



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT II | 2012

01 | 2012

02 | 2012

03 | 2012

04 | 2012

05 | 2012

06 | 2012

07 | 2012

08 | 2012

09 | 2012

10 | 2012

11 | 2012

12 | 2012

MONATSBERICHT NOVEMBER

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

SPERRFRIST

Dieser Bericht wird am Donnerstag, dem 15. November 2012, um 10.00 Uhr (MEZ) freigegeben (die Sperrfrist gilt auch für Nachrichtenagenturen).
Vor Ablauf dieser Sperrfrist dürfen keine Angaben aus dem vorliegenden Bericht veröffentlicht werden.
Jeder Bruch der Sperrfrist führt zum Ausschluss von den Verteilern unserer Vorausesemplare.



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT
II | 2012

01 | 2012

02 | 2012

03 | 2012

04 | 2012

05 | 2012

06 | 2012

07 | 2012

08 | 2012

09 | 2012

10 | 2012

11 | 2012

12 | 2012

**MONATSBERICHT
NOVEMBER**

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT NOVEMBER 2012

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

© Europäische Zentralbank, 2012

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 7. November 2012.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN		ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	17	Publikationen der europäischen Zentralbank	V
Preise und Kosten	56	Glossar	VII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	70		
Kasten:			
1 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das dritte Quartal 2012	21		
2 Heterogenität der MFI-Zinsen für Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den Ländern des Euro-Währungsgebiets	39		
3 Ergebnisse der Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln: April bis September 2012	46		
4 Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das zweite Quartal 2012	50		
5 Vorausschätzungen der wichtigsten Komponenten des HVPI für das Euro-Währungsgebiet	58		
6 Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet	63		
7 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das vierte Quartal 2012	65		
AUFSÄTZE			
Inflationsunterschiede im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen zehn Jahren	77		
Jüngste wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen der EU-Beitrittskandidaten	95		

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. November 2012, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Aufgrund der hohen Energiepreise und gestiegener indirekter Steuern in einigen Euro-Ländern dürften die Inflationsraten in den verbleibenden Monaten des laufenden Jahres über der 2 %-Marke bleiben. Es wird erwartet, dass sie im kommenden Jahr unter diese Marke fallen und sich über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln. In Übereinstimmung hiermit ist die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor verhalten. Die Inflationserwartungen für das Eurogebiet bleiben fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Konjunktur im Euroraum dürfte schwach bleiben, obwohl sie weiterhin durch den geldpolitischen Kurs des EZB-Rats gestützt wird und sich das Vertrauen an den Finanzmärkten aufgrund der Beschlüsse des EZB-Rats zu den geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions – OMTs) deutlich verbessert hat. Zugleich wird der Wirtschaftsausblick noch immer durch den notwendigen Prozess der Bilanzanpassungen in weiten Teilen des finanziellen und nichtfinanziellen Sektors sowie durch eine hohe Unsicherheit belastet. Es kommt entscheidend darauf an, dass die Regierungen das Vertrauen stärken, indem sie die zur Reduzierung haushaltspolitischer wie auch struktureller Ungleichgewichte erforderlichen Maßnahmen entschlossen umsetzen, und Restrukturierungen im Finanzsektor fortführen.

Der EZB-Rat bleibt seinem Ziel fest verpflichtet, die Einheitlichkeit seiner Geldpolitik zu wahren und die ordnungsgemäße Übertragung des geldpolitischen Kurses auf die Realwirtschaft im gesamten Eurogebiet sicherzustellen. Er ist bereit, OMTs durchzuführen, was zur Vermeidung extremer Szenarien beitragen wird. Auf diese Weise kann der EZB-Rat Bedenken in Bezug auf das Auftreten destruktiver Kräfte eindeutig verringern.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so ging das reale BIP des Eurogebiets im zweiten Jahresviertel 2012 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem im vorangegangenen Vierteljahr ein Nullwachstum verzeichnet worden war. Für das zweite Halbjahr 2012 signalisieren die verfügbaren Indikatoren weiterhin eine schwache Wirtschaftstätigkeit. Die Daten zur Industrieproduktion wiesen zwar im Juli/August eine gewisse Widerstandsfähigkeit auf, doch die aktuellsten, bis ins Schlussquartal reichenden Umfragewerte für die Gesamtwirtschaft deuten nicht darauf hin, dass sich zum Jahresende Verbesserungen einstellen werden.

Für das kommende Jahr wird mit einer nach wie vor schwachen Wachstumsdynamik gerechnet. Die Dynamik wird weiter durch die konventionellen geldpolitischen Maßnahmen und die Sondermaßnahmen der EZB gestützt. Der notwendige Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowie eine uneinheitliche weltwirtschaftliche Erholung werden das Erholungstempo jedoch weiterhin dämpfen. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euroraum bleiben abwärtsgerichtet.

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober 2012 auf 2,5 % nach 2,6 % in den beiden Vormonaten. Angesichts der aktuellen Preise der Öl-Terminkontrakte könnten die Preissteigerungsraten auf einem erhöhten Niveau bleiben, bevor sie im Verlauf des kommenden Jahres wieder auf unter 2 % zurückgehen. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen moderat bleiben. Das derzeitige Inflationsniveau sollte also weiterhin vorübergehender Natur sein. Der EZB-Rat wird die weitere Kosten-, Lohn- und Preisentwicklung auch künftig genau beobachten.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind mittelfristig nach wie vor weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken

bestehen im Zusammenhang mit weiteren Anhebungen indirekter Steuern aufgrund der erforderlichen Haushaltskonsolidierung. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem daraus, dass das Wachstum im Eurogebiet im Falle einer erneuten Verschärfung der Spannungen an den Finanzmärkten schwächer ausfallen könnte als erwartet, und aus den resultierenden Folgen für die binnenwirtschaftlichen Komponenten der Inflation.

Was die monetäre Analyse anbelangt, so bleibt die Grunddynamik der monetären Expansion verhalten. Im September sank die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 auf 2,7 %, verglichen mit 2,8 % im August. Die monatlichen Mittelabflüsse aus M3 waren teilweise darauf zurückzuführen, dass frühere Portfolioumschichtungen in die liquidesten Komponenten von M3 wieder umgekehrt wurden. Folglich sank die jährliche Zuwachsrate der Geldmenge M1 von 5,2 % im August auf 5,0 % im September. Gleichzeitig war zu beobachten, dass in einigen Ländern, die in finanzielle Schwierigkeiten geraten sind, vor dem Hintergrund eines gestiegenen Vertrauens der Anleger in das Eurogebiet die Einlagenbasis der Banken zunahm.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor, die im August -0,2 % betragen hatte, verringerte sich im September weiter auf -0,4 %. Diese Entwicklung war im Wesentlichen auf eine erneute Nettotilgung von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen, wodurch die Jahresänderungsrate dieser Ausleihungen von -0,5 % im August auf -1,2 % im Berichtsmonat sank. Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte belief sich im September unverändert auf 0,9 %. Die verhaltene Entwicklung der Kreditvergabe ist weitgehend Ausdruck der schwachen Aussichten für das BIP, einer erhöhten Risikoaversion sowie anhaltender Bilanzanpassungen bei den privaten Haushalten und den Unternehmen; alle diese Faktoren dämpfen die Kreditnachfrage. Zugleich wird das Kreditangebot in einer Reihe

von Euro-Ländern durch die Segmentierung der Finanzmärkte und Kapitalengpässe bei den Banken eingeschränkt. Diese Einschätzung wird durch die aktuellen Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft für das dritte Quartal 2012 untermauert.

Die Solidität der Bankbilanzen wird von wesentlicher Bedeutung sein, wenn es darum geht, sowohl eine angemessene Bereitstellung von Krediten an die Wirtschaft als auch die Normalisierung aller Finanzierungskanäle zu unterstützen und somit zur angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen des nichtfinanziellen Sektors in den verschiedenen Ländern des Euroraums beizutragen. Daher ist es wichtig, dass die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls weiterhin erhöht wird.

