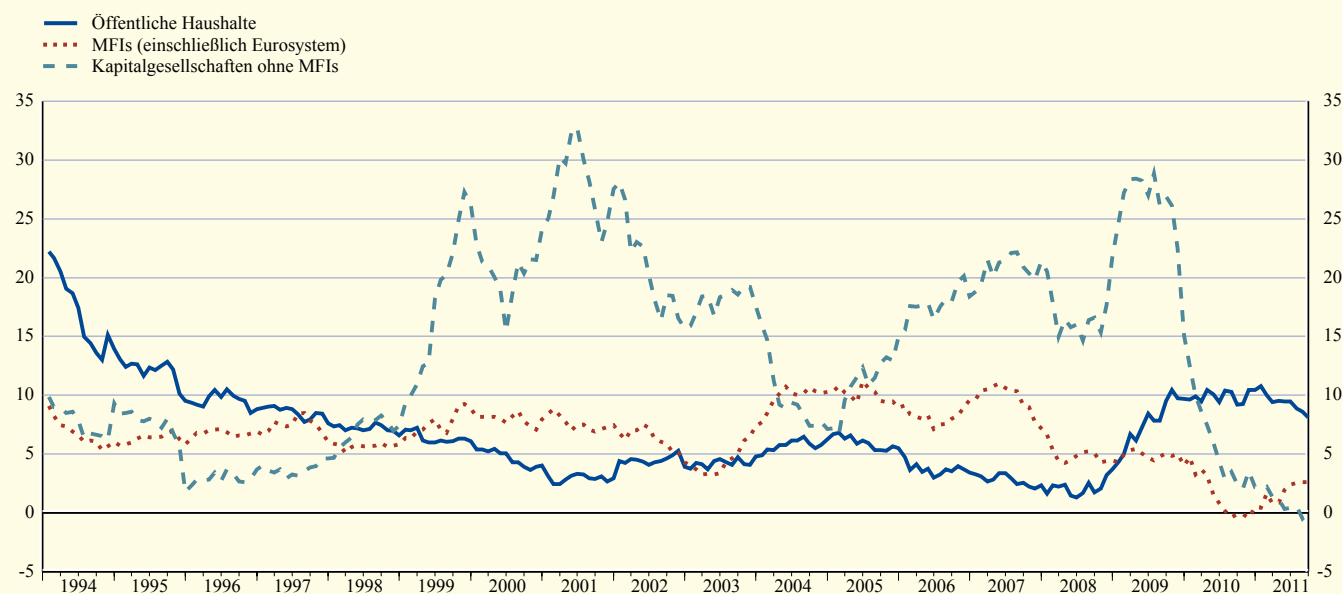
Quelle: EZB.

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

#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gegebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2010	3,1	-0,4	0,7	8,6	6,5	12,1	3,4	-0,6	3,9	4,3	5,6	16,9
Sept.	3,2	0,0	0,3	8,5	6,4	11,8	3,2	-1,9	3,2	4,2	6,8	17,0
Okt.	4,3	0,1	2,5	8,4	8,1	12,8	5,5	0,5	4,7	4,7	9,7	19,2
Nov.	3,5	-0,3	1,6	7,4	7,0	13,2	4,4	0,6	2,8	6,6	8,0	13,3
Dez.												
2011	3,7	0,0	1,7	7,1	7,1	13,4	4,9	2,3	3,5	6,7	7,3	10,9
Jan.	4,1	1,6	2,2	5,4	6,7	11,9	4,0	2,5	1,1	5,8	6,4	9,4
Febr.	3,4	0,8	1,3	4,7	5,9	14,5	3,4	2,2	-1,2	5,1	6,3	12,1
März	3,2	0,4	1,1	3,4	6,0	14,6	3,3	2,9	-0,9	2,6	5,3	12,3
April	3,6	1,7	0,0	4,2	6,1	17,4	1,7	3,0	-4,6	3,8	2,7	15,8
Mai	3,8	1,8	0,1	4,2	6,5	16,1	3,1	2,8	-2,3	2,0	5,2	19,9
Juni	3,7	1,8	0,4	4,9	6,2	13,3	2,4	1,2	-2,5	3,1	5,1	15,9
Juli	3,3	1,9	-1,1	5,3	5,6	15,3	2,5	1,2	-3,2	4,7	4,9	21,9
Aug.	3,3	2,3	-0,3	5,0	5,1	14,3	3,2	2,2	0,5	4,8	4,0	16,8
Sept.												
	Langfristig											
2010	4,1	-0,1	0,3	11,1	8,9	12,0	3,5	-1,5	2,9	5,8	7,9	8,7
Sept.	4,0	-0,1	0,1	10,5	9,0	11,4	3,7	-1,6	2,2	6,0	9,0	10,2
Okt.	4,8	-0,5	2,1	9,6	10,4	11,2	5,5	0,4	3,9	7,3	10,4	13,4
Nov.	4,7	0,5	0,6	8,8	10,5	9,4	5,5	1,9	1,3	7,3	11,2	7,2
Dez.												
2011	4,8	0,4	0,7	8,0	11,0	8,6	6,1	3,7	1,7	7,4	10,9	7,9
Jan.	5,0	1,7	1,2	6,4	10,1	8,8	5,5	4,1	-0,1	6,1	10,0	8,9
Febr.	4,3	0,8	0,3	5,7	9,4	9,3	5,1	3,3	-2,2	5,6	11,0	9,8
März	4,3	0,9	0,2	5,1	9,5	9,7	4,8	3,4	-1,7	4,0	10,0	9,1
April	4,4	2,0	-0,8	5,1	9,1	12,8	3,3	3,6	-5,4	3,0	7,9	12,0
Mai	4,6	2,4	-0,5	4,3	9,4	10,1	3,8	2,9	-2,1	1,5	7,8	12,9
Juni	4,5	2,5	-0,5	4,7	8,7	10,5	2,8	1,4	-2,5	2,1	6,6	13,2
Juli	4,1	2,6	-1,6	4,5	8,4	11,0	2,7	1,1	-3,3	3,0	6,8	13,2
Aug.	4,1	2,6	-0,8	3,6	7,9	10,2	3,0	2,0	0,4	1,6	5,0	10,5
Sept.												

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



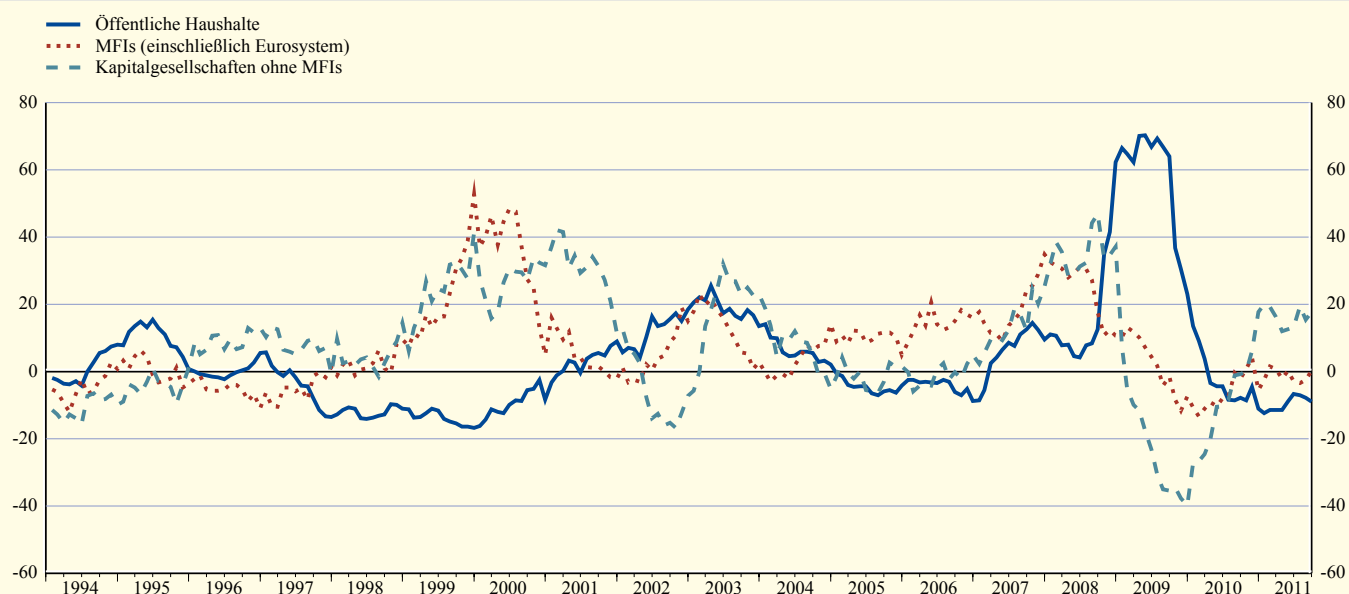
Quelle: EZB.

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

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

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

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



Quelle: EZB.

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



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

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

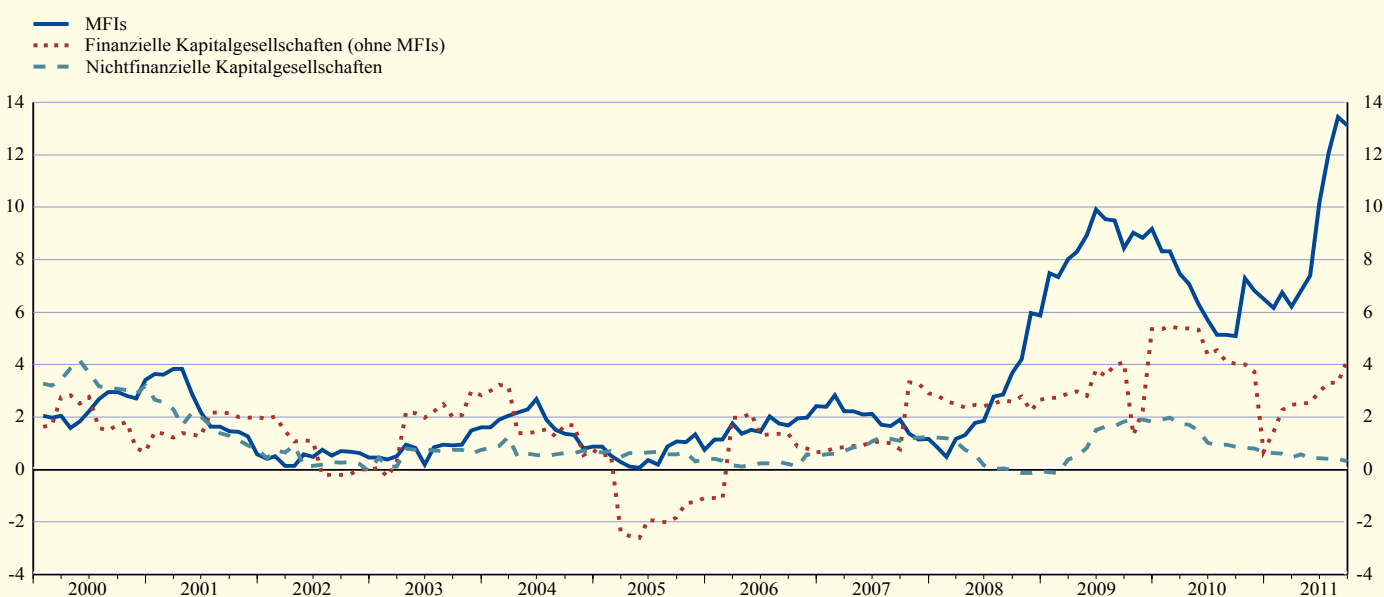
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2008 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	Sept.	4 210,4	102,1	2,8	588,4	8,4	353,6	4,1	3 268,3	1,8
	Okt.	4 065,1	102,3	2,7	563,3	9,0	328,3	1,3	3 173,5	1,9
	Nov.	4 079,4	102,6	2,7	563,8	8,8	319,9	2,2	3 195,7	1,9
	Dez.	4 410,6	103,0	3,0	566,0	9,2	350,9	5,4	3 493,7	1,8
2010	Jan.	4 242,8	103,1	2,9	516,7	8,3	340,7	5,4	3 385,4	1,9
	Febr.	4 161,5	102,3	3,0	499,3	8,3	339,2	5,4	3 323,0	2,0
	März	4 474,4	103,4	2,8	543,6	7,5	365,2	5,4	3 565,5	1,8
	April	4 409,1	103,4	2,7	508,4	7,1	345,7	5,4	3 555,0	1,7
	Mai	4 093,4	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3 324,9	1,5
	Juni	4 054,6	103,7	1,9	446,4	5,7	315,5	4,4	3 292,7	1,0
	Juli	4 256,1	103,7	1,7	519,8	5,1	338,0	4,5	3 398,3	0,9
	Aug.	4 121,2	103,7	1,7	479,3	5,1	314,4	4,1	3 327,5	0,9
	Sept.	4 345,2	103,8	1,6	487,0	5,1	326,6	4,0	3 531,6	0,9
	Okt.	4 531,0	104,2	1,8	514,4	7,3	333,5	4,0	3 683,1	0,8
	Nov.	4 409,2	104,3	1,7	437,8	6,8	312,5	3,7	3 658,9	0,8
	Dez.	4 593,4	104,3	1,3	458,4	6,5	331,2	0,7	3 803,8	0,7
2011	Jan.	4 757,3	104,4	1,3	514,3	6,2	363,3	1,4	3 879,7	0,6
	Febr.	4 845,8	104,6	1,4	535,0	6,8	378,9	2,3	3 931,9	0,6
	März	4 767,3	104,7	1,2	491,7	6,2	363,2	2,5	3 912,5	0,5
	April	4 891,8	104,8	1,4	497,5	6,8	371,5	2,5	4 022,8	0,6
	Mai	4 777,5	104,8	1,3	475,9	7,4	356,2	2,5	3 945,4	0,4
	Juni	4 722,7	105,3	1,6	491,6	10,2	350,5	3,0	3 880,6	0,4
	Juli	4 504,3	105,6	1,8	458,8	12,1	325,5	3,3	3 720,0	0,4
	Aug.	3 975,3	105,7	1,9	383,0	13,4	281,6	3,3	3 310,7	0,4
	Sept.	3 749,2	105,7	1,9	350,7	13,1	264,3	4,2	3 134,2	0,3

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

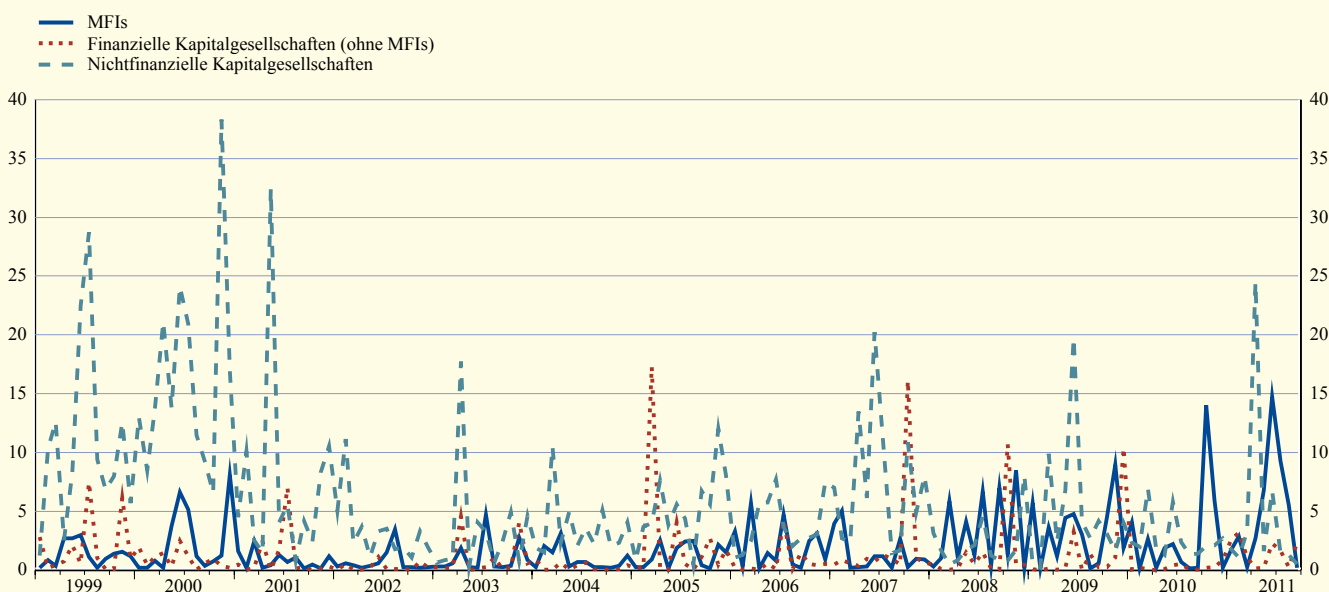
**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Marktkurse)

**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2009												
Sept.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,2	4,2	0,2	3,9
Okt.	7,8	0,3	7,5	4,5	0,0	4,5	0,2	0,0	0,2	3,1	0,2	2,8
Nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
Dez.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010												
Jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
Febr.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
März	9,6	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3
April	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
Mai	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
Juni	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
Juli	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
Aug.	1,4	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.	8,3	1,5	6,8	5,9	0,0	5,9	0,2	0,1	0,2	2,1	1,4	0,7
Dez.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011												
Jan.	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
Febr.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
März	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
April	27,3	18,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	24,5	18,5	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

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**

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



Quelle: EZB.

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

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

		Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte	
		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		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		
2010	Nov.	0,44	2,33	2,65	2,67	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90
	Dez.	0,43	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,50	1,19	2,56	2,60	1,07
2011	Jan.	0,43	2,38	2,61	2,77	1,53	1,85	0,54	1,29	2,42	2,52	1,02
	Febr.	0,44	2,36	2,74	2,80	1,60	1,86	0,52	1,32	2,37	2,69	1,04
	März	0,45	2,34	2,78	2,90	1,61	1,88	0,54	1,37	2,53	2,81	1,14
	April	0,46	2,47	2,85	3,08	1,65	1,90	0,61	1,58	2,62	2,95	1,30
	Mai	0,49	2,52	2,96	3,07	1,67	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
	Juni	0,49	2,58	3,25	3,15	1,70	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47
	Juli	0,52	2,74	3,16	3,10	1,70	1,93	0,66	1,77	2,66	3,03	1,41
	Aug.	0,54	2,73	3,16	2,99	1,77	1,93	0,68	1,64	2,69	2,99	1,42
	Sept.	0,55	2,73	3,15	2,92	1,79	1,94	0,69	1,71	2,72	2,79	1,47
	Okt.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,80	1,96	0,69	1,68	2,74	3,23	1,60

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

		Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
				Mit anfänglicher Zinsbindung				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		
2010	Nov.	8,02	16,59	5,38	6,08	7,64	7,17	2,80	3,53	3,76	3,70	3,65	3,28	4,40	3,97
	Dez.	8,02	16,59	5,16	5,95	7,24	6,89	2,78	3,52	3,80	3,71	3,68	3,36	4,32	3,96
2011	Jan.	8,06	16,73	5,09	6,13	7,83	7,20	2,94	3,69	3,91	3,84	3,83	3,21	4,24	4,08
	Febr.	8,09	16,81	5,38	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,06	3,92	3,90	3,36	4,63	4,30
	März	8,04	16,88	5,44	6,22	7,82	7,32	3,01	3,82	4,15	4,01	3,93	3,43	4,69	4,43
	April	8,12	16,92	5,17	6,23	7,80	7,25	3,12	3,95	4,24	4,15	4,03	3,54	4,68	4,53
	Mai	8,19	16,91	5,35	6,37	7,99	7,49	3,23	4,01	4,30	4,18	4,09	3,75	4,81	4,60
	Juni	8,24	16,95	5,37	6,47	7,87	7,42	3,26	4,04	4,29	4,18	4,09	3,82	4,78	4,62
	Juli	8,28	16,94	5,13	6,53	7,98	7,43	3,33	4,02	4,26	4,19	4,10	3,83	4,82	4,60
	Aug.	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39
	Sept.	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,20
	Okt.	8,41	17,16	5,60	6,53	7,94	7,53	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16

### 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	14	
2010	Nov.	3,96	3,82	4,32	4,43	4,67	4,09	3,72	2,36	2,71	2,80	3,44	3,62	3,44
	Dez.	3,99	3,81	3,99	4,42	4,64	4,09	3,73	2,52	2,83	2,69	3,02	3,54	3,48
2011	Jan.	4,11	3,82	4,07	4,35	4,63	4,03	3,88	2,37	2,90	2,64	3,55	3,67	3,85
	Febr.	4,12	3,98	4,21	4,48	4,89	4,39	3,94	2,55	3,06	2,96	3,86	3,88	3,75
	März	4,12	4,02	4,39	4,63	5,00	4,49	4,02	2,53	3,26	3,00	3,61	3,84	3,84
	April	4,25	4,07	4,47	4,73	5,05	4,57	4,15	2,72	3,31	3,38	3,78	4,36	4,15
	Mai	4,30	4,18	4,65	4,79	5,14	4,67	4,19	2,65	3,37	3,17	3,63	3,65	4,11
	Juni	4,41	4,23	4,68	4,74	5,16	4,67	4,44	2,78	3,49	3,50	3,61	2,77	4,00
	Juli	4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,88	3,45	3,46	3,98	4,09	3,24
	Aug.	4,49	4,44	4,94	4,85	5,03	4,58	4,35	2,80	3,56	3,70	3,99	3,87	4,06
	Sept.	4,55	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,74	3,63	3,63	3,74
	Okt.	4,61	4,73	5,04	4,83	4,99	4,56	4,27	2,98	3,56	3,85	3,89	3,60	3,71