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

Andere wirtschaftspolitische Bereiche müssen einen substanziellen Beitrag zur Gewährleistung einer weiteren Stabilisierung der Finanzmärkte und einer Verbesserung der Wachstumsaussichten leisten. Strukturreformen sind von entscheidender Bedeutung, um das Wachstumspotenzial der Euro-Länder sowie die Beschäftigung zu steigern. Darüber hinaus sind politische Maßnahmen zur Verbesserung der Anpassungsfähigkeit der Volkswirtschaften des Eurogebiets erforderlich, um den anhaltenden Prozess zum Abbau bestehender Ungleichgewichte zum Abschluss zu bringen. Bei der Korrektur von Lohnstückkosten und Leistungsbilanzungleichgewichten werden derzeit sichtbare Fortschritte erzielt. Dennoch sind im gesamten Euroraum weitere Maßnahmen zur Steigerung der Arbeitsmarktflexibilität und zur Förderung der Mobilität von Arbeitskräften geboten. Derartige Strukturmaßnahmen würden zudem die Haushaltskonsolidierung sowie die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung

ergänzen und unterstützen. Was die Finanzpolitik betrifft, so gibt es eindeutige Belege dafür, dass die Konsolidierungsanstrengungen der Euro-Länder Früchte tragen. Es kommt entscheidend darauf an, dass die Bemühungen um Wiederherstellung solider Haushaltspositionen unter Einhaltung aller im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie der Empfehlungen des Europäischen Semesters 2012 eingegangenen Verpflichtungen fortgesetzt werden. Die uneingeschränkte Einhaltung des gestärkten finanz- und wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU – einschließlich der zügigen Umsetzung des Fiskalpakts – wird ein klares Signal an die Märkte senden und das Vertrauen in die Solidität der öffentlichen Finanzen stärken.

Der EZB-Rat nimmt die Schlussfolgerungen des Europäischen Rats zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion zur Kenntnis, die am 18. Oktober 2012 verabschiedet wurden. In Bezug auf die Maßnahmen zur Schaffung eines integrierten Finanzrahmens begrüßt der EZB-Rat insbesondere die Zielsetzung, sich bis zum 1. Januar 2013 auf den rechtlichen Rahmen für einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus zu einigen, damit dieser im Jahresverlauf 2013 die Arbeit aufnehmen kann.

Die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste Beitrag befasst sich mit der Entwicklung der Inflationsunterschiede im Eurogebiet in den vergangenen zehn Jahren und beleuchtet die hierfür ausschlaggebenden Faktoren. Der zweite Aufsatz enthält eine Bestandsaufnahme der jüngsten wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen in den EU-Beitrittskandidaten und skizziert die Herausforderungen, die es auf dem Weg zur EU-Mitgliedschaft noch zu meistern gilt.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

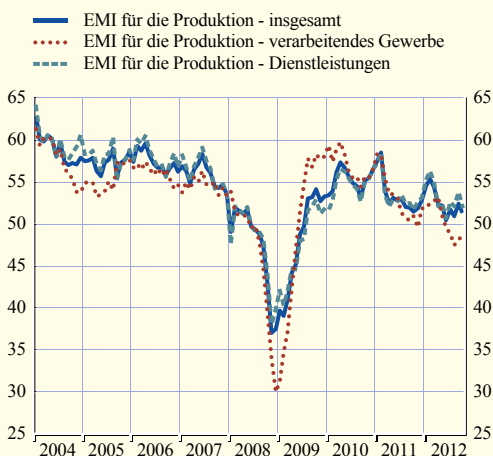
Die weltwirtschaftliche Erholung setzt sich zwar fort, doch geschieht dies nur allmählich und unterliegt erheblicher Fragilität. Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten auf eine leichte Stabilisierung der Stimmungslage zu Beginn des vierten Quartals hin, die sich allerdings auf niedrigem Niveau vollzieht. Ungeachtet der relativ synchron verlaufenden Wachstumsabschwächung, die im früheren Jahresverlauf zu beobachten war, bleibt das Expansionstempo in den aufstrebenden Volkswirtschaften verglichen mit den Industrieländern insgesamt solide. Für die am Gesamtindex gemessene globale Inflation war im September eine leichte Erhöhung zu verzeichnen, die der Ölpreisentwicklung zuzuschreiben war. Die Kerninflation nahm indes weiter ab.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die allmähliche weltwirtschaftliche Erholung setzt sich zwar fort, doch unterliegt sie weiterhin erheblicher Fragilität. Wengleich sich die Wachstumodynamik im früheren Jahresverlauf über alle Regionen hinweg verringert hat, deuten die jüngsten Umfrageindikatoren darauf hin, dass sich die Stimmungslage zu Beginn des vierten Quartals auf niedrigem Niveau etwas stabilisiert hat; die Konjunktur dürfte auf kurze Sicht Schritt für Schritt anziehen. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie gab im Oktober angesichts rückläufiger Auftragseingänge auf 51,3 Punkte nach, nachdem im Vormonat noch ein kräftiger Anstieg auf 52,4 Zähler verzeichnet worden war. Der Dienstleistungssektor behauptet sich weltweit nach wie vor besser als das verarbeitende Gewerbe. So meldeten die Dienstleistungsunternehmen erneut ein solides Wachstum ihrer Geschäftstätigkeit, das verarbeitende Gewerbe hingegen einen weiteren, wenn auch etwas langsameren Rückgang der Produktion. Ein anhaltend schwaches Verbraucher- und Unternehmerv Vertrauen, fragile Arbeitsmärkte und die laufenden Bilanzsanierungen werden das Wachstumstempo in einer Reihe von Industrieländern weiter drosseln. Das BIP-Wachstum in den Schwellenländern schwächt sich zwar ab, dürfte aber vergleichsweise stabil bleiben und somit einen größeren Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum leisten.

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

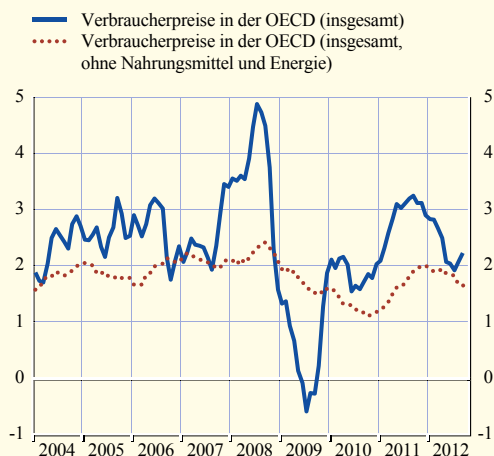
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

Die Inflation nahm im September weltweit erneut geringfügig zu, wofür im Wesentlichen die gestiegenen Energiepreise ausschlaggebend waren. In den OECD-Ländern erhöhten sich die Verbraucherpreise im Zwölfmonatszeitraum bis September 2012 um 2,2 %, verglichen mit einem Anstieg von 2,1 % im August. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet sank die jährliche Teuerungsrate im September abermals, und zwar auf 1,6 % nach 1,7 % im Vormonat. In mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften zogen die jährlichen Inflationsraten ebenfalls an, blieben aber deutlich unter ihren Höchstständen des vergangenen Jahres.

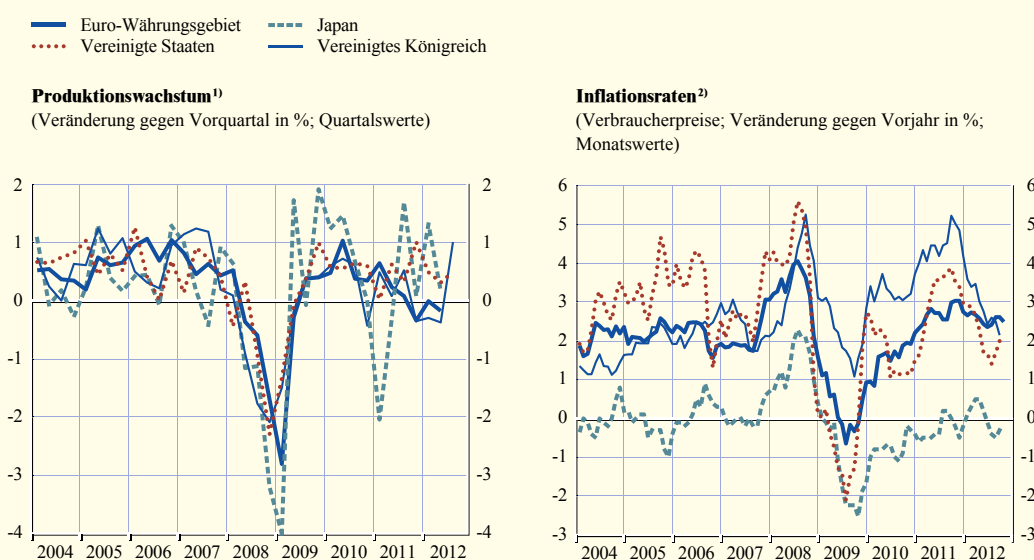
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten kam es im dritten Jahresviertel 2012 zu einer Beschleunigung des realen BIP-Wachstums. Der vorläufigen Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP im dritten Vierteljahr annualisiert um 2,0 % (0,5 % zum Vorquartal) nach einer Erhöhung von 1,3 % (0,3 % zum Vorquartal) im zweiten Jahresviertel. Die im Berichtszeitraum verzeichnete Zunahme ergab sich hauptsächlich aus einem positiven Beitrag der privaten Konsumausgaben zum realen BIP-Wachstum (1,4 Prozentpunkte) und einer Ausweitung der Staatsausgaben, welche die höchste vierteljährliche Zuwachsrate seit drei Jahren aufwiesen und 0,7 Prozentpunkte zum BIP-Anstieg beisteuerten. Der konjunkturellen Entwicklung im dritten Quartal kam auch die Ausweitung der privaten Wohnungsbauproduktion zugute, die einen Wachstumsbeitrag von 0,3 Prozentpunkten leisteten. Dagegen gingen vom Außenhandel negative Wachstumsimpulse aus (-0,2 Prozentpunkte), da das Exportgeschäft stärker zurückging als die Importe, und auch die Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus sowie die privaten Vorratsveränderungen bremsen den Anstieg des realen BIP (jeweils -0,1 Prozentpunkte). Auf Jahresrate hochgerechnet verlangsamte sich das Wachstum des real verfügbaren Einkommens von 3,1 % im zweiten Quartal auf 0,8 %, was im selben Zeitraum einen Rückgang der privaten Sparquote von 4,0 % auf 3,7 % zur Folge hatte.

Die aktuellen Indikatoren lassen darauf schließen, dass die Wirtschaft im Schlussquartal des laufenden Jahres weiterhin in moderatem Tempo wächst. Die Anzahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft stieg im Oktober 2012 um 171 000 an. Dies war mehr als von den Marktanalysten erwartet und lag auch über der nach oben revidierten Zahl von 148 000 im September. Allerdings nahm die Arbeitslosenquote geringfügig von 7,8 % auf 7,9 % zu. Angesichts der anhaltenden Verbesserungen am Wohnimmobilienmarkt festigte sich das Vertrauen der Bauherren von Eigenheimen im Oktober weiter, nachdem auch die Verkaufszahlen zu den Wohnungsneubauten im September kräftig gestiegen waren. Darüber hinaus bewegten sich die Wohnimmobilienpreise im August erneut nach oben und lagen dem von Standard & Poor's erstellten Case-Shiller-Index zufolge 2,0 % über ihrem Niveau von August 2011. Das Verbrauchervertrauen nahm im Oktober abermals zu. Was die Unternehmensseite betrifft, so legte der Index des Institute for Supply Management für das verarbeitende Gewerbe leicht von 51,5 Punkten im September auf 51,7 Zähler im Oktober zu, während der Index für das nicht verarbeitende Gewerbe im selben Zeitraum von 55,1 auf 54,2 Punkte sank.

Was die Preisentwicklung angeht, so beschleunigte sich der am VPI gemessene jährliche Anstieg der Verbraucherpreise von 1,7 % im August auf 2,0 % im September. Dies war überwiegend den gestiegenen Energiepreisen zuzuschreiben. Die durchschnittliche Jahresteuerrate für das dritte Quartal gab geringfügig nach und lag bei 1,7 % nach 1,9 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Bei den Nahrungsmittelpreisen war mit einer jährlichen Zuwachsrate von 1,6 % eine weitere Abschwächung zu verzeichnen, nachdem im Oktober 2011 ein Höchststand von 4,7 % erreicht worden war. Die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie stieg im September erstmals seit April 2012 wieder an und belief sich auf 2,0 % nach 1,9 % im Vormonat.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

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

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

Am 24. Oktober 2012 gab der Offenmarktausschuss der Federal Reserve bekannt, dass sich die Wirtschaftstätigkeit weiterhin in moderatem Tempo beschleunigt habe. Gleichzeitig räumte er ein, dass das Beschäftigungswachstum schleppend sei und die Arbeitslosenquote nach wie vor ein erhöhtes Niveau aufweise. Der Offenmarktausschuss erklärte zudem, dass er, wie im September angekündigt, auch in Zukunft weitere hypothekarisch besicherte Wertpapiere staatlich geförderter Unternehmen im Umfang von 40 Mrd USD pro Monat ankaufen werde. Daneben wird die Federal Reserve ihr Programm zur Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der von ihr gehaltenen Wertpapierbestände bis zum Jahresende fortführen. Auch soll das bestehende Verfahren, Tilgungszahlungen aus dem Bestand an Schuldverschreibungen staatlich geförderter Unternehmen und hypothekarisch besicherten Wertpapieren solcher Unternehmen zu reinvestieren, beibehalten werden. Der Offenmarktausschuss beschloss ferner, den Zielzinssatz für Tagesgeld in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Des Weiteren geht er davon aus, dass bis mindestens Mitte 2015 ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes gerechtfertigt sein dürfte.

JAPAN

In Japan weisen die Konjunkturindikatoren nach wie vor darauf hin, dass sich die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal 2012 verringert hat. Auf der binnenwirtschaftlichen Seite schrumpfte die Industrieproduktion im September um 4,1 %. Dies war der stärkste Rückgang seit dem Erdbeben vom März 2011 und im Vormonatsvergleich die dritte Kontraktion in Folge. Die Einzelhandelsumsätze wiesen im September einen Anstieg von nicht mehr als 0,4 % auf. Als wesentliche Gründe für die im September rückläufigen Stimmungsindikatoren wurden Bedenken hinsichtlich eines Nachlassens der weltweiten Nachfrage und negative Auswirkungen der Spannungen zwischen China und Japan genannt. Entsprechend sank der Reuters-Tankan-Diffusionsindex für das verarbeitende Gewerbe um 12 Punkte auf -17, während der Index für das Verbrauchervertrauen von 40,5 Zählern auf 40,1 zurückging. Der EMI für das verarbeitende Gewerbe fiel im Oktober auf 46,9 Punkte nach