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

**4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet<sup>1),\*</sup>**

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

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

		Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010	Nov.	0,44	2,25	2,72	1,54	1,83	0,50	1,70	3,11	1,33
	Dez.	0,43	2,28	2,71	1,55	1,84	0,50	1,76	3,09	1,50
2011	Jan.	0,43	2,31	2,72	1,53	1,85	0,54	1,78	3,07	1,55
	Febr.	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,79	3,09	1,59
	März	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,84	3,13	1,65
	April	0,46	2,40	2,73	1,65	1,90	0,61	1,93	3,12	1,72
	Mai	0,49	2,45	2,73	1,67	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76
	Juni	0,49	2,48	2,75	1,70	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93
	Juli	0,52	2,53	2,77	1,70	1,93	0,66	2,13	3,13	1,94
	Aug.	0,54	2,58	2,77	1,77	1,93	0,68	2,11	3,14	1,97
	Sept.	0,55	2,61	2,79	1,79	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07
	Okt.	0,55	2,65	2,78	1,80	1,96	0,69	2,16	3,14	2,17

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

		Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010	Nov.	3,77	3,86	3,84	7,74	6,47	5,20	3,50	3,39	3,41
	Dez.	3,73	3,83	3,81	7,72	6,41	5,18	3,49	3,41	3,42
2011	Jan.	3,71	3,80	3,80	7,83	6,40	5,17	3,58	3,44	3,42
	Febr.	3,68	3,81	3,82	7,86	6,43	5,20	3,63	3,47	3,47
	März	3,72	3,80	3,84	7,90	6,40	5,19	3,67	3,49	3,48
	April	3,81	3,78	3,84	7,92	6,43	5,23	3,76	3,59	3,54
	Mai	3,81	3,78	3,85	7,94	6,38	5,23	3,83	3,64	3,56
	Juni	3,87	3,78	3,86	7,93	6,45	5,28	3,92	3,73	3,63
	Juli	4,02	3,79	3,90	8,01	6,42	5,29	3,99	3,80	3,69
	Aug.	4,06	3,78	3,89	8,05	6,42	5,30	4,05	3,84	3,72
	Sept.	4,12	3,80	3,92	8,12	6,48	5,31	4,10	3,85	3,74
	Okt.	4,12	3,78	3,91	8,15	6,43	5,33	4,17	3,87	3,74

**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**

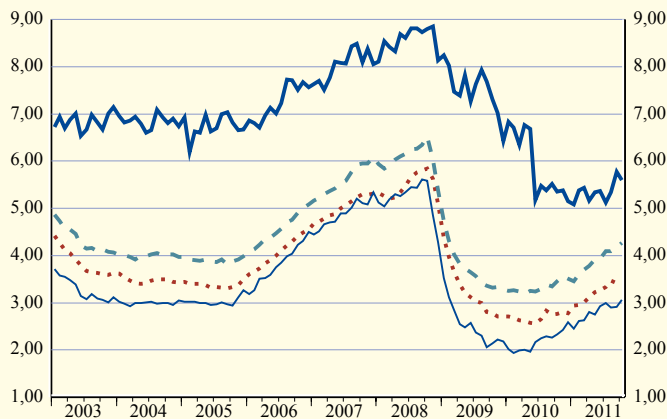
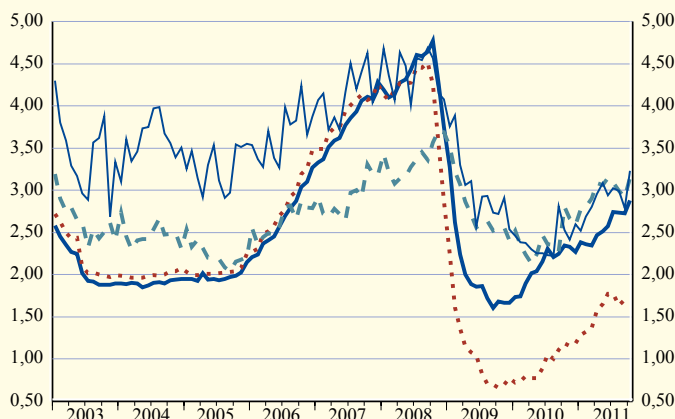
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

**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 <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2010 Q3	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
Q4	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2011 Q1	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
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
2010 Nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
Dez.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 Jan.	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19
Febr.	0,71	0,89	1,09	1,35	1,71	0,31	0,19
März	0,66	0,90	1,18	1,48	1,92	0,31	0,20
April	0,97	1,13	1,32	1,62	2,09	0,28	0,20
Mai	1,03	1,24	1,43	1,71	2,15	0,26	0,20
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

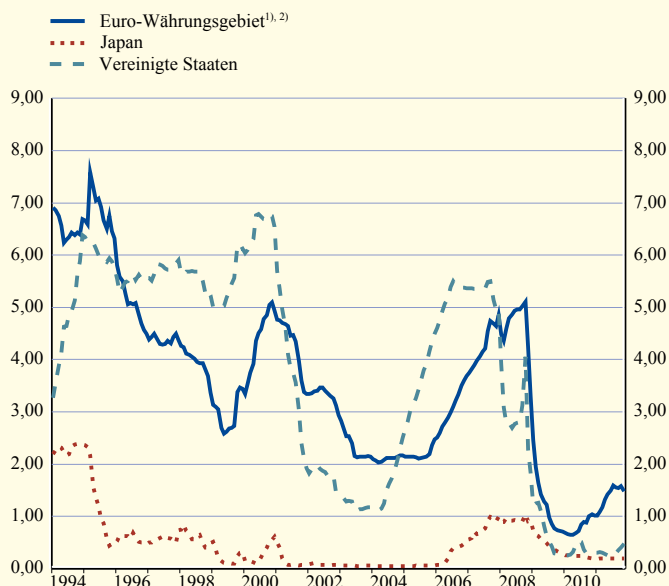
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

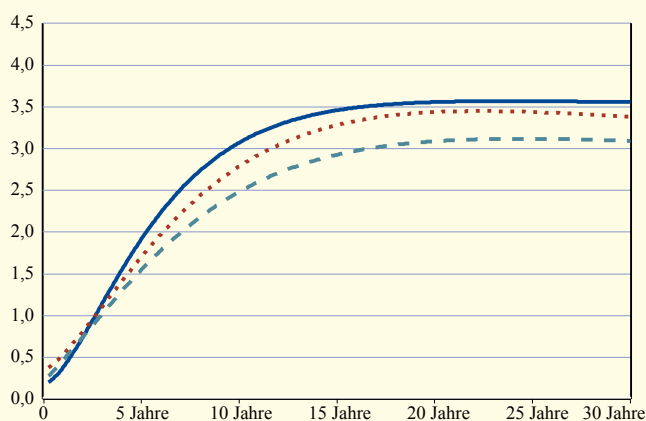
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2010 Q3	0,57	0,68	0,90	1,71	2,18	2,67	2,10	1,77	0,86	1,41	3,01	3,91
2010 Q4	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 Q1	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
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
2011 Q3	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
2010 Nov.	0,63	0,72	0,99	2,02	2,58	3,11	2,48	2,12	0,92	1,62	3,62	4,35
2010 Dez.	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 Jan.	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62
2011 Febr.	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67
2011 März	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
2011 April	1,02	1,41	1,86	2,80	3,19	3,55	2,53	1,70	1,90	2,67	3,96	4,46
2011 Mai	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51
2011 Juni	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
2011 Juli	1,01	1,11	1,32	2,09	2,55	3,06	2,05	1,74	1,28	1,79	3,34	4,39
2011 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
2011 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
2011 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
2011 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

#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

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

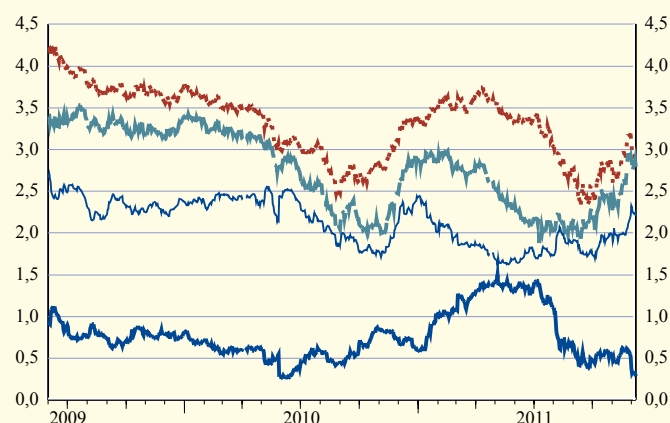
- November 2011
- Oktober 2011
- - - September 2011



#### A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

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

- Einjahressatz (linke Skala)
- Zehnjahressatz (linke Skala)
- - - Spread zwischen Zehnjahres- und Dreimonatssatz (rechte Skala)
- Spread zwischen Zehnjahres- und Zweijahressatz (rechte Skala)



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

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

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

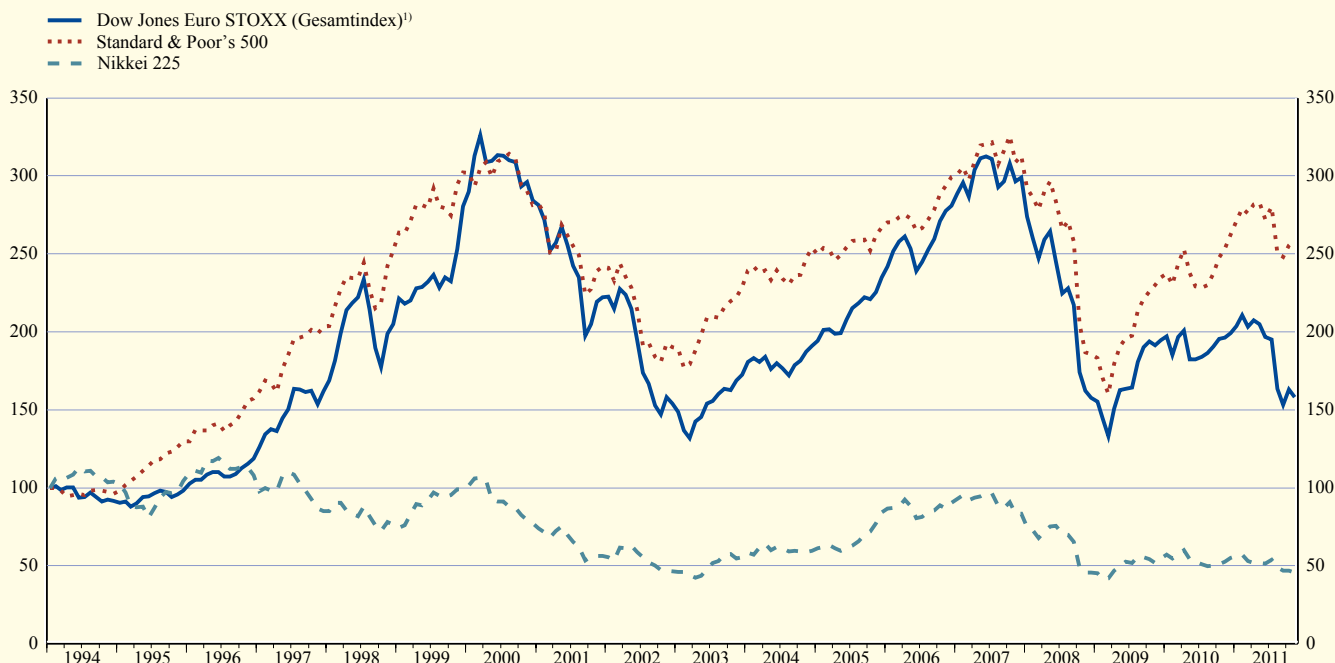
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2010 Q3	259,5	2 715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1 096,2	9 356,0
2010 Q4	273,4	2 817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1 204,6	9 842,4
2011 Q1	285,5	2 932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1 302,5	10 285,3
2011 Q2	281,2	2 862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1 318,3	9 609,4
2011 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
2010 Nov.	272,2	2 809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1 198,9	9 797,2
2010 Dez.	276,5	2 825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1 241,5	10 254,5
2011 Jan.	282,8	2 900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1 282,6	10 449,5
2011 Febr.	292,3	3 015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1 321,1	10 622,3
2011 März	281,9	2 890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1 304,5	9 852,4
2011 April	287,5	2 947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1 331,5	9 644,6
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
2011 Juni	272,9	2 766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1 287,3	9 541,5
2011 Juli	270,5	2 743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1 325,2	9 996,7
2011 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
2011 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
2011 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
2011 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

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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



# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

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

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						
Gewichte in % (2011)	19,3	11,9	7,4	39,3	28,9	10,4	10,1	6,0	6,5	3,2	14,6	7,0
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2010 Q3	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,8	1,6	2,5	-0,8	1,0	1,5
Q4	1,9	1,3	2,7	2,9	0,8	9,2	1,6	1,3	1,9	-0,8	1,2	1,5
2011 Q1	2,2	2,1	2,3	3,6	0,5	12,7	1,8	1,3	2,0	-0,4	1,5	1,9
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	3,2	-1,8	2,2	2,1
2011 Mai	2,8	3,2	2,4	3,6	1,0	11,1	1,9	1,4	3,1	-1,0	1,7	2,1
Juni	2,7	3,1	2,0	3,5	0,9	10,9	1,9	1,5	3,4	-1,2	2,2	2,0
Juli	2,6	3,4	1,3	3,1	0,0	11,8	1,9	1,5	3,4	-1,6	2,2	2,0
Aug.	2,7	3,6	1,1	3,1	0,0	11,8	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,2	2,1
Sept.	3,0	4,0	1,4	4,1	1,2	12,4	1,8	1,4	3,1	-1,9	2,3	2,2
Okt.	3,3	4,3	1,8	4,2	1,3	12,4	1,7	1,4	2,9	-1,9	2,2	2,0

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

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



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % (2005)	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,2	4,7
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,4
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,9
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,8
2010 Q3	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,7	2,5	2,7
Q4	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	2,8
2011 Q1	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,2	2,3
Q2	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	1,1
Q3	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,2	.
2011 Mai	118,4	6,2	5,6	4,2	6,6	1,2	3,5	1,9	3,8	11,8	-	-
Juni	118,4	5,9	5,4	4,1	6,3	1,3	3,4	1,8	3,7	10,7	-	-
Juli	118,9	6,1	5,8	4,0	6,1	1,5	3,3	1,9	3,5	11,9	-	-
Aug.	118,7	5,8	5,5	3,9	5,7	1,5	3,3	2,1	3,5	11,4	-	-
Sept.	119,0	5,8	5,3	3,5	5,0	1,5	3,3	2,5	3,4	12,2	-	-
Okt.	119,2	5,5	5,0	3,2	4,2	1,5	3,4	2,5	3,5	12,4	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ölpreise <sup>3)</sup> (€/Barrel)		Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren						
	Importgewicht <sup>4)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>5)</sup>			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>6)</sup>	Importe <sup>6)</sup>	
	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen			
															1
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	104,2	2,3	2,2	2,2	1,8	2,5	1,6	1,2
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	1,9	2,6	2,7	2,8	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	107,1	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,6	-3,3	-5,9
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	107,9	0,7	1,5	1,7	0,9	1,2	3,0	5,3
2010 Q3	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	108,2	1,0	1,8	1,8	0,5	1,8	4,3	6,6
Q4	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	108,2	0,9	1,8	2,1	0,7	1,7	4,3	6,7
2011 Q1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	108,7	1,2	2,3	2,5	0,8	2,0	5,4	8,3
Q2	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,1	1,2	2,0	2,6	0,8	1,6	3,7	5,7
Q3	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,7	1,4	2,1	2,6	0,9	1,5	3,3	5,1
2011 Juni	79,1	8,7	21,2	3,3	10,3	18,7	4,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	81,7	7,6	18,7	2,9	9,5	15,1	5,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	76,7	2,5	17,2	-3,6	4,1	12,7	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	79,8	1,5	14,3	-3,9	1,5	7,5	-2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	78,9	1,7	10,9	-2,4	2,5	10,6	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	81,4	-1,9	4,8	-4,9	-0,7	6,0	-5,5	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

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

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

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

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

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
2009	110,0	3,9	-3,0	8,8	2,0	5,7	0,6	2,7
2010	109,2	-0,7	0,3	-5,7	2,0	-1,4	1,6	0,8
2010 Q3	108,8	-0,7	1,7	-4,4	2,0	-1,7	2,1	0,1
2010 Q4	109,4	-0,2	0,8	-3,3	1,0	-0,3	1,8	0,7
2011 Q1	109,7	0,2	1,9	-1,6	-0,7	0,4	2,9	0,7
2011 Q2	110,5	1,3	1,4	0,6	-0,5	1,4	3,3	1,0
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2009	109,8	1,4	2,1	-0,3	2,5	1,8	1,2	2,5
2010	111,6	1,6	1,0	3,4	1,6	1,6	1,5	0,7
2010 Q3	111,6	1,5	1,1	3,4	1,8	1,8	1,6	0,0
2010 Q4	112,4	1,6	1,5	3,8	1,4	1,8	1,4	0,3
2011 Q1	113,4	2,3	3,7	4,1	3,7	2,3	2,0	1,1
2011 Q2	114,1	2,4	3,4	4,7	2,5	1,9	2,0	1,5
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen<sup>2)</sup></b>								
2009	99,8	-2,4	5,3	-8,3	0,5	-3,6	0,6	-0,2
2010	102,2	2,3	0,7	9,7	-0,4	3,1	-0,1	-0,1
2010 Q3	102,5	2,2	-0,6	8,2	-0,2	3,6	-0,4	-0,1
2010 Q4	102,7	1,8	0,7	7,3	0,5	2,1	-0,4	-0,5
2011 Q1	103,4	2,1	1,8	5,8	4,5	1,9	-0,9	0,3
2011 Q2	103,3	1,2	2,0	4,1	3,0	0,6	-1,3	0,5
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>								
2009	112,1	3,3	2,6	4,4	5,2	3,2	2,7	3,0
2010	113,0	0,8	0,5	0,5	1,7	0,8	0,8	0,5
2010 Q3	112,9	0,6	0,4	0,2	1,9	0,9	0,7	-0,1
2010 Q4	113,9	1,3	3,0	1,3	2,5	1,9	1,1	0,3
2011 Q1	114,6	1,9	1,5	1,8	3,3	2,8	1,5	1,0
2011 Q2	115,9	2,8	6,2	3,6	3,1	3,5	2,8	1,3
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde<sup>2)</sup></b>								
2009	102,1	-0,8	5,2	-4,3	2,7	-2,5	2,0	0,3
2010	103,6	1,5	1,4	6,6	-0,7	2,2	-0,7	-0,4
2010 Q3	103,9	1,3	0,0	4,7	-0,5	2,5	-1,2	-0,3
2010 Q4	104,2	1,5	1,8	4,9	1,1	2,0	-0,5	-0,6
2011 Q1	104,6	1,6	0,3	3,5	3,5	2,0	-1,2	0,2
2011 Q2	105,0	1,5	3,1	3,1	3,2	1,7	-0,2	0,2

 5. Arbeitskostenindizes<sup>3)</sup>

	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>4)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2009	102,7	2,8	2,5	2,9	3,0	3,5	2,5	2,6
2010	104,3	1,6	1,4	1,9	0,9	1,9	1,9	1,7
2010 Q4	105,2	1,7	1,6	2,0	1,3	1,5	2,0	1,6
2011 Q1	106,4	2,7	2,3	3,4	2,4	2,2	2,8	1,7
2011 Q2	107,7	3,6	3,5	4,3	4,5	3,0	3,2	1,9
2011 Q3								2,1

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

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</b>									
2007	9 030,2	8 897,5	5 050,0	1 805,3	1 965,3	76,8	132,7	3 749,3	3 616,6
2008	9 244,3	9 158,9	5 207,0	1 898,9	1 989,7	63,3	85,4	3 881,8	3 796,4
2009	8 930,9	8 813,0	5 128,2	1 986,5	1 740,3	-42,0	117,9	3 273,2	3 155,3
2010	9 161,7	9 046,0	5 262,6	2 013,6	1 749,6	20,3	115,7	3 747,9	3 632,2
2010 Q3	2 303,6	2 270,9	1 319,3	505,1	440,5	6,0	32,7	959,6	927,0
Q4	2 310,0	2 283,3	1 333,3	503,3	440,2	6,4	26,8	976,9	950,2
2011 Q1	2 338,4	2 317,6	1 343,8	507,7	451,1	15,0	20,8	1 010,3	989,6
Q2	2 351,1	2 323,0	1 349,1	507,5	453,3	13,1	28,0	1 024,5	996,5
Q3	2 367,3	2 330,5	1 357,6	509,3	454,2	9,4	36,8	1 046,5	1 009,7
<b>In % des BIP</b>									
2010	100,0	98,7	57,4	22,0	19,1	0,2	1,3	-	-
<b>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</b>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2010 Q3	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	-	-	2,2	1,8
Q4	0,3	0,2	0,4	0,0	-0,4	-	-	1,2	1,0
2011 Q1	0,8	0,6	0,1	0,0	1,9	-	-	1,6	1,1
Q2	0,2	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	-	-	1,1	0,3
Q3	0,2	0,0	0,3	0,0	0,1	-	-	1,5	1,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2007	3,0	2,8	1,7	2,2	4,7	-	-	6,6	6,2
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,0	0,9
2009	-4,2	-3,7	-1,2	2,5	-12,1	-	-	-12,8	-11,7
2010	1,9	1,1	0,9	0,4	-0,7	-	-	11,1	9,3
2010 Q3	2,1	1,4	1,0	0,3	0,7	-	-	11,9	10,4
Q4	2,0	1,5	1,1	-0,2	1,2	-	-	11,5	10,7
2011 Q1	2,4	1,7	1,0	0,3	3,7	-	-	9,7	8,1
Q2	1,7	0,9	0,3	0,1	1,6	-	-	6,2	4,4
Q3	1,4	0,5	0,3	-0,1	1,6	-	-	5,5	3,6
<b>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</b>									
2010 Q3	0,4	0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	-	-
Q4	0,3	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	-	-
2011 Q1	0,8	0,5	0,1	0,0	0,4	0,1	0,2	-	-
Q2	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
Q3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,2	-	-
<b>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</b>									
2007	3,0	2,8	1,0	0,4	1,0	0,3	0,2	-	-
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,2	-3,7	-0,7	0,5	-2,6	-0,9	-0,6	-	-
2010	1,9	1,1	0,5	0,1	-0,1	0,6	0,8	-	-
2010 Q3	2,1	1,4	0,6	0,1	0,1	0,6	0,7	-	-
Q4	2,0	1,5	0,6	0,0	0,2	0,7	0,5	-	-
2011 Q1	2,4	1,7	0,6	0,1	0,7	0,4	0,7	-	-
Q2	1,6	0,8	0,2	0,0	0,3	0,3	0,8	-	-
Q3	1,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	0,8	-	-

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 Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>							
2007	8 071,4	147,7	1 654,0	511,7	1 666,4	2 304,4	1 790,9	958,8
2008	8 299,0	143,1	1 653,9	527,3	1 725,6	2 381,1	1 871,8	945,3
2009	8 038,1	129,2	1 445,5	505,9	1 648,4	2 374,3	1 945,6	892,8
2010	8 222,9	138,6	1 530,6	486,8	1 690,5	2 409,7	1 980,5	938,8
2010 Q3	2 065,4	35,1	383,1	122,2	425,6	605,2	495,0	238,2
Q4	2 073,0	35,8	390,0	120,6	427,0	606,7	495,1	237,0
2011 Q1	2 098,1	36,7	397,2	125,2	431,6	611,8	498,3	240,3
Q2	2 109,2	36,6	400,2	125,6	434,4	614,2	501,6	241,9
Q3	2 122,4	.	.	.	.	.	.	245,0
	<i>In % der Wertschöpfung</i>							
2010	100,0	1,7	18,6	5,9	20,6	29,3	24,1	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>							
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>							
2010 Q3	0,4	-0,9	0,8	-1,1	0,7	0,6	0,1	0,5
Q4	0,3	0,6	1,3	-1,3	0,0	0,3	0,1	-0,2
2011 Q1	0,7	0,6	1,8	2,5	0,6	0,2	0,2	1,2
Q2	0,2	-0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,4
Q3	0,2	.	.	.	.	.	.	0,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2007	3,2	1,6	3,5	2,6	3,9	4,2	1,8	0,9
2008	0,6	1,3	-2,4	-1,6	1,4	1,6	2,0	-1,3
2009	-4,3	2,8	-13,1	-6,2	-5,3	-1,6	1,3	-4,0
2010	2,0	0,1	6,3	-4,1	2,4	1,0	0,9	1,0
2010 Q3	2,1	-0,8	5,8	-3,1	3,1	1,2	0,8	2,1
Q4	2,1	0,0	6,3	-3,0	2,3	1,4	0,4	1,2
2011 Q1	2,2	-0,3	5,8	1,1	2,3	1,5	0,6	3,9
Q2	1,7	0,1	4,3	0,2	1,5	1,3	0,6	1,2
Q3	1,4	.	.	.	.	.	.	0,7
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>							
2010 Q3	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-
2011 Q1	0,7	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q3	0,2	.	.	.	.	.	.	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>							
2007	3,2	0,0	0,7	0,2	0,8	1,2	0,4	-
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,3	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2010	2,0	0,0	1,1	-0,3	0,5	0,3	0,2	-
2010 Q3	2,1	0,0	1,1	-0,2	0,6	0,4	0,2	-
Q4	2,1	0,0	1,1	-0,2	0,5	0,4	0,1	-
2011 Q1	2,2	0,0	1,1	0,1	0,5	0,4	0,1	-
Q2	1,7	0,0	0,8	0,0	0,3	0,4	0,1	-
Q3	1,4	.	.	.	.	.	.	-

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	
	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
2008	-2,4	106,6	-1,6	-1,7	-1,8	-3,4	0,0	-1,9	-5,2	-1,3	0,2	-5,2
2009	-13,6	90,8	-14,8	-15,9	-16,0	-19,0	-20,9	-4,9	-17,3	-2,9	-5,3	-7,8
2010	4,1	97,5	7,4	7,8	7,8	10,1	9,1	3,4	2,6	3,5	3,8	-8,1
2010 Q4	4,5	99,9	8,0	8,4	8,5	7,9	13,9	3,0	2,0	3,1	4,9	-9,2
2011 Q1	4,6	101,0	6,6	8,2	8,2	9,0	13,2	1,4	2,8	1,2	-2,3	-2,6
Q2	2,2	101,3	4,2	5,4	5,5	4,3	9,4	2,3	0,9	2,4	-5,4	-5,4
Q3	3,5	102,3	4,1	4,9	5,0	3,8	9,9	1,1	2,0	1,0	-2,8	0,9
2011 April	3,7	101,4	5,4	6,8	7,0	5,5	10,7	3,9	4,6	3,7	-5,2	-3,1
Mai	3,3	101,6	4,3	5,9	6,2	4,5	10,7	2,6	1,1	2,7	-7,2	-0,9
Juni	-0,3	101,0	2,8	3,6	3,4	3,1	7,0	0,4	-2,8	1,0	-3,7	-11,4
Juli	4,0	102,0	4,4	5,2	5,3	4,2	11,8	-0,1	4,5	-0,7	-4,0	2,0
Aug.	5,3	103,3	6,0	7,1	7,2	5,3	13,0	3,1	3,2	3,2	-2,1	1,6
Sept.	1,7	101,5	2,4	3,0	3,0	2,1	5,9	0,7	-1,0	0,9	-2,2	-0,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2011 April	0,4	-	0,3	0,3	0,2	0,1	0,7	0,8	0,8	0,4	-3,7	0,8
Mai	0,3	-	0,2	0,1	0,1	0,0	1,2	-0,2	-0,6	-0,1	0,3	0,5
Juni	-1,3	-	-0,6	-1,1	-0,7	-0,7	-1,4	-0,6	-2,5	-0,7	1,1	-1,2
Juli	1,8	-	1,0	0,8	1,0	0,7	3,0	-0,2	3,7	-0,7	0,3	1,7
Aug.	1,1	-	1,4	1,6	1,3	1,7	2,4	0,9	0,0	1,7	1,0	-0,2
Sept.	-1,9	-	-1,8	-2,5	-1,4	-2,2	-3,8	-0,7	-3,5	-1,1	-0,8	-1,8

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)							Pkw-Neuzulassungen		
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>1)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Tankstellen	Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>2)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	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	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
2008	112,9	-5,7	116,9	1,4	2,4	103,1	-0,7	-1,8	-0,1	-1,9	-1,6	-1,0	891	-7,8
2009	87,3	-22,7	95,6	-18,3	-4,3	100,6	-2,5	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	-5,7	925	3,3
2010	102,8	17,6	105,2	10,2	2,1	101,4	0,8	0,5	1,7	2,6	0,7	-2,9	843	-8,5
2010 Q4	108,4	18,5	110,0	12,4	2,0	101,4	0,6	0,2	1,5	1,6	-0,1	-2,0	850	-11,0
2011 Q1	112,2	18,5	114,6	13,7	2,1	101,3	0,1	-1,1	1,2	-0,3	1,7	-1,3	861	-3,1
Q2	114,3	11,6	114,6	9,8	1,7	101,0	-0,5	-0,6	-0,1	1,7	-1,2	-3,6	827	-1,8
Q3	111,4	5,4	115,0	8,7	1,7	101,0	-0,6	-0,9	0,0	-2,3	-0,1	-4,3	821	2,9
2011 Mai	115,9	13,4	115,4	10,6	0,5	100,4	-1,8	-2,8	-1,0	-0,4	-2,7	-3,6	825	-1,1
Juni	114,7	10,3	113,1	6,5	1,3	101,0	-0,8	-0,3	-0,6	1,1	-2,6	-3,9	829	-3,8
Juli	112,8	8,8	115,2	9,8	1,7	101,2	-0,4	-2,4	1,7	2,3	1,6	-5,4	817	2,2
Aug.	114,3	6,0	116,4	10,2	2,0	101,2	-0,1	0,1	0,3	-1,1	-1,4	-3,0	821	6,1
Sept.	107,2	1,6	113,2	6,4	1,3	100,6	-1,4	-0,4	-2,0	-8,5	-0,6	-4,4	827	1,3
Okt.					2,0	101,0	-0,4	-0,4	-0,6				820	-0,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2011 Juni	-	-1,1	-	-2,0	0,6	-	0,6	0,7	0,5	1,2	0,3	-0,1	-	0,5
Juli	-	-1,7	-	1,9	0,4	-	0,2	-0,7	0,5	1,6	1,3	-0,4	-	-1,4
Aug.	-	1,4	-	1,0	0,1	-	0,1	0,4	-0,2	-1,5	-0,7	1,1	-	0,5
Sept.	-	-6,2	-	-2,8	-0,5	-	-0,6	0,0	-0,8	-4,2	-0,1	-0,9	-	0,7
Okt.	-		-		0,8	-	0,4	0,2	0,5				-	-0,8

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 %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

## 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher					
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten	
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2007	109,4	5,8	7,2	4,4	14,6	84,8	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0	
2008	93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	82,1	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6	
2009	80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	70,9	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3	
2010	100,9	-4,5	-24,6	0,6	11,6	76,9	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6	
2010 Q3	102,3	-2,5	-18,4	0,3	11,3	77,6	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2	
2010 Q4	105,7	2,7	-9,5	-0,8	16,8	79,1	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6	
2011 Q1	107,4	6,5	-1,6	-2,0	19,0	80,9	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0	
2011 Q2	105,7	4,3	-1,3	-0,9	13,4	81,2	-10,4	-6,6	-12,4	14,7	-7,9	
2011 Q3	98,8	-2,6	-8,5	4,5	5,3	80,3	-15,6	-7,3	-21,6	23,8	-9,6	
2011 Juni	105,4	3,5	-1,4	0,1	12,0	-	-9,7	-5,8	-11,1	13,7	-8,2	
2011 Juli	103,0	0,9	-4,7	2,5	9,8	80,8	-11,2	-6,0	-14,2	16,1	-8,3	
2011 Aug.	98,4	-2,7	-9,0	5,0	5,9	-	-16,5	-7,2	-23,4	25,5	-10,0	
2011 Sept.	95,0	-5,9	-11,9	6,1	0,3	-	-19,1	-8,8	-27,2	29,8	-10,6	
2011 Okt.	94,8	-6,5	-13,0	6,6	0,2	79,7	-19,9	-8,9	-28,6	32,5	-9,4	
2011 Nov.	93,7	-7,3	-14,0	7,1	-0,7	-	-20,4	-9,1	-28,9	33,7	-9,7	

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2007	0,1	-7,6	7,8	1,1	5,1	13,2	11,4	16,1	13,3	14,6	20,4
2008	-13,4	-20,7	-6,1	-10,0	-10,6	16,0	-3,5	0,6	-3,7	0,7	4,7
2009	-32,7	-42,2	-23,2	-15,5	-21,0	9,9	-15,7	-15,5	-20,4	-17,9	-8,3
2010	-28,4	-39,6	-17,2	-4,0	-6,1	7,4	1,5	5,0	2,5	4,2	8,3
2010 Q3	-28,1	-39,8	-16,4	-2,8	-4,7	7,0	3,4	6,9	4,8	8,3	7,6
2010 Q4	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2011 Q1	-25,2	-36,1	-14,3	-0,7	0,1	8,2	6,0	10,6	8,3	10,5	13,2
2011 Q2	-24,2	-32,2	-16,1	-2,3	-0,9	9,9	4,0	9,9	7,6	10,3	11,8
2011 Q3	-24,8	-32,8	-16,6	-7,4	-6,8	12,9	-2,3	3,9	0,7	4,2	6,6
2011 Juni	-23,5	-30,4	-16,5	-2,6	0,5	10,0	1,9	10,1	8,5	10,8	11,1
2011 Juli	-24,3	-31,3	-17,2	-3,6	-2,4	10,5	2,2	7,9	5,3	7,9	10,5
2011 Aug.	-23,4	-32,1	-14,6	-8,7	-7,3	13,7	-5,1	3,7	0,1	4,0	6,9
2011 Sept.	-26,6	-35,1	-18,0	-9,8	-10,6	14,6	-4,1	0,0	-3,3	0,8	2,5
2011 Okt.	-25,1	-32,8	-17,3	-9,7	-11,6	13,9	-3,8	0,1	-3,4	-0,4	4,2
2011 Nov.	-24,8	-30,5	-19,0	-11,0	-13,6	14,2	-5,3	-1,7	-6,6	-1,6	3,2

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2010.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte<sup>1)</sup>

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

### 1. Beschäftigung gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % (2010)	100,0	100,0	85,5	14,5	3,7	16,0	6,9	25,4	16,6	31,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	149,721	0,8	1,0	-0,3	-1,7	-0,1	-2,0	1,1	2,2	1,2
2009	146,947	-1,9	-1,8	-2,3	-2,4	-5,2	-6,7	-1,8	-2,2	1,5
2010	146,273	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	-3,1	-3,7	-0,6	1,1	1,1
2010 Q3	146,257	-0,1	0,0	-0,7	-0,1	-2,2	-2,9	-0,4	1,7	0,9
Q4	146,427	0,2	0,3	-0,4	-0,7	-1,0	-3,5	0,2	1,8	0,9
2011 Q1	146,548	0,3	0,4	-0,4	-2,0	0,1	-3,3	0,4	2,5	0,2
Q2	146,996	0,5	0,6	-0,4	-1,8	0,2	-2,7	0,9	2,6	0,1
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2010 Q3	-0,026	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-1,0	0,1	0,2	0,1
Q4	0,170	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-1,0	0,2	0,3	0,2
2011 Q1	0,121	0,1	0,1	0,2	-1,3	0,3	-0,9	0,1	1,1	-0,2
Q2	0,448	0,3	0,4	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,5	1,0	0,1

### 2. Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % (2010)	100,0	100,0	80,5	19,5	4,8	16,0	7,7	27,0	16,1	28,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	239 003,1	0,7	1,1	-0,9	-2,0	-0,6	-1,8	0,9	2,4	1,8
2009	230 626,4	-3,5	-3,6	-3,1	-2,3	-9,2	-8,6	-3,0	-3,5	0,9
2010	231 449,8	0,4	0,4	0,2	-1,2	-0,3	-3,4	0,3	1,7	1,4
2010 Q3	57 927,6	0,8	0,9	0,4	-0,8	1,1	-2,6	0,6	2,5	1,2
Q4	57 922,6	0,5	0,6	0,2	-1,7	1,3	-4,1	0,4	1,9	1,1
2011 Q1	58 120,3	0,8	0,8	0,6	-0,5	2,2	-2,3	0,3	2,7	0,4
Q2	58 009,1	0,1	0,2	-0,3	-2,9	1,1	-2,9	-0,2	1,5	0,5
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2010 Q3	-1,7	0,0	0,1	-0,3	-0,8	0,7	-1,2	-0,1	0,2	0,0
Q4	-4,9	0,0	-0,1	0,4	-0,2	0,1	-1,8	0,0	0,6	0,1
2011 Q1	197,7	0,3	0,4	0,2	-0,3	0,6	0,5	0,0	1,2	0,1
Q2	-111,2	-0,2	-0,1	-0,6	-1,7	-0,3	-0,4	0,0	-0,5	0,2

### 3. Arbeitsstunden je Erwerbstätigen

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (in Tsd)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	1,596	0,0	0,2	-0,6	-0,3	-0,5	0,3	-0,3	0,2	0,6
2009	1,569	-1,7	-1,9	-0,7	0,1	-4,2	-2,1	-1,2	-1,3	-0,5
2010	1,582	0,8	0,8	0,9	-0,6	2,9	0,4	0,9	0,7	0,3
2010 Q3	0,396	0,9	0,9	1,1	-0,6	3,3	0,3	1,0	0,8	0,2
Q4	0,396	0,3	0,3	0,6	-1,0	2,3	-0,6	0,1	0,1	0,2
2011 Q1	0,397	0,5	0,4	1,0	1,5	2,2	1,0	-0,1	0,3	0,2
Q2	0,395	-0,3	-0,4	0,0	-1,1	0,9	-0,2	-1,1	-1,1	0,3

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

### 5.3 Arbeitsmärkte

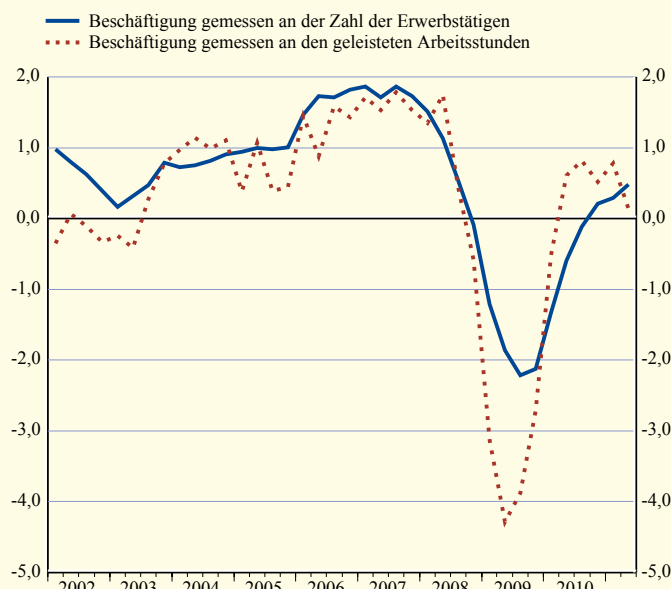
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

#### 4. Arbeitslosigkeit und offene Stellen<sup>1)</sup>

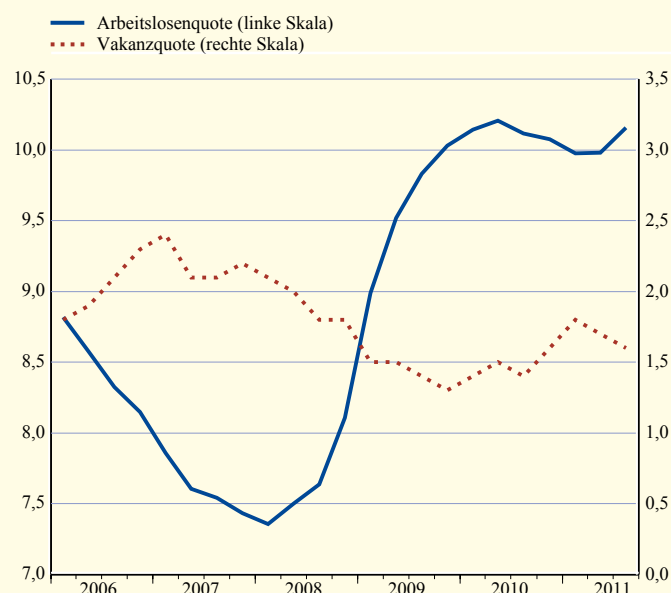
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		53,9		46,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,784	7,6	9,186	6,7	2,598	15,5	5,810	6,7	5,975	8,7	2,2
2008	11,972	7,6	9,294	6,6	2,679	16,0	6,049	7,0	5,923	8,5	1,9
2009	15,051	9,6	11,767	8,4	3,283	20,3	8,144	9,4	6,907	9,8	1,4
2010	15,930	10,1	12,659	8,9	3,271	20,9	8,593	10,0	7,336	10,3	1,5
2010 Q3	15,893	10,1	12,663	8,9	3,230	20,8	8,550	9,9	7,343	10,3	1,4
Q4	15,841	10,1	12,650	8,9	3,190	20,6	8,461	9,8	7,380	10,4	1,6
2011 Q1	15,689	10,0	12,505	8,8	3,184	20,7	8,349	9,7	7,341	10,3	1,8
Q2	15,744	10,0	12,558	8,8	3,186	20,6	8,374	9,7	7,369	10,3	1,7
Q3	16,048	10,2	12,788	9,0	3,259	21,0	8,501	9,8	7,546	10,5	1,6
2011 Mai	15,768	10,0	12,574	8,8	3,194	20,7	8,403	9,7	7,365	10,3	-
Juni	15,803	10,0	12,607	8,9	3,197	20,7	8,386	9,7	7,417	10,4	-
Juli	15,978	10,1	12,745	8,9	3,232	20,9	8,481	9,8	7,496	10,5	-
Aug.	15,997	10,1	12,759	9,0	3,239	20,9	8,465	9,8	7,532	10,5	-
Sept.	16,168	10,2	12,861	9,0	3,306	21,2	8,556	9,9	7,611	10,6	-
Okt.	16,294	10,3	12,956	9,1	3,338	21,4	8,682	10,0	7,612	10,6	-

#### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



#### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote<sup>2)</sup>



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<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

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

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögens- wirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>		
		Zusammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
														1
2002	47,6	43,8	10,5	4,9	3,5	24,9	22,0	1,9	0,5	3,9	2,4	1,4	0,1	44,1
2003	48,0	44,1	10,6	4,9	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	46,9	11,0	5,7	2,9	27,4	24,2	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	50,9	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,1

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

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

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo<sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2007	-0,3	0,2	2,4	0,1	-6,5	1,9	-2,7	-1,6	3,5	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	0,0	-1,8	5,3
2008	-1,3	-0,1	-2,9	-7,3	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,3
2009	-5,8	-3,2	-2,0	-14,2	-15,8	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,9	-3,7	-5,6	-4,1	-10,1	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-4,1	-4,3	0,2	-31,3	-10,6	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-1,1	-3,6	-5,1	-4,4	-9,8	-5,8	-7,7	-2,5

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

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

**6.2 Verschuldung<sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,7	20,8	11,2	10,7	25,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,5	27,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,1	49,6	40,3	19,8	11,3	9,2	28,9
2004	69,5	2,2	12,1	5,0	50,3	38,8	18,9	11,1	8,8	30,7
2005	70,4	2,4	12,2	4,7	51,2	37,1	18,1	11,2	7,7	33,3
2006	68,6	2,5	11,9	4,1	50,2	35,0	18,3	9,3	7,4	33,6
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	32,7	17,1	8,5	7,1	33,6
2008	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6	33,1	17,8	7,8	7,6	36,9
2009	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2	37,3	20,6	8,9	7,8	42,5
2010	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0	40,5	23,4	9,6	7,5	44,8

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

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
2001	68,2	56,6	6,0	4,7	0,8	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,8	1,3
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,1
2003	69,1	56,6	6,5	5,0	1,0	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,3	0,9
2004	69,5	56,5	6,6	5,1	1,3	7,8	61,7	4,6	14,8	26,2	28,5	68,4	1,1
2005	70,4	57,1	6,7	5,2	1,4	7,8	62,6	4,6	14,9	25,7	29,8	69,2	1,2
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,4	61,2	4,3	14,4	24,2	30,0	67,8	0,8
2007	66,3	53,5	6,2	5,3	1,4	7,4	58,9	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,2	59,9	4,9	18,7	23,1	28,3	69,4	0,7
2009	79,8	64,7	7,6	5,8	1,7	12,3	67,5	5,0	21,1	26,7	32,0	79,1	0,7
2010	85,3	69,3	8,3	5,9	1,9	13,1	72,2	5,2	24,0	28,1	33,3	84,5	0,8

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2007	84,1	65,2	3,7	24,8	107,4	36,2	64,2	103,1	58,8	6,7	62,1	45,3	60,2	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,1	68,2	105,8	48,9	13,7	62,2	58,5	63,8	71,6	21,9	27,8	33,9
2009	95,9	74,4	7,2	65,2	129,3	53,8	79,0	115,5	58,5	14,8	67,8	60,8	69,5	83,0	35,3	35,5	43,3
2010	96,2	83,2	6,7	92,5	144,9	61,0	82,3	118,4	61,5	19,1	69,0	62,9	71,8	93,3	38,8	41,0	48,3

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

- Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

## 6.3 Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungseffekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumensänderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>5)</sup>	Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>		
										MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,3	-0,5	0,0	2,4
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,2	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	2,0
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	1,1	1,0	-0,6	4,2
2009	7,2	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	3,0	2,3	0,8	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo <sup>7)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>8)</sup>										Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige <sup>9)</sup>	
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Privatisierungen					Kapitalzuführungen
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere <sup>10)</sup>	Aktien und sonstige Anteilsrechte									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
2002	2,1	-2,7	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1		
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1		
2004	3,2	-2,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1		
2005	3,3	-2,5	0,7	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1		
2006	1,7	-1,4	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1		
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1		
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0		
2009	7,2	-6,4	0,8	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1		
2010	7,6	-6,2	1,3	1,7	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3		

Quelle: EZB.

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

**6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis<sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen**

		Laufende Einnahmen							Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
		Insgesamt	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	Q2	44,7	44,0	11,8	12,9	15,2	2,3	1,1	0,6	0,3	40,2
	Q3	43,4	42,6	11,2	12,5	15,1	2,2	0,7	0,7	0,3	39,2
	Q4	48,7	47,9	13,7	14,0	16,1	2,4	0,8	0,8	0,3	44,1
2006	Q1	42,5	42,1	10,4	12,8	15,1	2,2	0,8	0,4	0,3	38,6
	Q2	45,7	45,2	12,5	13,1	15,1	2,3	1,4	0,5	0,3	41,0
	Q3	43,6	43,0	11,8	12,4	15,1	2,2	0,8	0,5	0,3	39,5
	Q4	49,0	48,4	14,4	14,1	15,8	2,4	0,9	0,6	0,3	44,6
2007	Q1	42,2	41,8	10,4	12,8	14,7	2,2	0,9	0,4	0,3	38,2
	Q2	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,3	1,4	0,4	0,3	41,2
	Q3	43,6	43,2	12,3	12,3	14,8	2,2	0,8	0,5	0,3	39,7
	Q4	49,3	48,7	14,8	13,9	15,8	2,4	1,0	0,6	0,3	44,7
2008	Q1	42,4	42,1	10,8	12,3	14,8	2,3	1,1	0,3	0,2	38,2
	Q2	45,2	44,9	12,9	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,5
	Q3	43,3	43,0	12,2	12,0	15,0	2,2	0,8	0,4	0,3	39,5
	Q4	48,8	48,3	13,9	13,4	16,4	2,5	1,1	0,5	0,3	44,0
2009	Q1	42,5	42,3	10,4	12,0	15,5	2,5	1,1	0,1	0,2	38,1
	Q2	45,2	44,6	11,8	12,4	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,4
	Q3	42,7	42,3	11,0	11,9	15,5	2,4	0,7	0,4	0,3	38,7
	Q4	48,6	47,7	13,0	13,7	16,4	2,6	0,9	0,8	0,5	43,6
2010	Q1	42,1	41,9	10,1	12,0	15,5	2,5	0,9	0,2	0,3	37,9
	Q2	45,2	44,7	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
	Q3	42,9	42,5	10,9	12,4	15,2	2,4	0,7	0,3	0,3	38,9
	Q4	48,4	47,7	13,2	13,5	16,4	2,7	1,0	0,7	0,3	43,3
2011	Q1	42,5	42,3	10,5	12,3	15,3	2,5	0,9	0,3	0,3	38,3
	Q2	44,9	44,6	11,9	12,5	15,3	2,6	1,4	0,3	0,3	40,0

**2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo**

		Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Insgesamt	Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	Q2	46,5	43,0	10,3	5,0	3,2	24,6	21,3	1,1	3,5	2,4	1,1	-1,8	1,4
	Q3	45,7	42,2	9,9	4,8	3,0	24,5	21,2	1,2	3,5	2,6	1,0	-2,4	0,6
	Q4	49,6	45,1	11,3	5,8	2,8	25,2	21,7	1,3	4,6	2,8	1,7	-0,9	1,8
2006	Q1	45,8	42,5	10,1	4,6	3,0	24,9	21,4	1,1	3,3	2,1	1,3	-3,3	-0,3
	Q2	45,8	42,5	10,3	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,2	2,9
	Q3	45,3	41,7	9,8	4,7	2,9	24,3	20,9	1,2	3,5	2,6	1,0	-1,7	1,2
	Q4	49,5	44,4	10,8	5,8	2,7	25,1	21,4	1,3	5,1	2,9	2,2	-0,4	2,3
2007	Q1	44,8	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,4	2,2	1,2	-2,6	0,3
	Q2	45,1	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,6	1,0	3,3	2,5	0,9	0,8	4,0
	Q3	44,6	41,1	9,6	4,8	3,0	23,8	20,6	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
	Q4	49,3	44,5	10,8	5,8	2,8	25,1	21,3	1,4	4,7	3,0	1,7	0,0	2,8
2008	Q1	45,4	41,9	9,9	4,7	3,0	24,4	20,7	1,2	3,5	2,2	1,2	-3,0	0,0
	Q2	45,9	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,5	2,5	1,0	-0,7	2,6
	Q3	45,7	42,1	9,8	4,9	3,1	24,4	21,2	1,1	3,6	2,6	1,0	-2,4	0,7
	Q4	51,4	46,5	11,2	6,2	2,8	26,3	22,3	1,4	4,8	3,2	1,7	-2,6	0,3
2009	Q1	49,6	45,8	10,7	5,4	2,9	26,9	22,9	1,3	3,7	2,5	1,2	-7,1	-4,2
	Q2	50,7	46,6	11,1	5,6	3,0	26,9	23,3	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,6	-2,5
	Q3	49,9	45,9	10,5	5,3	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,2	-7,2	-4,3
	Q4	54,3	49,2	11,8	6,5	2,6	28,3	24,0	1,5	5,1	3,1	1,9	-5,7	-3,1
2010	Q1	50,5	46,7	10,7	5,3	2,8	27,9	23,6	1,4	3,8	2,2	1,5	-8,4	-5,6
	Q2	49,6	46,1	10,9	5,6	2,9	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,5	-1,5
	Q3	50,3	45,1	10,2	5,3	2,8	26,9	23,2	1,3	5,2	2,5	2,6	-7,5	-4,7
	Q4	53,2	48,3	11,4	6,4	2,7	27,7	23,7	1,5	5,0	2,8	2,1	-4,8	-2,1
2011	Q1	48,5	45,5	10,4	5,2	2,9	27,1	23,1	1,2	3,0	2,1	0,9	-6,0	-3,2
	Q2	48,5	45,3	10,6	5,4	3,1	26,2	22,8	1,2	3,2	2,4	0,9	-3,7	-0,6

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

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

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>2)</sup>

		Schuldarten				
		Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
		1	2	3	4	5
2008	Q3	67,7	2,1	11,4	5,5	48,7
	Q4	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6
2009	Q1	73,8	2,3	11,8	7,9	51,8
	Q2	77,0	2,4	12,2	8,4	54,0
	Q3	78,9	2,4	12,4	9,2	54,9
	Q4	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2
2010	Q1	81,5	2,4	12,8	8,4	57,9
	Q2	82,8	2,4	13,4	8,1	59,0
	Q3	82,9	2,4	13,3	8,2	59,1
	Q4	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0
2011	Q1	86,1	2,4	15,1	7,6	60,9
	Q2	86,9	2,4	14,9	7,6	62,0

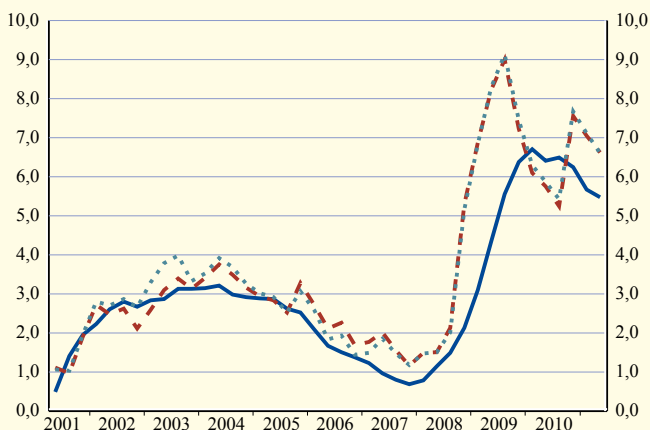
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

### A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalssumme in % des BIP)

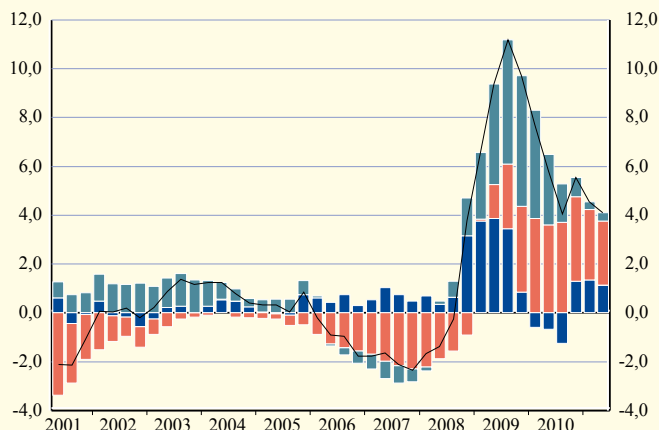
— Defizit  
- - - Veränderung der Verschuldung  
- - - Nettoneuverschuldung



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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



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

1) Die Daten beziehen sich auf die 17 Euro-Länder. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.

2) Die Bestandsdaten in Quartal t sind ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.



# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht<sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- genen	Finanz- ierungssaldo 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- genen			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
2008	-143,5	-21,8	42,1	-66,8	-97,0	10,0	-133,5	121,3	-231,1	261,4	-84,5	178,9	-3,4	12,2
2009	-25,9	36,0	35,1	-5,8	-91,2	7,3	-18,6	14,0	-102,8	261,4	21,1	-170,2	4,6	4,6
2010	-42,2	12,9	45,9	2,3	-103,3	5,5	-36,7	44,1	-49,9	148,0	17,4	-61,2	-10,3	-7,4
2010 Q3	-7,1	5,5	16,1	2,5	-31,2	0,8	-6,3	6,8	-52,2	11,0	6,3	46,8	-5,1	-0,5
Q4	3,4	5,5	10,5	4,3	-16,8	1,3	4,7	9,5	79,5	19,5	8,9	-96,8	-1,6	-14,2
2011 Q1	-30,2	-13,0	7,0	10,2	-34,5	2,4	-27,8	15,7	-9,9	128,5	-2,2	-89,1	-11,6	12,1
Q2	-20,8	-2,7	17,5	-14,4	-21,2	0,7	-20,1	20,6	-28,5	155,6	3,4	-114,3	4,3	-0,4
Q3	-11,7	1,0	15,4	-0,1	-28,1	2,6	-9,1	12,2	-6,8	31,5	-3,4	-13,0	3,9	-3,0
2010 Sept.	-4,9	3,8	5,5	-2,7	-11,4	-0,6	-5,5	6,3	-8,6	35,4	0,4	-20,5	-0,3	-0,8
Okt.	3,9	5,7	3,2	3,9	-8,9	-1,3	2,6	2,0	-8,7	5,2	-0,3	5,9	-0,2	-4,6
Nov.	-3,4	-0,8	3,4	0,3	-6,2	0,5	-2,9	13,4	45,4	18,4	3,1	-53,5	0,0	-10,5
Dez.	3,0	0,6	3,9	0,1	-1,7	2,0	4,9	-5,8	42,7	-4,2	6,1	-49,2	-1,3	0,9
2011 Jan.	-19,9	-14,7	2,6	1,1	-8,9	0,4	-19,6	13,5	11,7	-28,9	-1,0	37,7	-6,0	6,0
Febr.	-9,3	-0,8	2,6	4,2	-15,2	2,1	-7,1	2,2	-27,9	93,6	0,8	-65,3	1,0	5,0
März	-1,0	2,5	1,8	5,0	-10,3	-0,1	-1,1	0,0	6,3	63,9	-2,1	-61,5	-6,6	1,1
April	-4,9	-3,7	4,0	1,4	-6,6	-0,1	-5,0	-1,8	-30,4	18,7	2,9	1,0	5,9	6,8
Mai	-16,1	0,6	5,4	-15,6	-6,4	0,4	-15,7	13,1	-5,9	43,2	-1,5	-19,6	-3,1	2,5
Juni	0,2	0,5	8,1	-0,2	-8,2	0,3	0,6	9,2	7,8	93,7	1,9	-95,7	1,5	-9,8
Juli	-2,0	3,3	5,5	-0,7	-10,2	0,5	-1,6	2,5	0,6	-21,1	-4,6	28,5	-0,9	-0,9
Aug.	-7,2	-4,5	4,0	1,1	-7,8	2,2	-5,0	6,8	-0,3	31,9	-0,7	-27,4	3,2	-1,8
Sept.	-2,5	2,2	5,9	-0,6	-10,0	0,0	-2,5	2,8	-7,2	20,7	1,9	-14,1	1,6	-0,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2011 Sept.	-59,3	-9,2	50,4	0,0	-100,6	7,0	-52,4	58,0	34,3	335,1	6,7	-313,3	-4,8	-5,6
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2011 Sept.	-0,6	-0,1	0,5	0,0	-1,1	0,1	-0,6	0,6	0,4	3,6	0,1	-3,3	-0,1	-0,1

### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

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

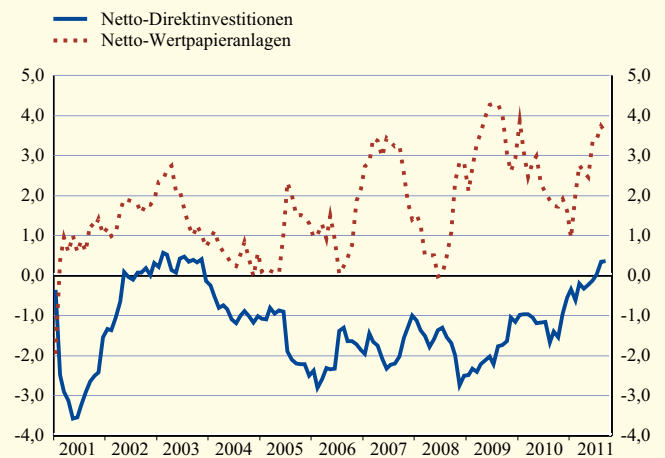


Quelle: EZB.

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

### A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

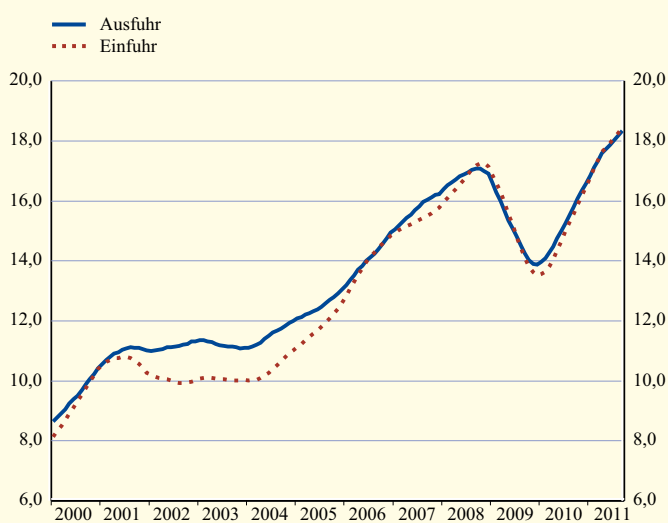
(in Mrd €; Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen			Einnahmen	Ausgaben	
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			Heimatüberweisungen der Gastarbeiter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2008	2 717,2	2 860,8	-143,5	1 588,5	1 610,4	513,3	471,2	523,6	590,4	91,8	6,9	188,8	21,6	24,7	14,7
2009	2 292,4	2 318,3	-25,9	1 302,5	1 266,5	473,9	438,8	421,5	427,3	94,5	6,4	185,7	22,5	20,6	13,4
2010	2 617,1	2 659,3	-42,2	1 560,0	1 547,1	518,8	472,9	450,7	448,4	87,6	6,3	190,9	22,3	21,2	15,7
2010 Q3	666,8	674,0	-7,1	402,3	396,8	139,3	123,2	109,7	107,2	15,6	1,7	46,8	5,8	4,6	3,7
Q4	705,7	702,2	3,4	421,7	416,2	135,7	125,2	117,3	113,0	31,0	1,6	47,8	6,0	7,1	5,9
2011 Q1	684,5	714,7	-30,2	423,3	436,4	123,0	116,0	113,5	103,3	24,7	1,5	59,1	5,4	5,0	2,6
Q2	718,0	738,8	-20,8	438,0	440,6	133,3	115,8	127,1	141,5	19,6	1,6	40,8	5,6	3,8	3,1
Q3	709,6	721,4	-11,7	441,7	440,7	140,7	125,3	110,5	110,6	16,7	.	44,7	.	5,5	2,9
2011 Juli	236,6	238,7	-2,0	148,1	144,8	47,1	41,6	36,1	36,8	5,3	.	15,6	.	1,4	1,0
Aug.	228,1	235,3	-7,2	139,9	144,4	46,4	42,5	35,9	34,7	5,9	.	13,7	.	3,1	1,0
Sept.	244,9	247,4	-2,5	153,7	151,6	47,2	41,3	38,6	39,1	5,4	.	15,4	.	0,9	1,0
	Saisonbereinigt														
2011 Q1	707,4	717,6	-10,2	434,4	435,7	133,6	120,7	116,7	112,6	22,7	.	48,6	.	.	.
Q2	712,1	725,2	-13,1	436,2	440,8	132,7	118,4	120,5	118,0	22,6	.	48,0	.	.	.
Q3	714,1	726,3	-12,3	440,7	440,8	133,0	120,7	116,5	117,8	23,9	.	47,0	.	.	.
2011 Juli	235,7	242,5	-6,8	145,9	147,1	43,7	40,1	38,4	39,3	7,6	.	16,0	.	.	.
Aug.	238,8	244,7	-5,9	147,9	148,9	44,1	40,3	38,7	39,9	8,1	.	15,6	.	.	.
Sept.	239,6	239,1	0,5	146,8	144,9	45,2	40,3	39,5	38,6	8,1	.	15,4	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2011 Sept.	2 809,8	2 866,4	-56,5	1 718,0	1 727,7	531,7	481,0	467,9	466,4	92,2	.	191,4	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2011 Sept.	30,0	30,6	-0,6	18,3	18,4	5,7	5,1	5,0	5,0	1,0	.	2,0	.	.	.