48,0 Punkten im Vormonat. Was den Arbeitsmarkt betrifft, so blieb die Arbeitslosenquote im September stabil bei 4,2 %. Das sich eintrübende außenwirtschaftliche Umfeld wirkte sich ebenfalls negativ auf die Wirtschaftstätigkeit aus. Die Handelsbilanz verzeichnete einen deutlichen Rückgang und wies im September mit einem Passivsaldo von 980 Mrd JPY das höchste bislang in Japan beobachtete Defizit auf.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate betrug im September -0,3 %. Die jährliche Kerninflation (ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie) lag indessen praktisch unverändert bei -0,6 %, verglichen mit -0,5 % im Vormonat. Zur Überwindung der Deflation beschloss die Bank von Japan am 30. Oktober 2012, das Gesamtvolumen ihres Wertpapierankaufsprogramms um rund 11 Billionen JPY auf 91 Billionen JPY zu erhöhen. Darüber hinaus kündigte sie die Einführung eines neuen Programms zur Förderung der Bankkreditvergabe („Stimulating Bank Lending Facility“) an. Im Rahmen dieser Fazilität können Finanzinstitute auf Antrag langfristige Mittel bis zur Höhe der Nettozunahme ihrer Kreditgewährung zu einem niedrigen Zinssatz in Anspruch nehmen. Das Gesamtvolumen der in diesem Rahmen bereitgestellten Gelder ist unbegrenzt. Die Bank von Japan hielt ihren Zielzinssatz unverändert in einer Bandbreite von 0 % bis 0,1 %.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich legte das reale BIP einer vorläufigen Schätzung zufolge im dritten Vierteljahr 2012 um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal zu. Im Dienstleistungssektor und in der Industrie waren breit angelegte Zuwächse zu verzeichnen, während sich das Baugewerbe weiterhin rückläufig entwickelte. Der insgesamt zu beobachtende Anstieg des BIP war großenteils durch temporäre Faktoren wie die Olympischen Spiele in London bedingt. Es gibt jedoch auch Anzeichen dafür, dass das zugrunde liegende Wachstum allmählich in den positiven Bereich zurückkehrt. Verschiedene harte Daten auf Monatsbasis, wie etwa die Einzelhandelsumsätze, zeigten in letzter Zeit eine recht kräftige Ausweitung an, wenngleich die Umfrageindikatoren für Oktober generell schwächer ausfielen. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter aufgeheitert; dementsprechend sank die Arbeitslosenquote in den drei Monaten bis August dieses Jahres um 0,2 Prozentpunkte auf 7,9 %. Dennoch dürfte die wirtschaftliche Erholung auf kurze Sicht träge bleiben und nur sehr allmählich an Schwung gewinnen, da die Binnennachfrage wohl weiterhin durch die restriktiven Kreditbedingungen, die laufenden Bilanzanpassungen der privaten Haushalte und die beträchtliche Straffung der Finanzpolitik in Mitleidenschaft gezogen wird.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate verlangsamte sich von 2,5 % im August auf 2,2 % im September, während die entsprechende Rate ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel unverändert bei 2,2 % lag. Für den Rückgang der VPI-Inflationsrate waren ausschließlich Basiseffekte im Zusammenhang mit der Energiepreisentwicklung verantwortlich. Was die nähere Zukunft betrifft, so sollten die bestehenden Überschusskapazitäten und die schleppende Konjunkturerholung dazu beitragen, den Inflationsdruck zu begrenzen. Auf seiner Sitzung am 4. Oktober 2012 beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten bei 375 Mrd GBP.

CHINA

In China hat sich die konjunkturelle Lage in den vergangenen Monaten verbessert. Das Wachstum des realen BIP schwächte sich im dritten Quartal leicht ab und belief sich auf 7,4 % gegenüber dem Vorjahr (nach zuvor 7,6 %). Saisonbereinigt verbirgt sich dahinter jedoch ein robuster Anstieg, da die Wirtschaft in vierteljährlicher Betrachtung um 2,2 % expandierte (verglichen mit 2,0 % im zweiten Quartal); dies war das beste Ergebnis seit vier Quartalen. Laut Schätzungen der EZB wurde das Wachstum im Berichtsquartal in erster Linie durch die Binnennachfrage gestützt.

Hierzu trugen der Konsum und die Investitionen in annähernd gleichem Umfang bei, während vom Außenbeitrag nur ein geringer Impuls ausging. Auch die Ausweitung der Industrieproduktion, der Anlageinvestitionen und der Einzelhandelsumsätze beschleunigte sich im September. Die Situation am Wohnimmobilienmarkt trübte sich nach einer kräftigen Belebung im August leicht ein. Sowohl der offizielle als auch der von HSBC erstellte EMI für das verarbeitende Gewerbe stiegen im Oktober an. Der offizielle Index kletterte auf einen Stand von knapp über 50 Punkten, was die positive Wachstumsdynamik bestätigte. Das Exportwachstum insgesamt legte im September mit 10 % binnen Jahresfrist merklich zu. Die Importe stiegen demgegenüber verhaltener an, kehrten aber in den positiven Bereich zurück, nachdem sie im August gesunken waren. Infolgedessen erhöhte sich der über zwölf Monate kumulierte Handelsbilanzüberschuss auf 198 Mrd USD und somit auf den höchsten Stand seit Dezember 2009. Die Devisenreserven stiegen um 12 Mrd USD auf 3,29 Billionen USD. Der Renminbi machte die von Mai bis September beobachteten moderaten Kursverluste gegenüber dem US-Dollar im Oktober fast vollständig wett. Sowohl die am VPI gemessene Teuerungsrate als auch die Kerninflation lagen im September bei unter 2 %, während die Preissteigerung auf der Erzeugerebene den siebten Monat in Folge negativ war. Das Wachstum der Kreditvergabe und der weit gefassten Geldmenge beschleunigten sich geringfügig.

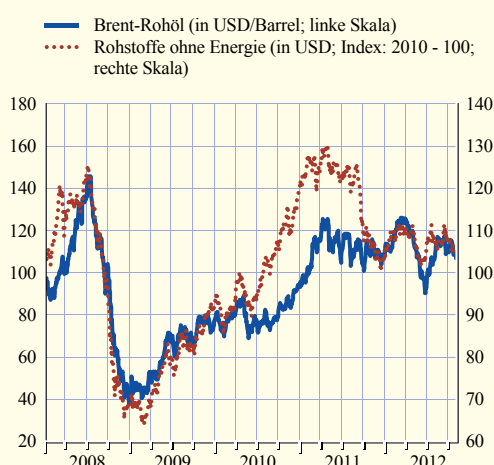
1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise bewegten sich über weite Strecken des Monats Oktober in einer Spanne von 110 USD bis 115 USD je Barrel. Am 7. November notierte Rohöl der Sorte Brent bei 109 USD je Barrel. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit fallenden Ölpreisen, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2013 hervorgeht, die mit 101 USD je Barrel gehandelt werden.

Für die jüngste Volatilität der Ölnotierungen war ein Zusammenspiel nachfrage- und angebotsseitiger Faktoren ausschlaggebend. Was die Nachfrage betrifft, so führten Bedenken hinsichtlich der weltwirtschaftlichen Aussichten zu einem langsameren Anstieg der Ölnachfrage und damit zu einem Abwärtsdruck auf die Ölpreise. Auf der Angebotsseite wirkten sich dagegen geopolitische Spannungen preistreibend auf die Ölnotierungen aus. Überdies sank die Erdölförderung der OPEC im September auf ein Achtmonatstief, da die Produktionsausweitung im Irak und in Libyen die geringere Förderung insbesondere im Iran nicht auszugleichen vermochte. Auf mittlere Sicht geht die Internationale Energieagentur davon aus, dass die Förderkapazitäten deutlich stärker ansteigen werden als die Nachfrage, da vor allem die Ölproduktion in Nordamerika, aber auch die Kapazitäten im Irak weiter ausgebaut werden.

Die internationalen Notierungen für Rohstoffe ohne Energie gaben im Oktober nach. Die Metallpreise waren wegen einer stärkeren Entrübung der Konjunkturperspektiven rückläufig, während beim Eisenerz Anzeichen eines Lageraufbaus zu höheren Preisen führten. Die Notierungen für Agrarrohstoffe sanken nach

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

den Preisschüben im Juni und Juli, die durch Dürren in den Vereinigten Staaten bedingt waren, erneut. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag gegen Ende Oktober 1,3 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

1.3 WECHSELKURSE

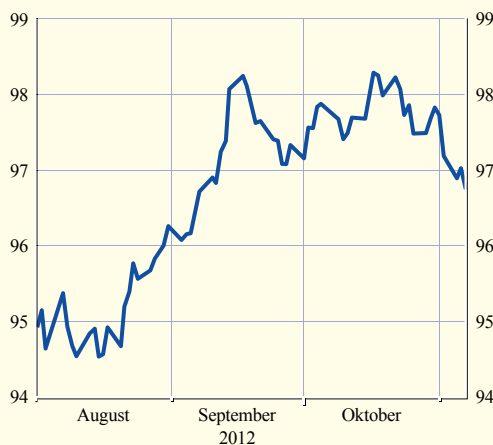
Von Ende Juli bis Anfang November 2012 stieg der effektive Wechselkurs des Euro vor dem Hintergrund nachlassender Volatilität an. Am 7. November 2012 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 2,1 % über seinem Niveau von Ende Juli und 6,5 % unter seinem Durchschnittswert des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 5).