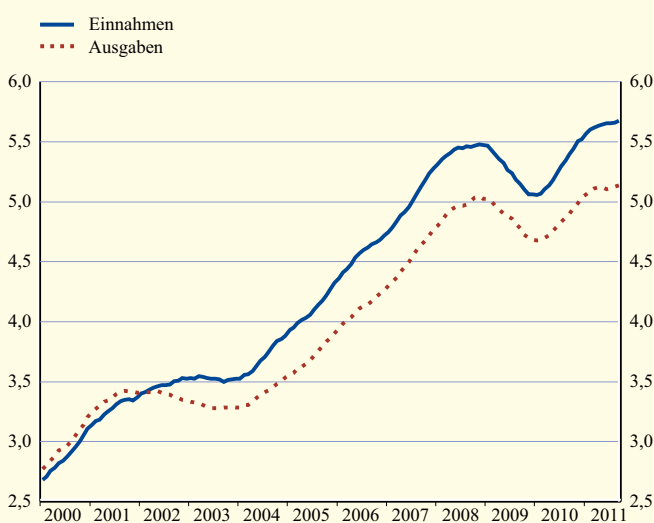
### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

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



### A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

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



Quelle: EZB.

**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €)

**2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen**  
(Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen	
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben			Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben						
			Re-investierte Gewinne	Re-investierte Gewinne												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2008	21,1	13,1	502,5	577,3	140,5	-7,8	117,4	20,5	31,3	26,7	39,3	111,2	119,1	128,7	172,3	193,3
2009	21,7	13,8	399,9	413,5	148,8	16,1	100,4	14,9	24,7	23,5	24,5	77,3	101,0	122,1	100,8	90,2
2010	23,3	14,2	427,3	434,2	195,6	20,1	139,6	38,4	24,0	19,9	29,1	86,3	99,3	122,7	79,3	65,6
2010 Q2	5,7	3,4	110,2	126,4	50,5	-8,5	35,7	3,6	6,0	4,9	9,3	38,5	24,8	31,0	19,6	16,2
Q3	5,6	4,1	104,1	103,1	46,5	14,6	35,0	12,5	5,7	4,6	7,4	16,8	25,4	31,1	19,1	15,6
Q4	6,4	4,1	111,0	108,9	51,2	-2,0	36,0	6,4	6,7	6,2	6,4	18,5	25,5	30,0	21,2	18,2
2011 Q1	5,7	2,7	107,8	100,6	47,7	11,1	33,8	21,5	6,5	4,3	7,4	14,2	25,4	30,8	20,9	17,5
Q2	5,8	3,2	121,3	138,4	56,5	8,8	38,1	10,6	6,4	4,8	12,3	46,3	25,2	31,3	20,9	17,8

**3. Geografische Aufschlüsselung**  
(kumulierte Transaktionen)

2010 Q3 bis 2011 Q2	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									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	<b>Einnahmen</b>															
<b>Leistungsbilanz</b>	2 775,0	916,7	51,1	87,3	424,1	295,6	58,7	53,1	38,3	131,5	39,9	60,3	103,8	208,5	352,9	869,9
Warenhandel	1 685,3	539,3	32,6	57,8	219,4	229,4	0,2	28,3	19,5	106,3	29,9	36,9	76,3	110,8	193,0	544,8
Dienstleistungen	531,3	166,9	10,9	14,7	103,9	30,7	6,6	8,4	8,2	17,1	7,4	13,1	17,3	53,6	77,6	161,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	467,6	150,1	6,5	13,1	90,6	31,7	8,3	15,9	9,8	7,5	2,4	9,3	9,6	35,8	75,8	151,4
Vermögenseinkommen	444,1	143,4	6,4	12,9	89,0	31,1	4,0	15,9	9,7	7,5	2,4	9,3	9,5	24,7	74,0	147,7
Laufende Übertragungen	90,8	60,4	1,2	1,6	10,2	3,7	43,7	0,4	0,8	0,5	0,3	0,9	0,6	8,3	6,5	12,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	20,5	17,2	0,0	0,0	1,2	0,4	15,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4	1,9
	<b>Ausgaben</b>															
<b>Leistungsbilanz</b>	2 829,7	861,0	43,9	84,2	366,3	262,6	104,0	-	31,9	-	-	93,5	-	180,6	364,8	-
Warenhandel	1 690,0	465,8	29,0	50,6	173,8	212,4	0,0	29,5	14,2	215,1	26,8	52,7	121,6	91,0	140,3	533,1
Dienstleistungen	480,2	136,9	7,7	12,8	81,9	34,2	0,2	5,1	6,5	13,1	5,7	9,8	10,7	42,4	98,7	151,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	465,0	141,5	6,6	19,2	98,9	11,4	5,4	-	9,3	-	-	30,5	-	39,5	118,8	-
Vermögenseinkommen	450,9	133,4	6,5	19,1	97,4	5,0	5,4	-	9,2	-	-	30,3	-	39,1	117,7	-
Laufende Übertragungen	194,5	116,7	0,6	1,5	11,7	4,5	98,4	1,5	1,9	3,8	0,7	0,5	0,7	7,8	7,0	53,8
<b>Vermögensübertragungen</b>	15,3	1,6	0,0	0,1	0,9	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	10,6
	<b>Saldo</b>															
<b>Leistungsbilanz</b>	-54,7	55,7	7,2	3,0	57,8	33,0	-45,3	-	6,4	-	-	-33,2	-	27,9	-12,0	-
Warenhandel	-4,7	73,5	3,6	7,2	45,5	17,0	0,2	-1,1	5,3	-108,7	3,1	-15,7	-45,3	19,8	52,8	11,7
Dienstleistungen	51,1	30,0	3,2	1,9	22,1	-3,5	6,3	3,3	1,7	4,0	1,7	3,3	6,7	11,2	-21,2	10,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	2,6	8,6	-0,1	-6,2	-8,3	20,2	2,9	-	0,5	-	-	-21,2	-	-3,6	-43,1	-
Vermögenseinkommen	-6,8	10,0	-0,1	-6,2	-8,4	26,0	-1,3	-	0,5	-	-	-21,1	-	-14,4	-43,7	-
Laufende Übertragungen	-103,7	-56,4	0,6	0,1	-1,5	-0,8	-54,7	-1,2	-1,1	-3,2	-0,5	0,3	-0,1	0,5	-0,5	-41,7
<b>Vermögensübertragungen</b>	5,2	15,6	0,0	-0,1	0,2	0,0	15,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,9	-8,7

Quelle: EZB.



## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2007	13 992,8	15 266,8	-1 274,0	155,0	169,1	-14,1	3 726,7	3 221,9	4 631,1	6 538,1	-28,9	5 316,7	5 506,8	347,2
2008	13 377,1	14 961,4	-1 584,3	144,7	161,8	-17,1	3 878,4	3 247,8	3 834,9	5 976,8	-0,5	5 290,0	5 736,7	374,2
2009	13 764,1	15 170,3	-1 406,2	154,1	169,9	-15,7	4 287,2	3 403,0	4 341,3	6 781,9	0,2	4 675,9	4 985,4	459,6
2010 Q4	15 234,8	16 461,7	-1 226,9	166,3	179,7	-13,4	4 798,2	3 714,8	4 907,5	7 442,9	-61,6	5 002,9	5 304,0	587,8
2011 Q1	15 135,4	16 377,3	-1 241,9	163,7	177,1	-13,4	4 801,9	3 739,5	4 811,3	7 469,7	-31,6	4 977,1	5 168,1	576,6
Q2	15 241,6	16 591,9	-1 350,3	163,6	178,1	-14,5	4 861,2	3 765,7	4 768,0	7 681,2	-49,1	5 080,6	5 144,9	581,0
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2007	1 608,0	1 858,8	-250,9	17,8	20,6	-2,8	572,8	486,8	258,7	591,3	-8,1	763,3	780,7	21,4
2008	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1 470,7	1 291,5	179,3	16,1	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011 Q1	-99,5	-84,5	-15,0	-4,3	-3,7	-0,7	3,8	24,6	-96,2	26,8	29,9	-25,8	-135,9	-11,2
Q2	106,2	214,6	-108,4	4,5	9,1	-4,6	59,3	26,2	-43,4	211,5	-17,5	103,4	-23,2	4,4
<b>Transaktionen</b>														
2007	1 940,3	1 943,2	-3,0	21,5	21,5	0,0	512,9	422,5	439,5	566,3	66,9	915,8	954,4	5,1
2008	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	-128,9	-114,9	-14,0	-1,4	-1,3	-0,2	334,7	231,9	94,0	355,3	-21,1	-531,9	-702,1	-4,6
2010	490,0	534,1	-44,1	5,3	5,8	-0,5	174,9	125,0	145,6	293,6	-17,4	176,7	115,5	10,3
2011 Q1	217,2	233,0	-15,7	9,5	10,2	-0,7	89,3	79,5	27,1	155,6	2,2	86,9	-2,2	11,6
Q2	203,9	224,4	-20,6	8,7	9,5	-0,9	59,5	31,0	33,5	189,1	-3,4	118,7	4,4	-4,3
Q3	58,3	70,5	-12,2	2,5	3,0	-0,5	24,6	17,8	-83,2	-51,7	3,4	117,4	104,4	-3,9
2011 Mai	143,8	156,9	-13,1	.	.	.	7,0	1,1	35,0	78,1	1,5	97,3	77,7	3,1
Juni	-99,3	-90,1	-9,2	.	.	.	-0,2	7,6	-19,3	74,4	-1,9	-76,4	-172,1	-1,5
Juli	-6,6	-4,1	-2,5	.	.	.	12,2	12,9	-5,6	-26,7	4,6	-18,7	9,7	0,9
Aug.	40,0	46,8	-6,8	.	.	.	-6,0	-6,3	-65,9	-34,0	0,7	114,4	87,0	-3,2
Sept.	25,0	27,8	-2,8	.	.	.	18,4	11,2	-11,6	9,0	-1,9	21,7	7,6	-1,6
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1 045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	515,9	323,8	192,2	5,8	3,6	2,2	74,1	-76,7	412,4	449,7	21,7	-82,2	-49,3	89,9
2010	980,7	757,4	223,3	10,7	8,3	2,4	336,1	186,8	420,6	367,4	-44,3	150,4	203,1	117,9
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,2	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-28,0	-2,7
2010	535,0	323,6	211,3	5,8	3,5	2,3	160,3	57,4	179,4	101,6	.	182,2	164,6	13,0
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	635,3	483,4	151,9	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,3	455,0	21,7	.	.	45,8
2010	295,0	153,7	141,3	3,2	1,7	1,5	50,1	2,2	187,3	151,5	-44,3	.	.	102,0
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-69,7	-104,4	34,7	-0,8	-1,2	0,4	-63,9	-110,8	17,6	27,7	.	-70,3	-21,3	46,8
2010	150,8	280,1	-129,3	1,6	3,1	-1,4	125,7	127,2	53,9	114,4	.	-31,8	38,5	2,9
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,6	7,3	2,4	5,9	.	-10,1	-12,2	-1,2
2010	3,5	3,4	-	.	.	.	3,9	3,5	3,2	4,2	.	3,7	2,3	2,0
2011 Q1	3,4	3,4	-	.	.	.	4,5	5,3	2,6	5,3	.	3,4	-0,4	2,9
Q2	3,8	3,8	-	.	.	.	3,8	4,6	3,1	6,4	.	4,9	-0,3	2,4
Q3	3,5	3,6	-	.	.	.	3,2	5,2	0,5	4,9	.	7,1	0,7	0,8

Quelle: EZB.

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

## 7.3 Kapitalbilanz

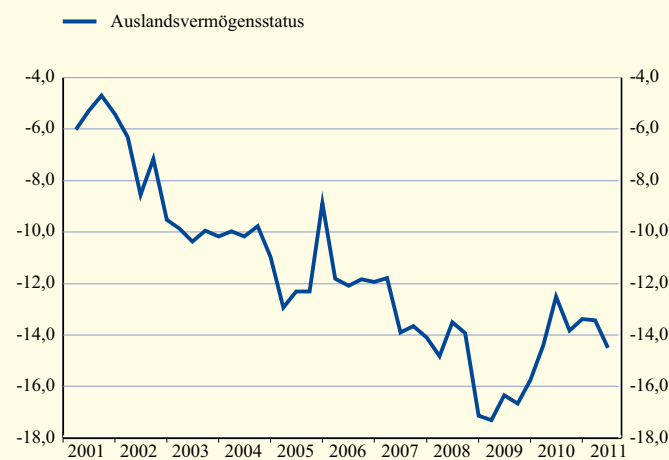
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2009	4 287,2	3 305,5	236,2	3 069,3	981,7	14,8	966,9	3 403,0	2 501,9	74,2	2 427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4 798,2	3 667,1	277,9	3 389,2	1 131,1	17,8	1 113,3	3 714,8	2 820,2	83,2	2 737,0	894,6	12,7	881,9
2011 Q1	4 801,9	3 680,2	273,8	3 406,4	1 121,7	17,1	1 104,6	3 739,5	2 853,3	84,4	2 768,9	886,2	11,1	875,1
Q2	4 861,2	3 732,0	281,1	3 450,9	1 129,2	14,5	1 114,7	3 765,7	2 875,9	85,1	2 790,8	889,8	9,5	880,3
<b>Transaktionen</b>														
2008	336,6	193,8	9,3	184,5	142,8	-0,3	143,1	105,5	64,3	-8,2	72,5	41,1	1,6	39,6
2009	334,7	257,5	20,1	237,3	77,2	2,6	74,6	231,9	236,7	7,5	229,2	-4,8	-0,6	-4,2
2010	174,9	51,1	12,6	38,5	123,8	1,2	122,6	125,0	176,7	7,2	169,5	-51,7	-7,5	-44,2
2011 Q1	89,3	77,8	3,8	74,0	11,6	0,1	11,5	79,5	69,6	0,8	68,8	9,9	-1,5	11,4
Q2	59,5	55,4	8,9	46,4	4,1	-2,6	6,7	31,0	26,8	1,6	25,2	4,2	-1,5	5,7
Q3	24,6	11,3	1,6	9,7	13,3	-1,7	15,0	17,8	31,7	1,5	30,2	-13,9	0,2	-14,2
2011 Mai	7,0	0,1	0,4	-0,3	6,9	0,4	6,5	1,1	3,2	0,7	2,5	-2,1	0,0	-2,0
Juni	-0,2	8,2	3,7	4,5	-8,3	-3,7	-4,6	7,6	6,8	0,5	6,3	0,8	-1,0	1,8
Juli	12,2	10,3	0,0	10,3	1,9	-1,6	3,5	12,9	16,4	0,8	15,6	-3,6	-0,2	-3,4
Aug.	-6,0	-7,1	1,3	-8,3	1,1	0,1	0,9	-6,3	7,8	0,2	7,6	-14,1	0,1	-14,1
Sept.	18,4	8,0	0,2	7,8	10,3	-0,2	10,6	11,2	7,5	0,5	7,0	3,7	0,3	3,4
<b>Wachstumsraten</b>														
2009	8,6	8,6	9,2	8,5	8,8	20,5	8,6	7,3	10,4	11,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,5
2010	3,9	1,5	5,3	1,2	12,5	7,8	12,6	3,5	6,8	9,4	6,8	-5,7	-41,3	-5,0
2011 Q1	4,5	2,9	2,1	3,0	9,9	6,4	10,0	5,3	6,3	8,7	6,2	2,0	-48,1	3,1
Q2	3,8	3,5	5,4	3,3	4,8	-12,7	5,1	4,6	5,1	8,0	5,0	3,1	-47,9	4,1
Q3	3,2	2,6	5,4	2,3	5,4	-24,0	5,9	5,2	4,9	6,9	4,9	6,1	-46,4	7,2

### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

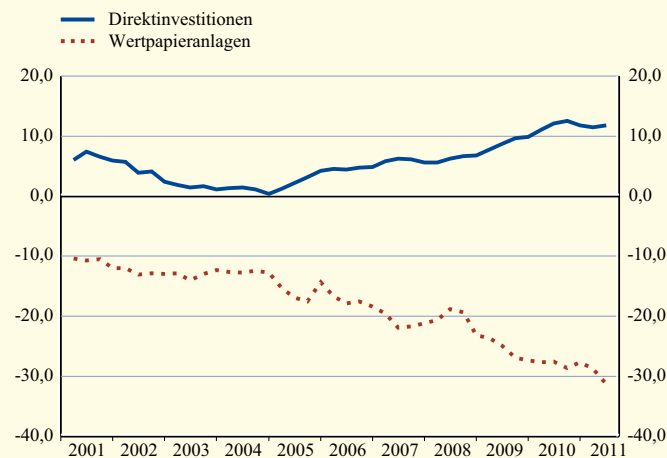
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



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		Zusammen	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		
						Euro-system	Staat		Euro-system	Staat		Euro-system	Staat			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2009	4 341,3	1 514,5	80,8	3,4	1 433,6	36,6	2 426,6	924,6	17,1	1 502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0
2010	4 907,5	1 914,2	93,8	3,6	1 820,5	47,6	2 588,8	810,7	15,6	1 778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2
2011 Q1	4 811,3	1 858,4	89,8	3,1	1 768,6	44,8	2 537,2	772,0	17,1	1 765,2	95,9	415,8	323,9	40,0	91,8	0,9
Q2	4 768,0	1 835,0	94,8	3,5	1 740,2	41,6	2 561,6	762,2	17,7	1 799,4	93,4	371,3	278,1	45,7	93,2	0,4
<b>Transaktionen</b>																
2008	5,0	-93,7	-34,3	0,7	-59,4	-0,1	72,1	37,7	3,2	34,4	2,7	26,5	49,6	13,1	-23,0	0,4
2009	94,0	53,4	-1,3	0,0	54,8	2,5	45,7	-93,2	-3,8	138,9	17,5	-5,2	1,0	-12,9	-6,2	0,9
2010	145,6	76,5	5,6	-0,2	70,9	1,7	109,3	-124,5	-0,8	233,8	52,8	-40,3	-55,5	-11,7	15,3	-1,9
2011 Q1	27,1	-1,0	0,0	-0,4	-1,0	-1,8	5,3	-12,7	1,7	18,0	0,4	22,8	16,8	1,5	6,1	0,7
Q2	33,5	17,0	3,2	0,1	13,9	-2,3	29,4	-4,4	0,4	33,9	-0,8	-13,0	-12,4	4,8	-0,6	-0,5
Q3	-83,2	-48,7	-10,0	-0,1	-38,7	.	-50,3	-37,7	-1,4	-12,6	.	15,8	18,4	4,9	-2,6	.
2011 Mai	35,0	4,6	3,4	0,0	1,2	.	20,0	7,3	-0,2	12,7	.	10,3	3,9	4,5	6,4	.
Juni	-19,3	1,4	-4,3	0,0	5,7	.	4,4	-9,5	0,4	13,8	.	-25,0	-9,6	3,0	-15,5	.
Juli	-5,6	1,6	1,3	0,0	0,3	.	-4,8	-9,2	0,2	4,5	.	-2,5	-6,7	-3,9	4,2	.
Aug.	-65,9	-38,9	-10,3	0,0	-28,5	.	-24,9	-17,4	-1,4	-7,5	.	-2,2	-2,8	8,3	0,7	.
Sept.	-11,6	-11,5	-1,0	0,0	-10,4	.	-20,6	-11,1	-0,2	-9,5	.	20,4	27,9	0,6	-7,5	.
<b>Wachstumsraten</b>																
2009	2,4	3,9	-2,4	-0,6	4,3	8,5	1,9	-9,5	-19,0	10,7	93,4	-2,0	-0,8	-22,3	-7,9	67,2
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,4	-13,5	-4,9	14,9	127,8	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9
2011 Q1	2,6	2,6	1,7	-16,4	2,6	-3,2	2,9	-14,0	2,5	12,4	131,9	0,8	-6,5	-10,2	34,8	65,6
Q2	3,1	3,4	4,8	-9,8	3,3	-14,1	3,7	-12,4	9,7	12,3	126,5	-0,8	-4,4	9,2	13,7	93,4
Q3	0,5	0,5	-4,0	-10,5	0,8	.	-0,6	-17,0	1,5	8,0	.	7,9	4,2	3,7	24,5	.