Was die bilateralen Wechselkurse angeht, so verzeichnete der Euro in den letzten drei Monaten gegenüber den meisten wichtigen Währungen überwiegend Kursgewinne. Vom 31. Juli bis zum 7. November 2012 wertete er in Relation zum US-Dollar um 3,8 %, zum japanischen Yen um 6,3 % und zum Pfund Sterling um 1,8 % auf. Zugleich zog er auch im Verhältnis zu den Währungen großer asiatischer Länder und Rohstoff exportierender Staaten sowie gegenüber den Währungen der meisten nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten an (siehe Tabelle 1). Die anhand der Preise für Devisenoptionen gemessene Marktvolatilität ging in den vergangenen drei Monaten weiter zurück und blieb somit unter den historischen Durchschnittswerten.

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

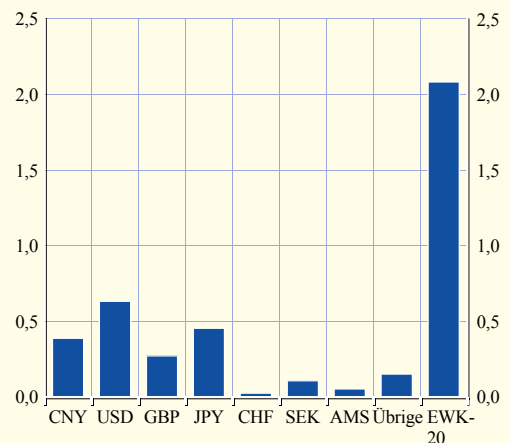
(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



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

31. Juli bis 7. November 2012 (in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

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

Tabelle I Entwicklung des Euro-Wechselkurses¹⁾

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

	Gewicht im EWK-20-Index	Stand am 7. November 2012	Aufwertung (+)/Abwertung (-) des Euro, Stand: 7. November 2012		
			Seit		Gegenüber
			31. Juli 2012	2. Januar 2012	Jahresdurchschnitt 2011
Chinesischer Renminbi Yuan	18,8	7,977	2,1	-2,2	-11,3
US-Dollar	16,9	1,275	3,8	-1,5	-8,4
Pfund Sterling	14,9	0,798	1,8	-4,4	-8,0
Japanischer Yen	7,2	102,1	6,3	2,6	-8,0
Schweizer Franken	6,5	1,207	0,4	-0,7	-2,1
Polnischer Zloty	6,2	4,113	0,2	-8,1	-0,2
Tschechische Krone	5,0	25,40	0,6	-0,4	3,3
Schwedische Krone	4,7	8,555	2,3	-4,2	-5,3
Koreanischer Won	3,9	1 384	-0,3	-7,4	-10,2
Ungarischer Forint	3,2	282,1	1,1	-10,3	1,0
NEWK ²⁾		96,7	2,1	-2,8	-6,5

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).

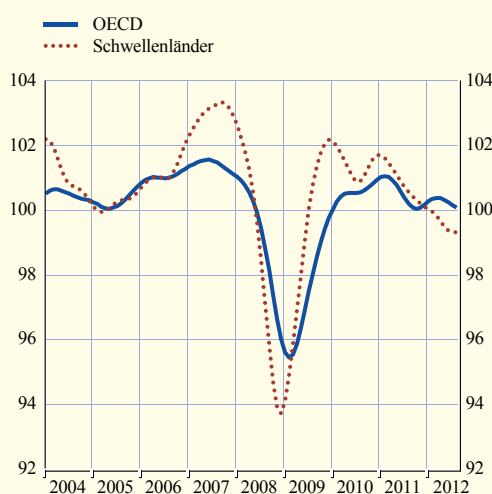
Vom 31. Juli bis zum 7. November 2012 blieben die am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats notierte innerhalb der einseitig festgelegten Schwankungsbreite von ± 1 % auf der starken Seite des Kursbandes.

I.4 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Mit Blick auf die nähere Zukunft dürfte die Konjunktur vor dem Hintergrund verbesserter Finanzierungsbedingungen und einer akkommodierenden Geldpolitik nach und nach an Schwung gewinnen. Der globale EMI-Teilindex für den Auftragseingang insgesamt stieg im September über die Wachstumsschwelle von 50 Punkten und schwächte sich im Folgemonat nur leicht auf 51,3 Zähler ab. Diese Stabilisierung der Stimmungslage lässt auf einen positiveren Auftakt des Schlussquartals 2012 schließen und deutet darauf hin, dass das weltweite Vertrauen seinen Tiefpunkt überwunden haben könnte. Der Frühindikator der OECD, mit dem konjunkturelle Wendepunkte gemessen am Trend vorhergesagt werden sollen, signalisiert unterdessen ein nach wie vor nachlassendes Wachstumstempo in der OECD und in den wichtigen, nicht der OECD angehörenden Ländern.

Abbildung 6 Frühindikatoren der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



Quelle: OECD.

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

Die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld des Euroraums bleiben mit erheblicher Unsicherheit behaftet, wobei die Risiken für die weltwirtschaftlichen Perspektiven nach unten gerichtet sind. Das größte Abwärtsrisiko ergibt sich nach wie vor aus Ansteckungseffekten in Verbindung mit einer weiteren Verschärfung der Krise im Eurogebiet. Weitere Abwärtsrisiken erwachsen aus der bevorstehenden Straffung der Finanzpolitik und der Anhebung der Schuldenobergrenze in den Vereinigten Staaten; das Gleiche gilt für die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten, wo Bedenken im Zusammenhang mit dem Iran zu Lieferausfällen bei Erdöl führen könnten, und für Ostasien, wo die angespannte Lage zwischen Japan und China negative Auswirkungen auf den Welthandel haben könnte.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die monetären Daten für September 2012 deuteten nach wie vor darauf hin, dass das zugrunde liegende Geldmengen- und Kreditwachstum verhalten war. Ein gewisses Nachlassen der Spannungen an den Finanzmärkten im Berichtsmonat dürfte die institutionellen Anleger im Euroraum dazu veranlasst haben, ihre Liquiditätspuffer abzubauen, wodurch es zu Abflüssen aus der weit gefassten Geldmenge M3 kam, deren Jahreswachstumsrate allerdings nahezu unverändert blieb. Die Kreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor im Eurogebiet schwächte sich weiter ab. Verantwortlich dafür waren erhebliche Nettotilgungen von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, da angebotsseitige Engpässe mit einer schwachen Nachfrage nach Bankkrediten einhergingen. Was die Bilanzentwicklung der Banken im September betrifft, so waren indes erste zaghafte Hinweise auf eine nachlassende Fragmentierung der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet zu erkennen. So schichteten gebietsfremde Anleger Einlagen in eine Reihe von Ländern um, in denen es zuvor zu anhaltenden Kapitalabflüssen gekommen war.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

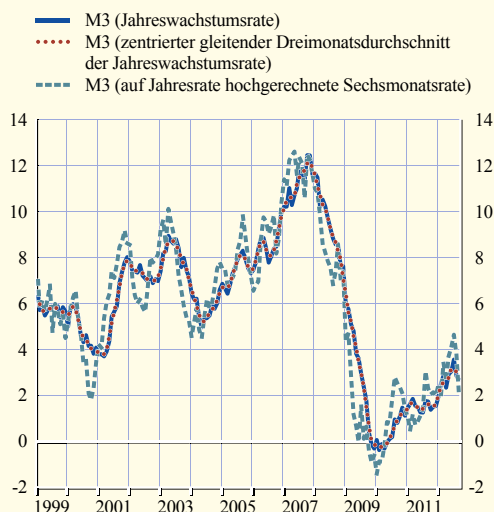
Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im Eurogebiet blieb im September 2012 mit 2,7 % weitgehend unverändert, nachdem sie im Vormonat 2,8 % betragen hatte (siehe Abbildung 7). Die marginale Veränderung der jährlichen Zuwachsrates verschleiert einen umfangreichen monatlichen Mittelabfluss aus dem weit gefassten Geldmengenaggregat. Vor dem Hintergrund der Ankündigung der EZB, geldpolitische Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions – OMTs) durchführen zu wollen, sowie rechtlicher Entscheidungen, die den Weg für die Einführung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ebneten, ließen die Spannungen an den Finanzmärkten im September etwas nach. Dies wiederum dürfte zu einer gewissen Verringerung der Liquiditätspuffer geführt haben, die aufgrund der vorherrschenden Unsicherheit in den letzten Monaten von institutionellen Anlegern aufgebaut worden waren. So zeigt sich bei einer Aufschlüsselung nach Instrumenten und Sektoren, dass der im September beobachtete Abfluss aus M3 dem Bestandsabbau der liquiden und volatilsten Komponenten von M3 (M1 und marktfähige Finanzinstrumente) durch sonstige Finanzinstitute (SFIs) geschuldet war.