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen			Geldmarktpapiere			
			Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs
							Euro-system	Staat		Euro-system	Staat	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>												
2009	6 781,9	2 781,9	686,2	2 095,7	3 493,1	1 093,2	2 399,9	1 481,2	506,9	66,2	440,7	409,3
2010	7 442,9	3 150,7	658,0	2 492,7	3 823,0	1 165,4	2 657,5	1 680,3	469,2	77,2	392,0	352,6
2011 Q1	7 469,7	3 206,3	651,6	2 554,8	3 760,6	1 113,4	2 647,2	1 698,3	502,8	109,0	393,7	360,0
Q2	7 681,2	3 127,4	636,2	2 491,3	4 010,3	1 169,6	2 840,7	1 827,9	543,4	140,1	403,3	354,9
<b>Transaktionen</b>												
2008	266,4	-108,6	78,1	-186,7	175,5	-15,6	191,0	159,4	199,5	-25,0	224,6	191,0
2009	355,3	121,6	10,7	110,9	143,2	-15,6	158,8	103,7	90,5	-18,3	108,9	144,3
2010	293,6	128,9	-14,2	143,1	174,2	57,3	116,9	189,2	-9,5	28,9	-38,4	-34,8
2011 Q1	155,6	88,2	6,9	81,4	22,1	28,8	-6,8	31,7	45,4	35,4	10,0	20,8
Q2	189,1	-12,3	-5,3	-7,0	174,8	46,0	128,9	98,3	26,5	21,9	4,6	-1,3
Q3	-51,7	-16,9	5,4	-22,3	-39,1	12,6	-51,7	.	4,3	2,8	1,4	.
2011 Mai	78,1	-14,3	-3,3	-11,0	63,4	14,6	48,8	.	29,1	13,0	16,0	.
Juni	74,4	1,8	-5,8	7,6	67,8	24,8	43,0	.	4,9	0,9	3,9	.
Juli	-26,7	8,6	-15,8	24,4	-30,7	2,3	-33,0	.	-4,6	-4,0	-0,6	.
Aug.	-34,0	-19,7	19,4	-39,1	-5,6	5,9	-11,5	.	-8,6	-1,0	-7,6	.
Sept.	9,0	-5,7	1,9	-7,6	-2,8	4,4	-7,1	.	17,5	7,8	9,7	.
<b>Wachstumsraten</b>												
2009	5,9	5,2	1,6	6,6	4,2	-1,3	7,2	7,4	23,0	-28,7	33,0	53,5
2010	4,2	4,5	-2,1	6,7	4,9	5,0	4,8	12,6	-1,9	42,9	-8,9	-8,7
2011 Q1	5,3	7,1	1,1	8,9	3,4	5,9	2,3	8,6	9,0	68,9	-1,5	0,9
Q2	6,4	6,1	1,5	7,5	5,5	10,1	3,5	7,5	16,7	151,2	-1,8	2,9
Q3	4,9	3,5	0,0	4,5	5,4	10,2	3,4	.	10,5	77,3	-2,0	.

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

## 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2009	4 675,9	30,2	29,8	0,4	2 834,7	2 804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1 688,9	201,4	1 344,7	402,6
2010	5 002,9	32,6	32,0	0,7	2 972,3	2 939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1 831,8	214,4	1 468,5	428,6
2011 Q1	4 977,1	35,3	35,1	0,2	2 963,5	2 923,3	40,2	153,1	7,5	104,7	16,8	1 825,3	223,8	1 449,8	434,7
Q2	5 080,6	40,4	40,2	0,2	3 043,7	2 994,0	49,7	147,4	7,5	99,5	19,2	1 849,1	224,4	1 480,1	443,6
<b>Transaktionen</b>															
2008	0,5	-9,5	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	58,3	-1,1	48,0	-22,0
2009	-531,9	0,1	0,0	0,1	-420,5	-399,9	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-122,2	7,5	-128,0	-34,6
2010	176,7	-2,9	-2,9	0,0	8,5	-0,4	8,9	40,0	-0,3	39,4	4,9	131,2	7,0	100,9	46,3
2011 Q1	86,9	3,6	3,6	0,0	63,3	55,2	8,1	-7,8	-0,1	-8,2	-4,2	27,8	11,2	-0,7	2,6
Q2	118,7	4,6	4,6	0,0	61,3	54,7	6,6	1,0	0,0	0,6	2,4	51,8	0,6	49,5	22,6
Q3	117,4	-2,9	.	.	88,5	.	.	-6,5	.	.	-1,6	38,4	.	.	15,1
2011 Mai	97,3	-1,5	.	.	65,5	.	.	-1,9	.	.	-0,2	35,2	.	.	10,5
Juni	-76,4	0,6	.	.	-87,4	.	.	1,4	.	.	2,7	9,1	.	.	4,9
Juli	-18,7	-0,1	.	.	-19,5	.	.	-5,4	.	.	-1,7	6,2	.	.	4,3
Aug.	114,4	0,5	.	.	103,8	.	.	-3,6	.	.	-3,0	13,8	.	.	0,0
Sept.	21,7	-3,3	.	.	4,2	.	.	2,5	.	.	3,1	18,4	.	.	10,9
<b>Wachstumsraten</b>															
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-36,9	9,8	-3,5	15,3	7,9	-6,7	3,8	-8,6	-8,1
2010	3,7	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,8	31,9	-3,1	50,8	30,6	7,6	3,4	7,3	11,1
2011 Q1	3,4	26,3	27,3	-10,9	0,5	0,1	44,7	32,3	-3,3	53,5	36,0	5,9	10,7	4,8	10,0
Q2	4,9	65,6	67,1	-1,3	2,8	2,4	37,8	18,2	-3,2	27,6	3,6	6,6	6,7	6,3	14,9
Q3	7,1	45,1	.	.	6,2	.	.	16,3	.	.	8,5	7,3	.	.	14,2

## 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2009	4 985,4	251,7	251,3	0,4	3 399,7	3 360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1 248,8	177,8	929,3	141,7
2010	5 304,0	268,8	265,7	3,1	3 508,6	3 462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1 372,8	200,8	1 016,2	155,8
2011 Q1	5 168,1	272,3	271,8	0,5	3 365,9	3 310,5	55,4	174,1	0,0	168,6	5,4	1 355,8	207,5	984,5	163,8
Q2	5 144,9	277,7	274,9	2,8	3 326,5	3 270,6	55,9	186,2	0,0	180,9	5,3	1 354,5	207,2	990,5	156,8
<b>Transaktionen</b>															
2008	179,4	280,9	280,9	0,0	-174,7	-186,0	11,3	9,5	0,0	10,9	-1,3	63,6	9,4	44,4	9,8
2009	-702,1	-233,2	-233,4	0,2	-352,7	-341,5	-11,2	17,8	0,0	17,8	0,0	-134,0	0,8	-126,1	-8,7
2010	115,5	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,8	6,0	64,6	0,0	63,8	0,8	52,8	15,5	13,5	23,8
2011 Q1	-2,2	9,6	12,1	-2,6	-62,9	-73,7	10,8	27,1	0,0	28,3	-1,2	24,0	6,3	-0,4	18,0
Q2	4,4	7,2	4,9	2,4	-17,9	-19,2	1,3	12,2	0,0	12,3	-0,1	2,8	-0,2	0,1	2,9
Q3	104,4	29,9	.	.	7,3	.	.	23,5	.	.	.	43,7	.	.	.
2011 Mai	77,7	5,4	.	.	54,7	.	.	11,1	.	.	.	6,6	.	.	.
Juni	-172,1	1,3	.	.	-168,4	.	.	3,2	.	.	.	-8,2	.	.	.
Juli	9,7	14,2	.	.	-24,3	.	.	6,9	.	.	.	13,0	.	.	.
Aug.	87,0	7,1	.	.	53,0	.	.	-2,5	.	.	.	29,4	.	.	.
Sept.	7,6	8,6	.	.	-21,4	.	.	19,0	.	.	.	1,3	.	.	.
<b>Wachstumsraten</b>															
2009	-12,2	-48,1	-48,2	.	-9,3	-9,2	-19,8	25,7	.	27,4	-0,9	-9,4	0,3	-11,5	-5,8
2010	2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,8	74,2	.	78,3	11,7	4,0	8,6	1,2	15,8
2011 Q1	-0,4	9,4	9,6	.	-4,9	-5,3	26,8	99,8	.	106,7	-2,7	3,5	14,2	-0,2	14,6
Q2	-0,3	12,6	11,8	.	-5,2	-5,6	23,3	93,6	.	101,8	-18,8	4,0	8,6	0,8	19,5
Q3	0,7	25,9	.	.	-4,8	.	.	102,6	.	.	.	2,5	.	.	.

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	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	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 Q4	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 Q1	576,6	351,5	346,988	51,1	21,6	152,4	5,6	18,2	128,2	0,5	108,6	19,0	0,4	0,0	21,3	-24,5	52,6
2011 Q2	580,8	361,4	346,989	50,4	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
2011 Sept.	646,7	416,3	346,990	52,9	26,0	151,4	5,5	11,2	135,2	-	-	-	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
2011 Okt.	651,7	426,6	346,844	51,8	25,6	147,7	5,1	8,7	133,8	-	-	-	0,0	0,0	30,4	-22,7	53,4
<b>Transaktionen</b>																	
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010	10,3	0,0	-	-0,1	4,9	5,4	-5,4	6,7	4,1	0,0	10,6	-6,5	0,0	0,0	-	-	-
2011 Q1	11,6	0,0	-	-1,2	6,7	6,1	-1,8	3,1	4,8	0,0	4,0	0,7	0,0	0,0	-	-	-
2011 Q2	-4,3	0,0	-	-0,2	0,9	-5,1	-0,5	-5,4	0,9	0,0	0,4	0,5	-0,1	0,0	-	-	-
2011 Q3	-3,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-
2011 Q1	2,9	0,0	-	-1,9	77,7	5,3	-44,7	68,6	4,0	-4,3	12,0	-27,9	-	-	-	-	-
2011 Q2	2,4	0,0	-	-2,4	49,8	4,6	-36,6	5,3	7,4	1,9	12,4	-15,3	-	-	-	-	-
2011 Q3	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
2007	9 991,0	5 144,6	240,5	2 996,3	172,6	189,6	1 247,3	1 235,4	202,1	5 228,6	2 077,6
2008	10 914,5	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 Q4	11 016,4	4 891,7	469,2	3 823,0	200,8	211,5	1 420,2	2 186,8	268,8	4 751,3	2 389,4
2011 Q1	10 855,2	4 735,4	502,8	3 760,6	207,6	225,1	1 423,7	2 232,3	272,3	4 588,4	2 338,5
2011 Q2	11 126,4	4 716,9	543,4	4 010,3	207,3	220,8	1 427,7	2 369,0	277,7	4 636,2	2 415,7
<b>Bestände in % des BIP</b>											
2007	110,6	56,9	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,9	23,0
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6
2009	116,4	51,8	5,7	39,1	2,0	2,1	15,7	22,1	2,8	51,1	24,6
2010 Q4	120,3	53,4	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1
2011 Q1	117,5	51,3	5,4	40,7	2,2	2,4	15,4	24,2	2,9	49,7	25,3
2011 Q2	119,6	50,7	5,8	43,1	2,2	2,4	15,3	25,5	3,0	49,8	26,0

Quelle: EZB.

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

## 7.3 Kapitalbilanz

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

## 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2010</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	1 083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
Außerhalb des 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
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 907,5	1 550,5	84,0	189,3	1 054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1 557,4	460,8	30,8	799,6
Aktien und Investment- zertifikate	1 914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Schuldverschreibungen	2 993,3	1 171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Anleihen	2 588,8	1 031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Geldmarktpapiere	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
<b>Aktiva</b>	5 002,9	2 295,1	112,6	96,9	1 869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Staat	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
MFIs	3 004,9	1 576,0	90,7	52,9	1 268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Übrige Sektoren	1 831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
<b>Passiva</b>	5 304,0	2 536,1	57,9	95,4	2 071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Staat	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
MFIs	3 777,4	1 855,6	45,5	63,8	1 555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Übrige Sektoren	1 372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
<b>2010 Q3 bis 2011 Q2</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	11,1	22,6	0,6	-8,6	15,7	14,9	0,0	-29,0	6,7	1,6	-24,9	-15,3	8,0	-0,1	41,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	179,9	47,7	1,6	2,1	25,2	18,7	0,0	1,8	6,6	1,4	-3,2	21,3	26,8	0,0	77,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	127,3	38,3	1,7	3,5	14,6	18,5	0,0	1,9	3,7	2,1	-4,8	20,1	7,0	0,0	59,0
Sonstige Anlagen	52,6	9,4	0,0	-1,4	10,6	0,2	0,0	0,0	2,9	-0,6	1,6	1,3	19,7	0,0	18,4
Im Euro-Währungsgebiet	168,9	25,1	1,0	10,7	9,5	3,8	0,0	30,9	-0,1	-0,1	21,7	36,6	18,8	0,1	36,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	142,2	34,2	-0,2	8,1	26,1	0,2	0,0	31,7	0,4	0,4	1,3	29,1	17,5	0,0	27,6
Sonstige Anlagen	26,6	-9,2	1,2	2,6	-16,5	3,6	0,0	-0,8	-0,5	-0,6	20,4	7,5	1,3	0,1	8,4
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	148,8	31,3	-2,8	16,8	-0,7	6,0	11,9	-2,5	12,1	3,3	1,3	48,9	-24,8	0,6	78,6
Aktien und Investment- zertifikate	58,4	12,7	0,7	4,7	6,5	0,8	0,1	5,4	11,3	1,2	-3,3	20,2	-7,2	-0,4	18,5
Schuldverschreibungen	90,3	18,5	-3,5	12,1	-7,2	5,3	11,9	-8,0	0,8	2,1	4,7	28,7	-17,6	1,0	60,1
Anleihen	94,1	42,1	-1,9	12,4	14,7	4,9	12,0	-9,0	0,7	0,8	3,3	20,2	-19,8	1,2	54,5
Geldmarktpapiere	-3,7	-23,5	-1,6	-0,3	-21,9	0,4	-0,1	1,0	0,0	1,2	1,4	8,6	2,2	-0,2	5,6
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	253,4	148,4	1,3	8,7	168,8	2,4	-32,7	-1,0	1,8	4,2	44,0	-4,7	126,0	-43,7	-21,6
<b>Aktiva</b>	242,2	119,0	1,6	20,4	89,8	6,3	0,9	-0,2	9,3	15,0	13,9	20,6	49,4	-11,1	26,4
Staat	24,1	9,7	0,8	0,9	6,8	1,4	-0,3	1,0	0,0	2,3	0,7	7,4	0,4	0,8	1,9
MFIs	98,6	30,9	-1,8	13,7	15,0	4,0	-0,1	-1,8	7,9	11,4	0,1	9,4	38,7	-11,9	14,1
Übrige Sektoren	119,5	78,5	2,6	5,8	68,0	0,9	1,3	0,6	1,4	1,3	13,1	3,8	10,3	0,1	10,5
<b>Passiva</b>	-11,2	-29,3	0,3	11,8	-79,0	3,9	33,7	0,8	7,4	10,8	-30,1	25,3	-76,6	32,6	48,0
Staat	90,1	51,9	0,0	0,0	32,6	0,0	19,3	0,0	-0,2	-0,9	16,2	1,2	22,7	-0,7	23,6
MFIs	-157,0	-110,9	0,4	5,2	-125,5	1,8	7,3	-2,0	4,6	12,0	-35,7	20,8	-79,4	9,9	23,6
Übrige Sektoren	55,7	29,7	0,0	6,5	13,9	2,1	7,1	2,7	2,9	-1,0	6,5	-11,8	1,6	0,0	25,1

Quelle: EZB.

## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>

(in Mrd €; Transaktionen)

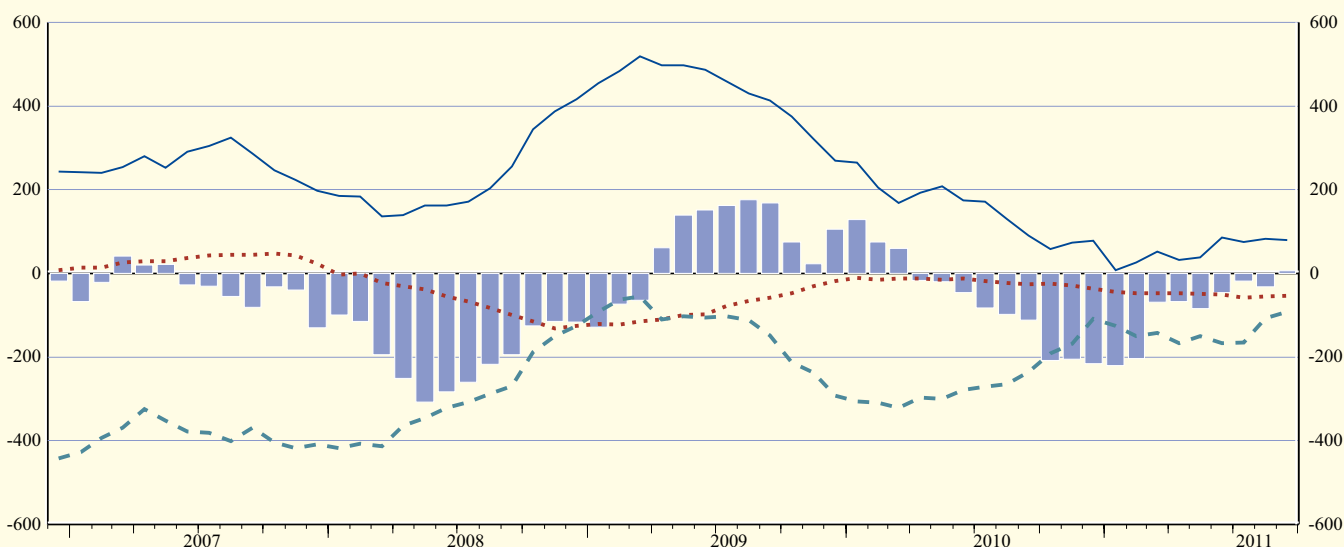
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	-116,9	-125,2	-327,9	112,0	59,2	-11,0	-186,9	416,4	-53,1	73,5	-84,4	10,6
2009	105,7	-19,1	-311,9	224,8	-54,8	-132,8	111,0	268,8	111,5	-115,9	21,1	3,0
2010	-216,3	-37,3	-161,3	125,2	-70,7	-249,1	143,2	77,8	-170,3	117,2	17,4	-8,4
2010 Q3	-59,5	-6,4	-49,0	-3,8	-3,8	-44,6	41,0	-43,9	-23,2	68,6	6,3	-0,6
Q4	-57,3	4,2	20,2	63,1	-37,6	-113,2	54,6	-7,4	-46,9	11,1	8,9	-14,4
2011 Q1	69,3	-27,8	-85,5	80,2	1,0	-24,0	81,4	3,2	-20,0	51,1	-2,2	12,1
Q2	2,1	-20,1	-53,2	30,8	-13,9	-33,2	-7,0	133,4	-52,8	15,0	3,4	-0,4
Q3	-7,6	-9,1	-24,8	16,0	38,7	15,2	-22,3	-50,2	-31,9	67,2	-3,4	-3,0
2010 Sept.	-26,0	-5,5	-12,3	3,7	-4,1	-15,6	15,1	6,6	-27,7	14,2	0,3	-0,8
Okt.	-84,2	2,5	5,2	-16,2	-17,2	-87,7	44,7	7,3	-26,8	9,2	-0,2	-4,9
Nov.	-7,0	-3,0	7,8	39,5	-9,4	-23,4	-15,1	30,4	-23,3	-2,9	3,1	-10,6
Dez.	33,8	4,7	7,1	39,9	-11,0	-2,0	25,1	-45,1	3,1	4,8	6,1	1,0
2011 Jan.	-23,6	-19,6	-29,4	37,4	0,2	-12,3	10,3	-37,0	-21,4	43,2	-1,0	6,0
Febr.	3,2	-7,1	-25,6	0,5	-1,1	-12,2	43,8	10,6	0,8	-12,3	0,8	5,0
März	89,7	-1,1	-30,4	42,2	1,9	0,5	27,2	29,6	0,6	20,2	-2,1	1,1
April	-31,3	-5,0	-47,1	22,3	-6,9	-15,7	-3,6	21,7	-9,0	2,4	2,9	6,8
Mai	-2,4	-15,7	-6,2	0,5	-1,2	-19,1	-11,0	64,8	-33,3	17,7	-1,5	2,5
Juni	35,8	0,6	0,1	8,1	-5,7	1,6	7,6	46,9	-10,5	-5,0	1,9	-9,8
Juli	-7,9	-1,6	-13,8	12,2	-0,3	-8,6	24,4	-33,7	-0,9	19,9	-4,6	-0,9
Aug.	-12,7	-5,0	7,4	-6,6	28,5	6,8	-39,1	-19,1	-10,2	27,0	-0,7	-1,8
Sept.	13,0	-2,5	-18,4	10,4	10,4	17,0	-7,6	2,5	-20,8	20,4	1,9	-0,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2011 Sept.	6,5	-52,8	-143,2	190,2	-11,8	-155,2	106,7	79,0	-151,6	144,5	6,7	-5,8