Bei den Gegenposten zu M3 verringerten sich die MFI-Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor weiter, was durch beträchtliche monatliche Nettotilgungen von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bedingt war. Dies wurde jedoch durch eine leicht gestiegene Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte ausgeglichen.

Das Volumen der wichtigsten Aktiva der MFIs im Eurogebiet verringerte sich im September erneut, wenn auch deutlich weniger stark als im August. Maßgeblich für den Abbau der Aktiva waren in erster Linie Abflüsse bei Interbankkrediten, Auslandsforderungen und Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Abbildung 7 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Bei der liquidesten Geldmengenkomponente, der Geldmenge M1, wurde im September ein erheblicher Abfluss verzeichnet, nachdem zuvor vier Monate in Folge Zuflüsse verbucht worden waren. Die jährliche Wachstumsrate ging von 5,2 % im August auf 5,0 % im September zurück. Die Tatsache, dass die Abflüsse fast ausschließlich einem Abbau der Liquiditätspuffer institutioneller Anleger zuzuschreiben waren, legt den Schluss nahe, dass diese Entwicklung im Wesentlichen auf ein gewisses Nachlassen der Spannungen an den Finanzmärkten zurückzuführen war. Vor dem Hintergrund der Ankündigung des OMT-Programms durch die EZB und rechtlicher Entscheidungen, die den Weg für die Einführung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ebneten, haben die institutionellen Anleger offenbar liquide Mittel in risikoreichere Aktiva verlagert. Außerdem scheinen internationale Investoren einen gewissen Anteil ihrer Gelder zwischen den Mitgliedstaaten des Euroraums umgeschichtet zu haben. So verbuchten Banken aus finanziell angeschlagenen Ländern Zuflüsse bei den Einlagen, welche bei MFIs in Ländern, die als sicherer Hafen gelten, abgezogen worden waren.

Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 – M1) blieb im September mit 0,6 % gegenüber dem Vormonat im Großen und Ganzen unverändert. Insbesondere die kurzfristigen Spareinlagen (mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) profitierten von gestiegenen Zuflüssen der privaten Haushalte. Dagegen stagnierten die kurzfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) weitgehend. Jedoch wurden in einigen Euro-Ländern, in denen es zuvor aufgrund von Spannungen zu Abflüssen gekommen war, monatliche Zuflüsse verbucht. Darin spiegeln sich nicht nur die verstärkten Bemühungen der Banken in diesen Ländern wider, eine stabile Finanzierung über Einlagen sicherzustellen, sondern auch regulatorische Änderungen, welche Zuflüsse bei den Einlagen zulasten kurzfristiger Wertpapiere förderten.

Bei den Hauptkomponenten von M3 verzeichneten die marktfähigen Finanzinstrumente (M3 – M2) im September den größten Abfluss, wodurch die Zwölfmonatsrate von -0,3 % im August auf -1,4 % fiel. Wenngleich es im Berichtsmonat bei sämtlichen Komponenten zu einem Abzug von Mitteln kam, wurde der größte Abfluss bei den Repogeschäften beobachtet, wofür ausschließlich die SFIs verantwortlich waren. Diese Entwicklung liefert weitere Hinweise darauf, dass institutionelle Anleger ihre unsicherheitsbedingten Einlagenpolster abgebaut haben. Auch bei den Geldmarktfondsanteilen kam es angesichts sehr niedriger realer Renditen den vierten Monat in Folge zu Mittelabflüssen.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine zeitnahe Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – blieb im September mit 2,4 % gegenüber dem Vormonat unverändert. Alle Sektoren mit Ausnahme der SFIs, deren Einlagenbestände bekanntermaßen volatil sind und von Portfolioüberlegungen bestimmt werden, leisteten einen positiven Beitrag zum jährlichen Zuwachs der M3-Einlagen.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum blieb im September mit 0,5 % stabil (siehe Tabelle 2). Dahinter verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei der MFI-Kreditvergabe an öffentliche Haushalte und an den privaten Sektor des Eurogebiets. So stieg die jährliche Zuwachsrate der Kredite an die öffentlichen Haushalte leicht an, und zwar auf 8,3 % im September gegenüber 8,1 % im August. Dieser Anstieg war zwar moderat, die monatliche Entwicklung ist aber bemerkenswert, da die MFIs im Berichtsmonat wieder in großem Stil Staatsschuldverschreibungen erwarben. Vor dem Hintergrund nachlassender Spannungen an den Staatsanleihemärkten

Tabelle 2 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Aug.	2012 Sept.
M1	51,9	2,0	2,4	2,9	4,7	5,2	5,0
Bargeldumlauf	9,0	6,2	6,1	5,5	5,3	5,2	4,3
Täglich fällige Einlagen	42,9	1,2	1,7	2,4	4,6	5,2	5,1
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,7	2,1	2,5	2,6	1,3	0,7	0,6
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	18,6	1,6	3,0	2,3	-1,1	-2,5	-2,9
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,1	2,5	2,1	2,9	3,6	3,7	4,0
M2	91,6	2,1	2,5	2,8	3,2	3,2	3,1
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	8,4	-3,6	-0,1	2,6	1,7	-0,3	-1,4
M3	100,0	1,5	2,2	2,7	3,1	2,8	2,7
Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet							
Kredite an öffentliche Haushalte		1,1	1,2	1,3	0,8	0,5	0,5
Buchkredite an öffentliche Haushalte		1,4	5,2	8,4	8,8	8,1	8,3
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-2,1	-4,6	-1,7	1,5	1,7	1,7
Kredite an den privaten Sektor		1,1	0,3	-0,3	-1,0	-1,2	-1,3
Buchkredite an den privaten Sektor		1,8	0,7	-0,1	-0,5	-0,6	-0,8
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) ²⁾		2,0	1,1	0,4	-0,1	-0,2	-0,4
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)							
		2,6	0,4	-2,4	-4,4	-4,5	-5,0

Quelle: EZB.

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

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

waren die Ankäufe im September recht breit über die Länder des Eurogebiets hinweg gestreut. Während die MFIs ihre Bestände an Wertpapieren der öffentlichen Hand erhöhten, wurden im September per saldo keine Buchkredite an öffentliche Haushalte ausgegeben.

Der Rückgang der MFI-Ausleihungen an den privaten Sektor im Euroraum setzte sich im September fort; die Zwölfmonatsrate belief sich auf -1,3 %, verglichen mit -1,2 % im August. Die Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor sank im September hauptsächlich aufgrund erheblicher Tilgungen von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften abermals, sodass sich die Jahresänderungsrate von -0,2 % im August auf -0,4 % im Berichtsmonat verringerte. Im September nahmen darüber hinaus auch die MFI-Bestände an Wertpapieren ohne Aktien des privaten Sektors ab, wodurch die Zwölfmonatsrate dieses Bilanzpostens weiter ins Negative rutschte. Dieser Rückgang betraf in erster Linie die Bestände an Wertpapieren, die von finanziellen Mantelkapitalgesellschaften (FMKGs) begeben wurden: Die MFIs bauten ihre Portfolios an Asset-Backed Securities per saldo ab, während gleichzeitig die Neuemission solcher Papiere gedämpft blieb. Ihre Bestände an Aktien und sonstigen Dividendenwerten des nichtmonetären privaten Sektors weiteten die MFIs im Berichtsmonat indessen aus.