## A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs<sup>1)</sup>

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

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

## 7.5 Warenhandel

 1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2009	-18,0	-21,8	1 279,7	628,0	264,3	355,3	1 063,2	1 266,8	734,4	193,9	316,8	841,0	182,1
2010	20,0	22,5	1 531,8	764,8	311,3	419,8	1 268,5	1 546,0	945,7	229,9	348,1	1 017,0	247,3
2010 Q4	22,2	25,6	404,0	201,6	84,2	109,5	332,8	407,1	253,6	59,2	89,5	265,6	66,4
2011 Q1	21,7	24,2	427,2	214,5	86,1	116,1	350,3	435,3	275,9	59,6	91,7	277,2	74,2
Q2	13,0	12,8	429,2	215,7	86,7	116,3	350,5	435,6	279,7	58,3	89,8	274,8	77,1
Q3	9,4	8,9	436,4	217,7	87,1	119,5	357,8	438,6	278,5	58,5	92,6	274,8	.
2011 April	14,6	17,8	144,4	72,3	28,3	39,4	116,0	146,9	94,5	20,2	29,7	91,7	26,9
Mai	22,4	17,8	146,2	73,2	30,3	40,1	121,2	147,4	94,4	19,5	30,5	93,8	25,3
Juni	3,4	3,7	138,7	70,2	28,1	36,8	113,2	141,4	90,8	18,6	29,6	89,3	24,8
Juli	5,2	7,4	142,1	71,4	28,1	38,2	115,9	145,2	93,0	19,3	29,9	90,8	27,3
Aug.	13,8	11,7	147,9	73,6	29,8	40,5	123,0	149,1	94,6	20,0	31,1	95,2	26,3
Sept.	9,7	7,9	146,4	72,6	29,3	40,9	119,0	144,3	90,9	19,2	31,7	88,9	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2009	-16,5	-13,7	119,5	114,8	119,0	128,0	116,0	109,7	101,0	115,7	136,3	111,0	101,7
2010	14,8	10,7	136,6	132,3	138,4	143,5	133,9	120,7	112,9	131,2	143,1	127,7	100,7
2010 Q3	16,0	12,7	139,8	134,8	143,7	145,5	137,4	122,2	114,0	134,1	143,9	130,6	101,4
Q4	15,1	10,3	142,5	137,3	149,4	148,0	139,3	123,6	116,3	134,5	145,0	131,7	102,7
2011 Q1	13,5	7,9	146,1	141,2	149,8	152,5	143,2	125,0	117,9	132,6	144,8	133,6	96,8
Q2	8,2	2,8	146,8	140,6	152,0	154,2	143,9	123,8	116,3	132,9	143,4	134,0	92,4
2011 März	8,9	1,5	147,4	142,9	154,0	154,7	145,5	124,0	116,9	129,2	146,5	135,2	95,6
April	8,1	5,0	147,8	141,0	149,7	156,1	142,8	124,5	116,9	138,7	142,6	134,2	95,1
Mai	17,3	8,1	150,2	143,4	159,3	159,6	149,2	126,8	119,0	134,8	147,2	138,4	90,7
Juni	0,2	-4,3	142,3	137,4	146,8	147,0	139,5	120,0	113,1	125,3	140,4	129,6	91,2
Juli	1,6	1,1	144,8	139,1	146,7	150,1	141,6	124,2	117,1	133,3	140,9	132,5	100,6
Aug.	9,1	3,9	150,4	142,8	155,3	158,8	150,2	126,0	117,7	136,7	144,1	137,6	96,4

 2. Preise<sup>2)</sup>

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

	Industrielle Erzeugerpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	101,5	-2,7	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,6	100,1	-8,7	-4,8	1,8	1,0	-28,3	-2,6
2010	105,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,8	109,8	9,8	9,7	1,4	2,9	27,5	5,8
2011 Q1	109,1	5,9	8,5	2,0	2,9	25,8	5,8	118,3	12,2	11,3	0,7	6,0	31,8	7,0
Q2	110,2	4,1	6,0	0,8	1,8	22,0	4,0	118,8	7,5	3,9	-3,0	3,2	27,8	2,0
Q3	110,5	4,0	5,0	0,9	1,8	25,5	3,9	118,8	7,1	2,5	-3,5	2,7	28,4	1,5
2011 Mai	110,2	4,0	5,9	0,8	1,6	22,1	3,9	118,5	7,1	2,4	-3,0	3,0	28,3	1,2
Juni	110,1	3,4	5,1	0,6	1,2	18,8	3,3	117,8	5,9	2,6	-4,2	2,0	24,8	0,7
Juli	110,5	4,0	5,3	0,8	1,7	25,9	4,0	119,0	7,5	3,6	-4,0	2,7	29,5	1,5
Aug.	110,3	3,8	4,8	0,8	1,8	23,4	3,7	118,1	6,2	2,0	-3,4	2,4	25,5	1,3
Sept.	110,6	4,0	4,8	1,1	1,9	27,2	4,0	119,2	7,4	2,0	-3,0	3,2	30,2	1,6
Okt.	110,4	4,1	4,4	1,7	2,5	24,4	4,0	121,6	10,0	3,2	-0,5	4,7	29,9	3,7

Quelle: Eurostat.

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



## 7.5 Warenhandel

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

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- 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
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2009	1 279,7	27,3	41,5	175,3	174,6	50,1	78,8	34,8	152,4	284,4	68,9	28,6	92,0	54,3	29,4
2010	1 531,8	30,1	52,5	194,1	208,3	63,4	92,7	47,4	180,6	355,9	94,8	34,6	104,9	73,4	17,7
2010 Q2	378,9	7,3	13,2	47,9	51,0	15,4	22,8	11,5	45,2	88,7	23,6	8,7	25,7	18,6	4,8
Q3	397,0	7,6	13,4	50,0	53,9	17,2	23,9	12,2	47,7	92,0	23,9	8,9	26,8	19,0	3,9
Q4	404,0	8,1	14,0	50,1	55,9	17,2	24,7	13,2	46,2	93,5	25,6	9,0	27,5	19,2	3,9
2011 Q1	427,2	8,0	15,0	53,2	59,0	18,7	25,8	15,3	50,0	99,4	28,9	9,3	28,1	20,2	0,4
Q2	429,2	8,2	15,4	52,1	60,3	20,1	26,5	14,3	48,1	98,4	27,3	9,5	27,0	21,0	3,5
Q3	436,4	.	.	.	.	20,9	28,6	13,6	48,2	101,3	28,5	10,1	27,7	21,2	.
2011 April	144,4	2,7	5,0	17,0	19,7	6,5	9,0	4,9	16,2	32,4	8,9	3,2	9,2	7,0	3,4
Mai	146,2	2,8	5,3	18,0	20,5	7,1	9,3	4,8	16,3	33,9	9,5	3,2	9,1	7,4	-0,5
Juni	138,7	2,7	5,0	17,1	20,0	6,5	8,2	4,5	15,5	32,1	8,9	3,1	8,7	6,6	0,5
Juli	142,1	2,7	5,2	17,2	19,9	6,6	8,5	4,5	15,5	33,0	9,2	3,2	9,0	6,9	1,8
Aug.	147,9	2,8	5,3	18,3	20,9	7,1	10,0	4,5	17,0	34,4	9,8	3,5	9,2	7,3	-0,5
Sept.	146,4	.	.	.	.	7,2	10,0	4,5	15,7	33,9	9,5	3,4	9,5	7,0	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,0	3,1	11,8	23,2	6,2	2,3	6,9	4,8	1,2
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2009	1 266,8	27,1	38,2	127,1	161,9	84,3	65,4	26,5	116,2	380,2	157,7	43,9	94,8	59,5	-25,3
2010	1 546,0	27,2	47,3	146,9	194,9	112,7	73,5	30,9	129,8	494,6	208,6	51,4	119,2	75,3	-49,8
2010 Q2	385,2	6,7	11,9	36,3	48,2	28,5	19,5	7,6	32,0	125,0	53,0	13,1	29,9	18,2	-14,8
Q3	401,2	6,9	12,5	37,6	50,0	28,2	18,8	7,8	34,3	130,5	55,7	13,2	29,7	19,5	-10,5
Q4	407,1	7,0	12,6	38,4	52,2	30,2	18,3	8,3	34,2	128,4	54,1	13,1	32,6	20,9	-14,4
2011 Q1	435,3	7,3	13,2	41,7	55,5	34,7	19,4	9,0	35,4	135,7	54,8	13,7	35,7	21,4	-17,3
Q2	435,6	7,5	13,3	41,4	56,2	34,6	20,0	8,9	34,0	138,4	55,9	12,7	30,9	21,9	-15,0
Q3	438,6	.	.	.	.	31,8	22,2	8,5	34,1	137,0	54,2	13,3	30,9	23,4	.
2011 April	146,9	2,4	4,3	13,9	18,5	12,1	6,6	3,0	11,6	46,7	18,7	4,4	10,3	7,3	-5,0
Mai	147,4	2,7	4,7	13,9	19,0	12,6	6,8	3,0	11,4	46,4	18,8	4,2	9,8	7,5	-5,9
Juni	141,4	2,4	4,3	13,6	18,6	9,8	6,7	2,9	11,0	45,4	18,5	4,1	10,8	7,1	-4,1
Juli	145,2	2,4	4,5	14,1	18,7	11,8	6,7	2,9	11,0	46,4	18,1	4,5	9,7	7,7	-5,3
Aug.	149,1	2,4	4,7	14,1	19,1	9,7	8,0	2,9	11,5	46,7	18,9	4,5	10,9	8,1	-1,7
Sept.	144,3	.	.	.	.	10,4	7,5	2,8	11,6	43,8	17,2	4,3	10,4	7,6	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2010	100,0	1,8	3,1	9,5	12,6	7,3	4,8	2,0	8,4	32,0	13,5	3,3	7,7	4,9	-3,2
<b>Saldo</b>															
2009	13,0	0,2	3,3	48,2	12,7	-34,2	13,3	8,3	36,2	-95,8	-88,8	-15,2	-2,8	-5,2	54,7
2010	-14,2	2,9	5,2	47,2	13,4	-49,3	19,2	16,5	50,8	-138,7	-113,8	-16,8	-14,4	-1,8	67,5
2010 Q2	-6,4	0,6	1,3	11,5	2,8	-13,1	3,3	3,9	13,2	-36,3	-29,5	-4,4	-4,2	0,4	19,6
Q3	-4,2	0,7	0,9	12,5	4,0	-11,0	5,1	4,4	13,4	-38,5	-31,7	-4,4	-2,8	-0,5	14,3
Q4	-3,1	1,2	1,5	11,7	3,6	-13,0	6,4	4,9	12,1	-34,9	-28,6	-4,1	-5,1	-1,8	18,3
2011 Q1	-8,1	0,8	1,8	11,5	3,5	-16,0	6,4	6,4	14,5	-36,2	-25,9	-4,4	-7,6	-1,3	17,7
Q2	-6,3	0,7	2,1	10,7	4,1	-14,4	6,5	5,4	14,0	-40,0	-28,6	-3,2	-3,9	-0,9	18,5
Q3	-2,2	.	.	.	.	-10,9	6,3	5,0	14,1	-35,7	-25,7	-3,1	-3,2	-2,2	.
2011 April	-2,5	0,4	0,7	3,1	1,2	-5,7	2,4	1,9	4,6	-14,2	-9,8	-1,2	-1,1	-0,3	8,4
Mai	-1,2	0,1	0,6	4,1	1,5	-5,5	2,6	1,9	4,9	-12,4	-9,2	-1,0	-0,7	-0,1	5,4
Juni	-2,7	0,3	0,7	3,5	1,4	-3,3	1,5	1,6	4,5	-13,4	-9,6	-1,0	-2,0	-0,5	4,7
Juli	-3,1	0,3	0,7	3,1	1,2	-5,1	1,8	1,7	4,5	-13,4	-9,0	-1,2	-0,7	-0,7	7,1
Aug.	-1,2	0,3	0,6	4,2	1,8	-2,7	2,0	1,6	5,5	-12,3	-9,1	-1,1	-1,6	-0,8	1,2
Sept.	2,1	.	.	.	.	-3,2	2,5	1,7	4,1	-9,9	-7,6	-0,9	-0,8	-0,6	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

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

	EWK-20						EWK-40	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2008	110,4	109,9	107,7	105,1	115,4	104,1	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,1	120,4	106,0	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	98,4	109,6	98,0	112,3	99,3
2010 Q3	102,3	100,8	96,9	96,5	106,9	95,4	109,8	97,2
Q4	104,4	102,4	98,7	97,7	108,7	97,7	112,1	98,7
2011 Q1	103,7	101,5	98,0	96,9	107,0	96,4	111,6	97,9
Q2	106,4	104,2	100,2	99,5	109,4	99,2	114,5	100,5
Q3	104,6	102,1	98,4	-	-	-	113,3	99,1
2010 Nov.	104,7	102,7	99,0	-	-	-	112,5	99,0
Dez.	102,6	100,6	96,9	-	-	-	110,1	96,8
2011 Jan.	102,4	100,3	96,9	-	-	-	110,1	96,7
Febr.	103,4	101,1	97,8	-	-	-	111,4	97,6
März	105,2	103,1	99,4	-	-	-	113,2	99,4
April	107,0	104,9	101,0	-	-	-	115,0	101,1
Mai	106,0	103,8	99,7	-	-	-	114,1	100,1
Juni	106,1	104,0	99,9	-	-	-	114,4	100,3
Juli	105,2	102,6	99,0	-	-	-	113,4	99,1
Aug.	104,9	102,3	98,8	-	-	-	113,8	99,4
Sept.	103,8	101,4	97,6	-	-	-	112,8	98,7
Okt.	104,0	101,7	98,1	-	-	-	113,3	99,1
Nov.	103,5	101,3	97,7	-	-	-	112,8	98,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2011 Nov.	-0,5	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,5	-0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2011 Nov.	-1,1	-1,4	-1,3	-	-	-	0,3	-0,4

### A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

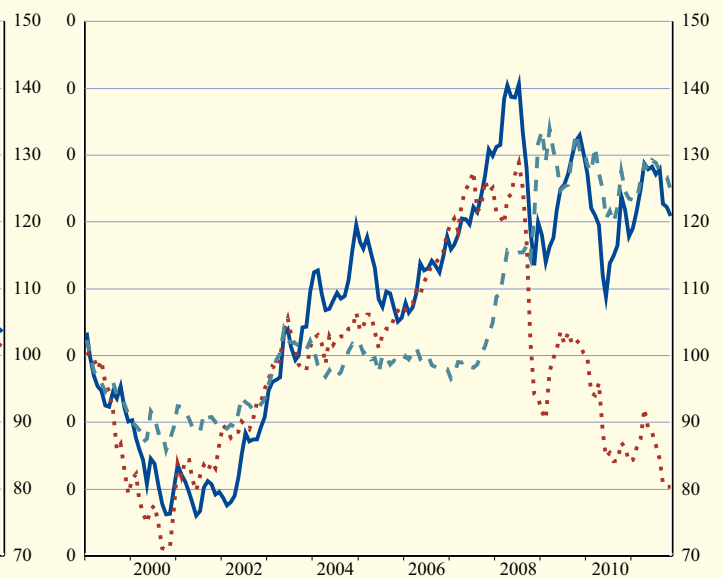
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- ... Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



### 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
2008	1,9558	24,946	7,4560	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	3,6826	9,6152	0,79628	7,2239	1,9064
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011 Q1	1,9558	24,375	7,4550	0,7049	3,4528	272,43	3,9460	4,2212	8,8642	0,85386	7,4018	2,1591
Q2	1,9558	24,324	7,4573	0,7092	3,4528	266,42	3,9596	4,1378	9,0153	0,88274	7,3932	2,2579
Q3	1,9558	24,387	7,4506	0,7093	3,4528	275,10	4,1527	4,2587	9,1451	0,87760	7,4629	2,4535
2011 Mai	1,9558	24,381	7,4566	0,7093	3,4528	266,96	3,9404	4,1142	8,9571	0,87788	7,4052	2,2603
Juni	1,9558	24,286	7,4579	0,7091	3,4528	266,87	3,9702	4,1937	9,1125	0,88745	7,4065	2,3077
Juli	1,9558	24,335	7,4560	0,7092	3,4528	267,68	3,9951	4,2413	9,1340	0,88476	7,4316	2,3654
Aug.	1,9558	24,273	7,4498	0,7093	3,4528	272,37	4,1195	4,2505	9,1655	0,87668	7,4620	2,5147
Sept.	1,9558	24,556	7,4462	0,7093	3,4528	285,05	4,3379	4,2838	9,1343	0,87172	7,4936	2,4736
Okt.	1,9558	24,841	7,4442	0,7061	3,4528	296,79	4,3516	4,3244	9,1138	0,87036	7,4849	2,5089
Nov.	1,9558	25,464	7,4412	0,7015	3,4528	309,15	4,4324	4,3560	9,1387	0,85740	7,4923	2,4565
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2011 Nov.	0,0	2,5	0,0	-0,6	0,0	4,2	1,9	0,7	0,3	-1,5	0,1	-2,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2011 Nov.	0,0	3,4	-0,2	-1,1	0,0	12,2	12,2	1,4	-1,9	0,3	1,5	24,6
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Isländische Krone <sup>1)</sup>	Indische Rupie <sup>2)</sup>	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2008	1,7416	2,6737	1,5594	10,2236	11,4541	143,83	63,6143	14 165,16	5,2561	152,45	4,8893	
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	-	67,3611	14 443,74	5,4668	130,34	4,9079	
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	-	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668	
2011 Q1	1,3614	2,2799	1,3484	9,0028	10,6535	-	61,9255	12 171,85	4,9247	112,57	4,1668	
Q2	1,3550	2,2960	1,3932	9,3509	11,1932	-	64,3809	12 364,41	4,9490	117,41	4,3451	
Q3	1,3459	2,3063	1,3841	9,0653	11,0105	-	64,7000	12 181,09	5,0174	109,77	4,2666	
2011 Mai	1,3437	2,3131	1,3885	9,3198	11,1551	-	64,4735	12 290,33	4,9740	116,47	4,3272	
Juni	1,3567	2,2850	1,4063	9,3161	11,2021	-	64,5200	12 327,02	4,9169	115,75	4,3585	
Juli	1,3249	2,2329	1,3638	9,2121	11,1104	-	63,3537	12 171,27	4,8801	113,26	4,2716	
Aug.	1,3651	2,2888	1,4071	9,1857	11,1846	-	65,0717	12 249,95	5,0841	110,43	4,2822	
Sept.	1,3458	2,3946	1,3794	8,7994	10,7333	-	65,5964	12 118,49	5,0788	105,75	4,2456	
Okt.	1,3525	2,4336	1,3981	8,7308	10,6616	-	67,5519	12 150,54	5,0253	105,06	4,2963	
Nov.	1,3414	2,4210	1,3897	8,6154	10,5495	-	68,8330	12 214,99	5,0521	105,02	4,2756	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2011 Nov.	-0,8	-0,5	-0,6	-1,3	-1,1	-	1,9	0,5	0,5	0,0	-0,5	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2011 Nov.	-2,9	3,5	0,5	-5,2	-0,4	-	12,0	-0,1	1,5	-6,8	0,4	
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2008	16,2911	2,0770	8,2237	65,172	36,4207	2,0762	12,0590	1 606,09	1,5874	48,475	1,4708	
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1 772,90	1,5100	47,804	1,3948	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2011 Q1	16,5007	1,8107	7,8236	59,876	39,9976	1,7467	9,5875	1 530,79	1,2871	41,771	1,3680	
Q2	16,8752	1,7992	7,8259	62,256	40,2750	1,7842	9,7852	1 559,23	1,2514	43,592	1,4391	
Q3	17,3908	1,6976	7,7652	60,371	41,1734	1,7309	10,0898	1 532,60	1,1649	42,574	1,4127	
2011 Mai	16,7177	1,8024	7,8384	61,953	40,0573	1,7763	9,8461	1 555,99	1,2537	43,398	1,4349	
Juni	16,9931	1,7666	7,8302	62,468	40,2670	1,7763	9,7807	1 555,32	1,2092	43,923	1,4388	
Juli	16,6491	1,6877	7,7829	60,961	39,8343	1,7359	9,7000	1 510,29	1,1766	42,949	1,4264	
Aug.	17,5456	1,7108	7,7882	60,836	41,2954	1,7340	10,1532	1 542,01	1,1203	42,875	1,4343	
Sept.	17,9370	1,6932	7,7243	59,322	42,3239	1,7229	10,3956	1 544,04	1,2005	41,902	1,3770	
Okt.	18,4315	1,7361	7,7474	59,412	42,8569	1,7493	10,9188	1 578,17	1,2295	42,297	1,3706	
Nov.	18,5646	1,7584	7,7868	58,743	41,8082	1,7476	11,0547	1 537,42	1,2307	41,969	1,3556	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2011 Nov.	0,7	1,3	0,5	-1,1	-2,4	-0,1	1,2	-2,6	0,1	-0,8	-1,1	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2011 Nov.	10,3	-0,7	-4,4	-1,2	-1,2	-1,5	16,0	-0,4	-8,4	2,8	-0,8	