Die umfangreichen Nettotilgungen von MFI-Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hatten im September einen weiteren Rückgang der um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten Jahresänderungsrate von -0,5 % im August auf -1,2 % zur Folge (siehe Tabelle 3). Dieser betraf hauptsächlich die kurzen Laufzeiten, die in der Regel der Finanzierung von Betriebskapital dienen, aber auch eine hohe natürliche Abrufquote haben. Während bei den Buchkrediten mit mittelfristigen Ursprungslaufzeiten (von bis zu fünf Jahren) ebenfalls Nettotilgungen verzeichnet wurden, belief sich der Kreditstrom bei den langfristigen Buchkrediten per saldo auf null. Eine weitere Abschwächung der MFI-Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wäre angesichts

Tabelle 3 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamt- werts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Aug.	2012 Sept.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	42,5	1,7	0,7	0,1	-0,7	-0,7	-1,4
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	-	2,0	0,9	0,3	-0,5	-0,5	-1,2
Bis zu 1 Jahr	24,5	3,7	0,6	0,0	-0,7	-0,2	-1,9
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,8	-2,6	-3,1	-2,7	-3,2	-3,3	-4,1
Mehr als 5 Jahre	57,7	2,3	2,0	1,0	0,0	-0,1	-0,4
Private Haushalte³⁾	47,9	2,2	1,2	0,4	0,2	0,2	0,1
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	-	2,3	1,9	1,4	1,0	0,9	0,9
Konsumentenkredite ⁴⁾	11,5	-2,0	-1,8	-2,1	-2,3	-2,5	-2,9
Wohnungsbaukredite ⁴⁾	72,8	3,0	1,8	0,9	0,8	0,8	0,7
Sonstige Kredite	15,7	1,8	0,9	0,2	-0,6	-0,6	-0,7
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	4,2	-3,1	-5,4	-9,2	-11,3	-9,0
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	8,8	-0,2	-1,8	-3,4	-2,8	-3,5	-2,0

Quelle: EZB.

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

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

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

3) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

der aktuellen und zu erwartenden konjunkturellen Entwicklung mit historischen Regelmäßigkeiten vereinbar (siehe hierzu auch Kasten 1). Die jährliche Zuwachsrates der MFI-Buchkredite an private Haushalte blieb im September mit 0,9 % unverändert. Darin spiegelt sich eine geringfügige monatliche Veränderung, für die ausschließlich die Wohnungsbaukredite verantwortlich waren.

Alles in allem bestätigen die Entwicklungen im September, dass die Kreditvergabe der MFIs an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet nach wie vor gedämpft ist, wenngleich die Dynamik in den einzelnen Ländern immer noch etwas voneinander abweicht. Ursächlich für die verhaltene MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor ist ein Zusammenwirken von angebotsseitigen und nachfragebedingten Faktoren, deren Bedeutung in den einzelnen Euro-Ländern ebenfalls variiert. In Kasten 3 werden die Ergebnisse der jüngsten Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln vorgestellt. Kasten 4 enthält darüber hinaus eine umfassendere Analyse der Ersparnis, Investitionen und Finanzierung in einer Aufschlüsselung nach institutionellen Sektoren.

Trotz einiger Verbesserungen herrscht weiterhin Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung, und die Konjunktur ist nach wie vor schwach. Zusammen mit dem immer noch erforderlichen Abbau des Verschuldungsgrads der privaten Haushalte und Unternehmen beeinträchtigen diese Faktoren die Bereitschaft und die Fähigkeit zur Kreditaufnahme. Außerdem wird insbesondere die Nachfrage nach Bankdarlehen durch einen Rückgriff auf interne und marktbasierende Finanzierungsmittel gedrosselt. Auf der Angebotsseite schränkt die angespannte Eigenkapitalposition einer Reihe von Banken deren Kapazität zur Ausweitung ihrer Kreditportfolios ein.

Die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) ging im September weiter auf -5,0 % zurück. Darin spiegeln sich monatliche Abflüsse bei allen Instrumenten wider, was darauf hindeutet, dass die Abflüsse bei den M3-Einlagen nicht längerfristigen MFI-Instrumenten, sondern eher noch länger laufenden und risikoreicheren Anlageformen

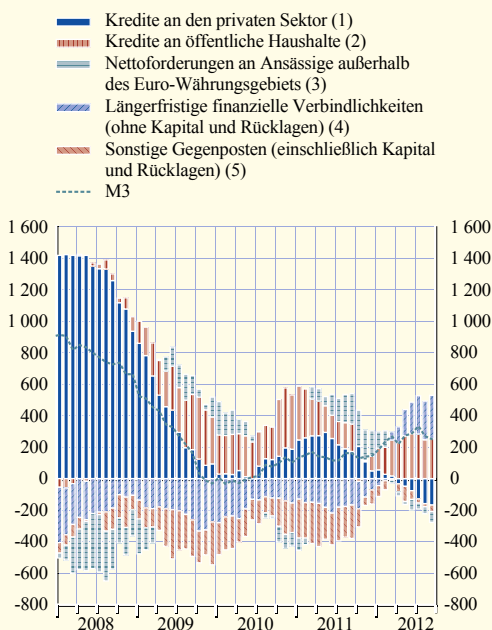
zugutekamen. Die Jahreswachstumsrate von Kapital und Rücklagen blieb im September robust, nachdem es zu einem Zufluss in Verbindung mit einem staatlichen Stützungsprogramm gekommen war.

Die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sanken im Zwölfmonatszeitraum bis September um 68 Mrd € und hatten somit nur einen geringen Einfluss auf die Entwicklung von M3 (siehe Abbildung 8). In monatlicher Betrachtung wurde im Eurogebiet ein moderater Kapitalabfluss verzeichnet, nachdem es in den beiden vorangegangenen Monaten zu Zuflüssen gekommen war. Da ein verbessertes Risikoumfeld in der Regel eine geringere Präferenz für heimische Investitionen zur Folge hat, dürfte diese Entwicklung darauf zurückzuführen sein, dass die SFIs im September aus M3 abgezogene Mittel zum Teil für den Erwerb ausländischer Vermögenswerte nutzten.

Insgesamt belegen die Daten für September, dass sich die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums nun über einen längeren Zeitraum hinweg verhalten entwickelt hat. Der im September beobachtete Mittelabfluss aus M3 ist vermutlich auf eine gewisse Normalisierung der Portfolioallokation zurückzuführen, nachdem institutionelle Anleger in den letzten Monaten liquide Einlagen bevorzugt hatten. Alles in allem bleibt das M3-Wachstum gedämpft. Was die Bilanzentwicklung der Banken im September betrifft, so sind erste zaghafte Hinweise auf eine nachlassende Fragmentierung der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet zu erkennen. So schichteten gebietsfremde Anleger Einlagen in eine Reihe von Ländern um, in denen es zuvor zu anhaltenden Kapitalabflüssen gekommen war. Indessen war die MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euroraum weiter rückläufig, da angebotsseitige Beschränkungen mit einer schwachen Nachfrage nach Bankkrediten einhergingen.

Abbildung 8 Gegenposten zu M3

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



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

Kasten I

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

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet für das dritte Quartal 2012 zusammengefasst, die vom Eurosystem im Zeitraum vom 25. September bis zum 9. Oktober 2012 durchgeführt wurde.¹

¹ Stichtag für die Umfrage war der 9. Oktober 2012. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 31. Oktober 2012 auf der Website der EZB veröffentlicht.