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
<b>HVPI</b>										
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011 Q2	3,4	1,8	2,9	4,6	4,7	3,9	4,0	8,3	1,7	4,4
2011 Q3	3,1	2,0	2,6	4,4	4,6	3,4	3,7	4,2	1,6	4,7
2011 Aug.	3,1	2,1	2,4	4,6	4,4	3,5	4,0	4,3	1,6	4,5
2011 Sept.	2,9	2,1	2,4	4,5	4,7	3,7	3,5	3,5	1,5	5,2
2011 Okt.	3,0	2,6	2,7	4,3	4,2	3,8	3,8	3,6	1,1	5,0
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>										
2008	1,7	-2,2	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,7	-9,5	-4,6	-7,3	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,6	-8,3	-7,0	-4,2	-7,8	-6,9	0,2	-10,3
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>										
2008	13,7	28,7	34,5	19,8	15,5	72,9	47,1	13,4	38,8	54,8
2009	14,6	34,4	41,8	36,7	29,4	79,7	50,9	23,6	42,7	69,6
2010	16,3	37,6	43,7	44,7	38,0	81,3	54,9	31,0	39,7	79,9
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2011 Mai	5,39	3,89	3,13	6,36	5,05	7,11	6,06	7,26	3,01	3,49
2011 Juni	5,39	3,77	2,96	5,87	5,05	7,22	5,88	7,09	2,89	3,09
2011 Juli	5,36	3,79	3,02	5,67	5,05	7,35	5,81	7,30	2,75	2,88
2011 Aug.	5,32	3,40	2,49	5,60	5,05	7,49	5,70	7,38	2,17	2,37
2011 Sept.	5,30	3,00	2,07	5,60	5,09	7,64	5,74	7,43	1,83	2,41
2011 Okt.	5,27	3,14	2,23	5,62	5,06	7,88	5,71	7,48	1,90	2,52
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2011 Mai	3,77	1,22	1,46	0,78	1,65	6,88	4,40	5,26	2,46	0,82
2011 Juni	3,74	1,20	1,51	0,74	1,69	6,27	4,61	5,25	2,46	0,83
2011 Juli	3,75	1,19	1,66	0,82	1,81	6,74	4,70	5,11	2,56	0,83
2011 Aug.	3,74	1,19	1,60	0,83	1,86	7,12	4,72	5,60	2,58	0,86
2011 Sept.	3,67	1,17	1,44	0,87	1,85	6,19	4,75	5,77	2,53	0,92
2011 Okt.	3,68	1,17	1,40	0,99	1,88	6,18	4,80	5,96	2,52	0,97
<b>Reales BIP</b>										
2009	-5,5	-4,1	-5,8	-17,7	-14,8	-6,8	1,6	-7,1	-5,2	-4,4
2010	0,2	2,3	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,3	5,6	1,8
2011 Q1	3,3	2,8	2,1	3,0	5,4	1,9	4,5	1,3	5,8	1,6
2011 Q2	2,0	2,2	1,8	5,1	6,5	1,7	4,6	1,9	4,8	0,6
2011 Q3	1,6	.	-0,3	5,3	7,3	1,5	4,2	4,4	4,6	0,5
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>										
2009	-7,6	-1,0	3,3	11,1	7,8	1,0	-2,2	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,5	-2,3	5,6	4,9	4,2	2,9	-2,8	-3,8	6,5	-2,3
2011 Q1	2,0	2,5	5,5	1,2	2,1	3,7	-1,7	-2,6	8,0	-1,1
2011 Q2	1,5	-5,2	7,3	1,3	-2,2	4,1	-2,2	-6,3	6,7	-0,2
2011 Q3	12,8	.	7,7	.	3,0	.	-4,9	-2,7	9,2	.
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>										
2008	105,1	50,6	176,3	130,0	70,9	122,2	56,8	56,0	205,7	445,0
2009	108,3	53,2	188,5	156,5	87,0	142,3	59,4	69,0	210,8	416,9
2010 Q4	102,8	57,4	190,7	165,4	87,4	141,4	66,0	77,2	190,4	418,8
2011 Q1	98,5	56,9	185,6	158,1	85,6	135,1	68,3	74,6	188,5	421,4
2011 Q2	96,0	56,9	181,6	154,7	86,0	134,7	68,5	78,1	189,3	422,4
<b>Lohnstückkosten</b>										
2009	12,7	3,5	5,7	-7,9	-1,4	2,0	2,2	-1,3	4,6	5,7
2010	0,8	0,6	-1,0	-10,2	-7,3	-1,2	4,7	0,8	-1,7	1,7
2011 Q1	1,7	0,1	-0,5	2,5	-3,0	0,7	2,6	-1,3	-2,4	-0,9
2011 Q2	5,3	0,2	-1,1	2,3	-0,7	.	0,6	9,4	-0,7	0,3
2011 Q3	.	.	1,2	.	.	.	.	9,3	-1,0	1,9
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>										
2009	6,8	6,7	6,0	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,2	7,3	7,4	18,6	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011 Q2	11,3	6,9	7,5	16,2	15,5	10,9	9,6	7,4	7,5	7,9
2011 Q3	11,7	6,7	7,5	.	15,0	10,3	9,7	7,5	7,3	.
2011 Aug.	11,7	6,7	7,5	.	15,0	10,3	9,7	7,5	7,4	8,3
2011 Sept.	11,9	6,6	7,6	.	15,0	9,9	9,8	7,7	7,3	.
2011 Okt.	12,1	6,7	7,7	.	.	9,8	9,9	7,3	7,5	.

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

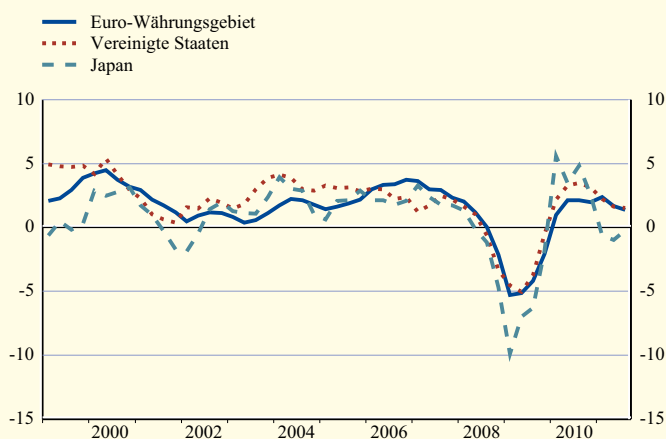
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>4)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>6)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2007	2,9	2,5	1,9	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,5
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,6	57,0
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,6	69,4
2010	1,6	-2,0	3,0	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,7	78,2
2010 Q3	1,2	-1,5	3,5	7,2	9,6	2,5	0,39	2,69	1,2910	-10,3	76,2
Q4	1,3	-0,9	3,1	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,5	78,2
2011 Q1	2,1	1,3	2,2	6,6	8,9	4,5	0,31	3,76	1,3680	-9,9	79,1
Q2	3,4	1,0	1,6	4,4	9,1	5,4	0,26	3,46	1,4391	-10,2	79,0
Q3	3,8	0,4	1,5	4,1	9,1	9,4	0,30	2,18	1,4127	.	.
2011 Juli	3,6	-	-	4,0	9,1	8,0	0,25	3,08	1,4264	-	-
Aug.	3,8	-	-	4,1	9,1	10,2	0,29	2,51	1,4343	-	-
Sept.	3,9	-	-	4,2	9,1	10,1	0,35	2,18	1,3770	-	-
Okt.	3,5	-	-	4,5	9,0	9,9	0,41	2,37	1,3706	-	-
Nov.	.	-	-	.	8,6	.	0,48	2,30	1,3556	-	-
Japan											
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,2
2008	1,4	1,2	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,3	2,8	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	-2,6	4,1	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2010 Q3	-1,0	-3,2	4,9	14,0	5,0	2,7	0,24	1,03	110,68	.	.
Q4	-0,3	-1,3	2,5	6,0	5,0	2,5	0,19	1,18	112,10	.	.
2011 Q1	-0,5	1,2	-0,6	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
Q2	-0,4	1,2	-1,0	-6,9	4,6	2,8	0,20	1,18	117,41	.	.
Q3	0,1	.	-0,2	-2,1	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
2011 Juli	0,2	-	-	-3,0	4,7	3,0	0,20	1,09	113,26	-	-
Aug.	0,2	-	-	0,4	4,3	2,7	0,19	1,05	110,43	-	-
Sept.	0,0	-	-	-3,3	4,1	2,7	0,19	1,04	105,75	-	-
Okt.	-0,2	-	-	0,3	.	2,7	0,19	1,04	105,06	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0,20	1,10	105,02	-	-

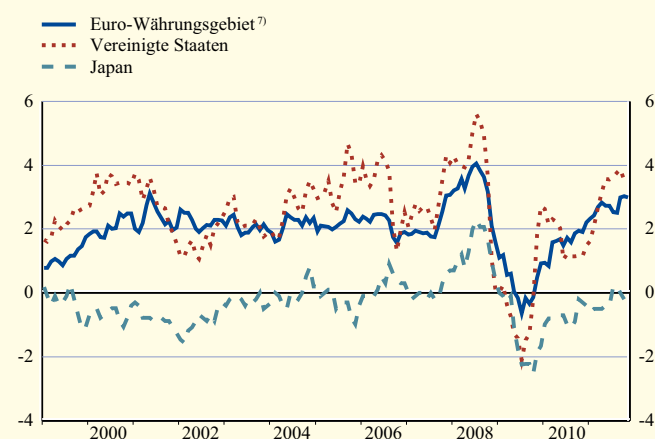
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

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

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

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

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

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

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

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

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

## BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

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

## SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

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

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

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

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

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

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

### ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

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

#### BERECHNUNG VON SALDEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

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

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

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

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

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

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S80). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

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

## TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

## ABSCHNITT 7.3

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$r) \quad a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 7. Dezember 2011.

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

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder).

Estland schließlich kam im Jahr 2011 hinzu, sodass nunmehr 17 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören.

### DATENREIHEN ZUM EURO-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 vorherige Zusammensetzung des Euroraums und ab Januar auf das erweiterte Eurogebiet beziehen. Die prozentualen Veränderungen werden

anhand eines Kettenindex unter Berücksichtigung des Euroraums in seiner jeweiligen Zusammensetzung berechnet. Absolute Veränderungen der Geldmengenaggregate und ihrer Gegenposten (transaktionsbedingte Veränderungen) beziehen sich auf die tatsächliche Zusammensetzung des Eurogebiets im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Stan-

dards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreserve-

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

basis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-

Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumschlages (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.



In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32<sup>2</sup>. Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8<sup>3</sup> über die Statistik

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften – FMKGs (financial vehicle corporations – FVCs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbrieftete Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieftete Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfalls- waps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbrieften vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden gemäß Verordnung EZB/2008/30<sup>4</sup> vom Dezember 2009 erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich

selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

### VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraum-Konten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögens-

4 ABI. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

bildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne

dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen

und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammen genommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euro-

raum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>5</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

<sup>5</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, CEPR Discussion Papers, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, 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 Konjunkturstatistiken<sup>6</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Revision 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Ver-

ordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>7</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Revision 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>8</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 der Monatsberichts-ausgabe vom Dezember 2008.

<sup>6</sup> ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

<sup>7</sup> ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

<sup>8</sup> ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>9</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>10</sup> festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1, 2 und 3 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

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, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern

und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage 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

<sup>9</sup> ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

<sup>10</sup> ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>11</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>12</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>13</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>14</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen

11 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

12 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

13 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

14 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.



in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus

Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögens-

werte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem

Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenzindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund

von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfahrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeuger-

ausfahrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003 und 2004 bis 2006 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser vier Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-40-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, der BIP-Deflatoren und der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe wie auch in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

#### **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.



## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 15. JANUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,00 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,00 % bzw. 1,00 % festzusetzen.

### 5. FEBRUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,00 %, 3,00 % bzw. 1,00 % zu belassen.

### 5. MÄRZ 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

### 2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

### 7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

### 4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2008 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

#### **2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER UND 5. NOVEMBER 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **3. DEZEMBER 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 13. April 2010 fest.

#### **14. JANUAR UND 4. FEBRUAR 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **4. MÄRZ 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Oktober 2010 fest. Unter anderem beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit

dem Geschäft, das am 28. April 2010 zugeteilt wird, wieder als Zinstender durchzuführen.

#### **8. APRIL UND 6. MAI 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **10. MAI 2010**

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte) und die Abwicklung der regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit im Mai und Juni 2010 als Mengentender mit Vollzuteilung.

#### **10. JUNI 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die im dritten Quartal 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. JULI UND 5. AUGUST 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

**2. SEPTEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Januar 2011 fest. Insbesondere beschließt er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

**7. OKTOBER UND 4. NOVEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

**2. DEZEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. April 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

**13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

**3. MÄRZ 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

**7. APRIL 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

**5. MAI 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

**9. JUNI 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.



## 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 Mengentender 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 Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

## 8. DEZEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

# TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



TARGET2<sup>1</sup> trägt maßgeblich zur Integration des Euro-Geldmarkts bei, die eine wesentliche Voraussetzung für die effektive Durchführung der einheitlichen Geldpolitik darstellt. Darüber hinaus fördert das System die Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet. Mehr als 4 400 Geschäftsbanken sowie 23 nationale Zentralbanken nutzen TARGET2 zur Abwicklung von eigenen Zahlungen und Kundenzahlungen. Unter Berücksichtigung von Zweigstellen und Tochtergesellschaften sind weltweit fast 60 000 Banken (und damit alle Kunden dieser Banken) über TARGET2 erreichbar. Das TARGET2-System dient der Durchführung von Großbetragszahlungen und zeitkritischen Zahlungen, wie z. B. Zahlungen, die das Settlement anderer Zahlungssysteme ermöglichen (z. B. Continuous Linked Settlement oder EURO1), sowie der Abwicklung von Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäften. Außerdem kann TARGET2 auch für Kleinbetragskundenzahlungen genutzt werden. TARGET2 bietet Innertagesfinalität von Transaktionen, sodass die den Konten der Teilnehmer gutgeschriebenen Gelder unmittelbar für weitere Zahlungen zur Verfügung stehen.

## ÜBER TARGET2 ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im dritten Quartal 2011 wurden 22 362 239 Transaktionen im Gesamtwert von 154 799 Mrd € abgewickelt; dies entspricht einem Tagesdurchschnitt von 338 822 Zahlungen im Wert von 2 345 Mrd €. Am 30. September wurden mit 512 437 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal abgewickelt. Mit einem Marktanteil von 59 % (nach Stückzahl) und 90 % (nach Wert) konnte TARGET2 seine führende Position im Bereich der Euro-Großbetragszahlungssysteme behaupten. Dieser stabile Marktanteil bestätigt, dass die Banken – vor allem in Zeiten von Marktturbulenzen – ein großes Interesse daran haben, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld abzuwickeln. Der Anteil der Interbankzahlungen betrug im Durchschnitt stückzahlmäßig 41 % und wertmäßig 93 %. Der durchschnittliche Betrag einer Interbankzahlung lag bei 15,9 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,8 Mio €. 66 % der Zahlungen hatten einen Wert von unter 50 000 € und 12 % von über 1 Mio €. Im Durch-

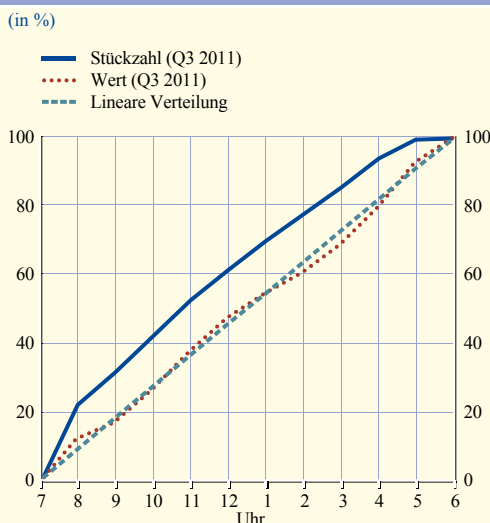
schnitt wurden täglich 274 Zahlungen mit einem Wert von mehr als 1 Mrd € abgewickelt.

## STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf im dritten Quartal 2011, d. h. den prozentualen Anteil der täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert. Für die Stückzahlen liegt die Kurve deutlich oberhalb der Linearverteilung; hier waren um 13.00 Uhr MEZ bereits 70 % und eine Stunde vor Tagesabschluss 99,6 % des Volumens abgewickelt. Um 13.00 Uhr MEZ waren betragsmäßig schon 55 % der über TARGET2 getätigten Transaktionen abgewickelt, und eine Stunde vor Tagesschluss waren es 93 %. Die Kurve der Transaktionswerte entspricht nahezu einer linearen Verteilung. Dies deutet darauf hin, dass der Umsatz gleichmäßig über den Tag verteilt war und die Liquidität angemessen zwischen den Teilnehmern zirkulierte, wodurch die reibungslose Abwicklung der TARGET2-Zahlungen sichergestellt wurde.

<sup>1</sup> TARGET2 ist die zweite Generation von TARGET und wurde 2007 in Betrieb genommen.

Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf



Quelle: EZB.

## VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Betriebsstörungen werden in die Berechnung der Verfügbarkeit einbezogen, sobald das System an TARGET2-Geschäftstagen zwischen 7.00 Uhr und 18.45 Uhr mindestens zehn Minuten lang keine Zahlungen abwickeln kann. Am 25. Juli ereignete sich die erste Betriebsstörung mit Ein-

fluss auf den gesamten TARGET2-Service. Da die Störung den Beginn des Tagesbetriebs bis 9.58 Uhr hinauszögerte, lag die technische Verfügbarkeit von TARGET2 im dritten Quartal bei 99,59 %. In diesem Zeitraum wurden 99,15 % der Zahlungen in weniger als fünf Minuten verarbeitet, 0,56 % nahmen zwischen 5 und 15 Minuten und lediglich 0,29 % mehr als 15 Minuten in Anspruch.

**Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen**

(Stückzahl)	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3
<b>TARGET2</b>					
Gesamtzahl	21 568 091	22 790 133	21 856 960	22 410 171	22 362 239
Tagesdurchschnitt	326 789	349 305	341 515	355 717	338 822
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Gesamtzahl	14 755 175	15 445 811	14 829 518	15 372 628	15 482 902
Tagesdurchschnitt	223 563	230 124	231 711	244 010	234 589

**Tabelle 2 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen**

(in Mrd €)	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3
<b>TARGET2</b>					
Gesamtwert	150 349	150 795	146 071	144 109	154 799
Tagesdurchschnitt	2 278	2 285	2 282	2 287	2 345
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Gesamtwert	15 199	15 563	15 261	15 222	16 322
Tagesdurchschnitt	230	241	238	242	247



## **PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK**

Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

### **SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN**

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

### **FORSCHUNGSPAPIERE**

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

### **SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN**

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**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): Allgemeiner, anhaltender und sich selbst verstärkender Rückgang einer breiten Palette von Preisen, der aus einer Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage resultiert und sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden

EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/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. Manche FMKGs halten nur die verbrieften Vermögenswerte und begeben die Wertpapiere über andere Stellen, bei denen es sich häufig ebenfalls um FMKGs handelt.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.



**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Kreditgeschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu einem Jahr durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Liquiditätsabsorbierendes Geschäft** (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendersverfahren, 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): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenwapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzweck, 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 Teilsektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet

(Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): Sektor, der laut ESVG 95 alle finanziellen Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften umfasst, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen

und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007