Aus der Umfrage geht hervor, dass die Banken ihre Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten im dritten Quartal 2012 bei Betrachtung des gesamten Eurogebiets per saldo stärker verschärfen als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Bei den Wohnungsbaukrediten blieben die Vergaberichtlinien hingegen weitgehend stabil, und bei den Konsumentenkrediten wurden sie etwas gelockert. Dabei wirkte die Risikoeinschätzung der Banken bei den Unternehmenskrediten stärker in Richtung einer Verschärfung als zuvor, während ihr Einfluss bei den Ausleihungen an private Haushalte im Großen und Ganzen unverändert blieb. Demgegenüber wurden Finanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen in der jüngsten Umfragerunde in Bezug auf Unternehmenskredite etwas seltener und in Bezug auf Darlehen an private Haushalte sogar deutlich seltener als Beweggrund für Verschärfungen genannt. Hinsichtlich der Nachfrage nach Unternehmenskrediten meldeten die Banken für das Berichtsquartal per saldo einen etwas stärkeren Rückgang als zuvor. Dieser war jedoch, anders als in den vorangegangenen Umfragen, nicht durch einen geringeren Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen bedingt, sondern durch einen rückläufigen Mittelbedarf für Fusionen und Übernahmen sowie für Lagerhaltung und Betriebsmittel. Zudem wurde verstärkt auf alternative Finanzierungsquellen wie die Emission von Schuldverschreibungen und Aktien zurückgegriffen. Auch die Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten ließ im Berichtsquartal per saldo stärker nach als im vorangegangenen Vierteljahr, während sich der Nachfragerückgang bei den Konsumentenkrediten etwas abschwächte. Was die künftige Entwicklung betrifft, dürften die Richtlinien für Unternehmenskredite und Wohnungsbaukredite den Banken zufolge insgesamt in ähnlichem Umfang weiter verschärft werden, während bei den Konsumentenkrediten mit einer etwas geringeren Verschärfung gerechnet wird. Der Nachfragerückgang dürfte sich indessen sowohl bei den Unternehmen als auch bei den privaten Haushalten im Schlussquartal dieses Jahres etwas verlangsamen.

Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen

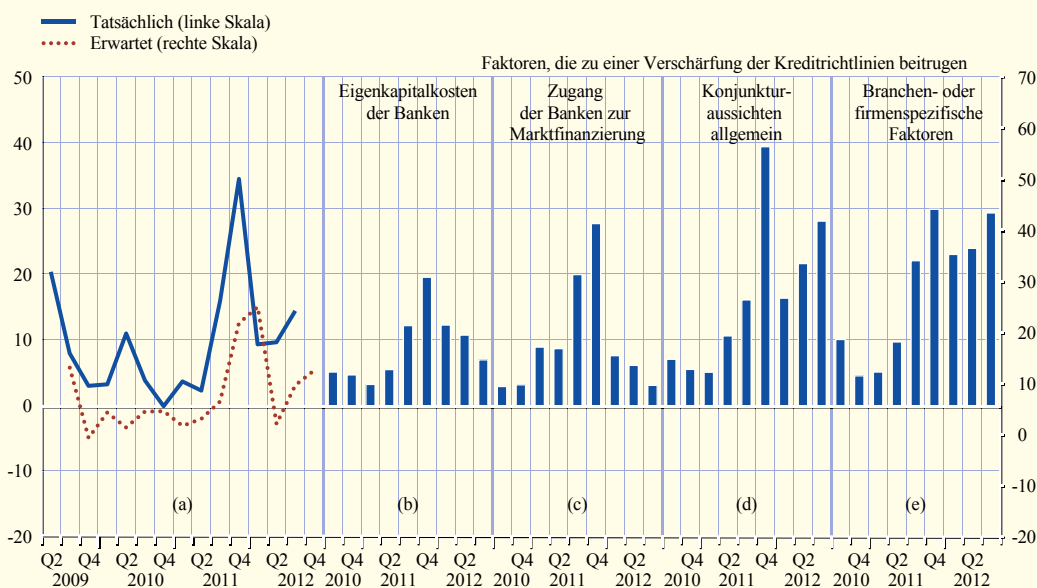
Im dritten Quartal 2012 stieg der prozentuale Saldo² der Banken, die eine Verschärfung ihrer Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) meldeten, auf 15 %, verglichen mit 10 % im vorangegangenen Vierteljahr (siehe Abbildung A). Damit zogen die Kreditrichtlinien stärker an als von den Umfrageteilnehmern drei Monate zuvor erwartet. Per saldo wurden die Richtlinien sowohl für kurzfristige Kredite als auch für langfristige Ausleihungen verschärft. Zudem wurden die Richtlinien für die Vergabe von Krediten an kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) insgesamt deutlicher gestrafft als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum, die Richtlinien für Kredite an große Firmen hingegen ähnlich stark wie zuvor.

Betrachtet man die Faktoren, die der Verschärfung zugrunde lagen, so gaben im Berichtsquartal per saldo nur noch 3 % der Banken im Euroraum ihre Finanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen als Beweggrund an (nach 7 % im zweiten Quartal). Auch die Eigenkapitalkosten der Banken, ihr Zugang zur Marktfinanzierung und ihre Liquiditätslage fielen insgesamt etwas weniger stark ins Gewicht als zuvor (7 % nach 11 %, 3 % nach 6 % bzw. -2 % nach 3 % im zweiten Jahresviertel). Allerdings trugen die Eigenkapitalkosten nach wie vor stärker zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei als die anderen beiden Faktoren, was die Notwendigkeit weiterer Bilanzanpassungen verdeutlicht. Die Risikowahrnehmung der Kreditinstitute wurde

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

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

(prozentualer Saldo)



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

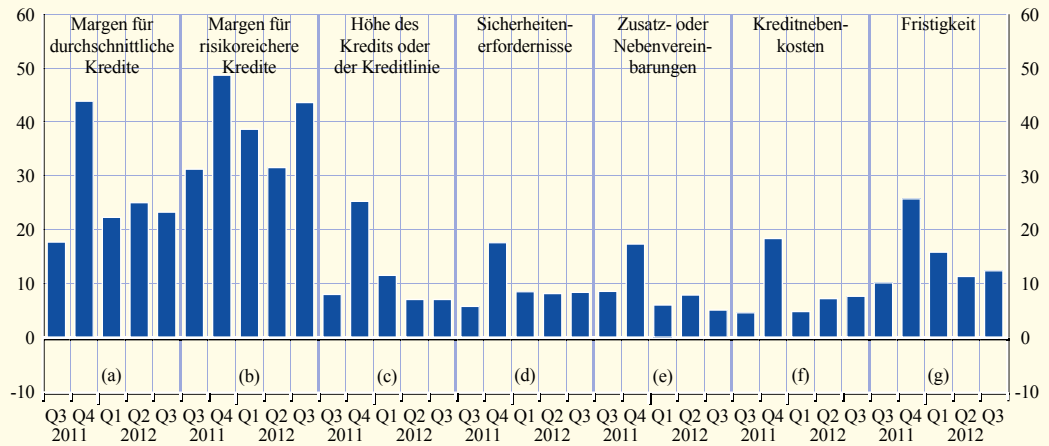
hingegen häufiger als Grund für Verschärfungen angegeben; maßgeblich hierfür war in erster Linie eine negativere Einschätzung der allgemeinen Konjunkturaussichten (28 % nach 22 % im zweiten Quartal) sowie der branchenspezifischen Faktoren (30 % gegenüber 24 %). Das sicherheitsbezogene Risiko wurde etwas seltener als Anlass für Verschärfungen genannt. Andere Faktoren, z. B. der Wettbewerbsdruck durch andere Banken sowie durch Nichtbanken, wirkten im Berichtsquartal sogar in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien.

Die von den Banken im Eurogebiet gemeldete per saldo stärkere Verschärfung der Kreditrichtlinien äußerte sich in einer kräftigeren Ausweitung der Margen für risikoreichere Darlehen (siehe Abbildung B), während andere Kreditkonditionen weitgehend unverändert blieben. Die Margen für durchschnittliche Ausleihungen wurden in ähnlichem Umfang ausgeweitet wie im zweiten Jahresviertel (23 % nach 25 %), wohingegen die Margen für risikoreichere Kredite kräftig anzogen (44 % nach 32 %), nachdem sie zuvor zwei Quartale in Folge geschrumpft waren, was auf eine stärkere risikobedingte Preisdifferenzierung seitens der Banken über alle Schuldnergruppen hinweg hinweist. Die anderen Kreditkonditionen (z. B. Kreditnebenkosten, Höhe und Fristigkeit der Kredite sowie Sicherheitserfordernisse) wurden insgesamt in ähnlichem Maße verschärft wie in den drei Monaten zuvor.

Was die weitere Entwicklung betrifft, so erwarten die Banken im Euro-Währungsgebiet für das Schlussquartal 2012 im Hinblick auf die Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten per saldo eine ähnliche Verschärfung wie im dritten Quartal (13 %). Davon dürften Großunternehmen (10 %) stärker als KMUs (7 %) und in erster Linie langfristige Kredite betroffen sein.

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

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

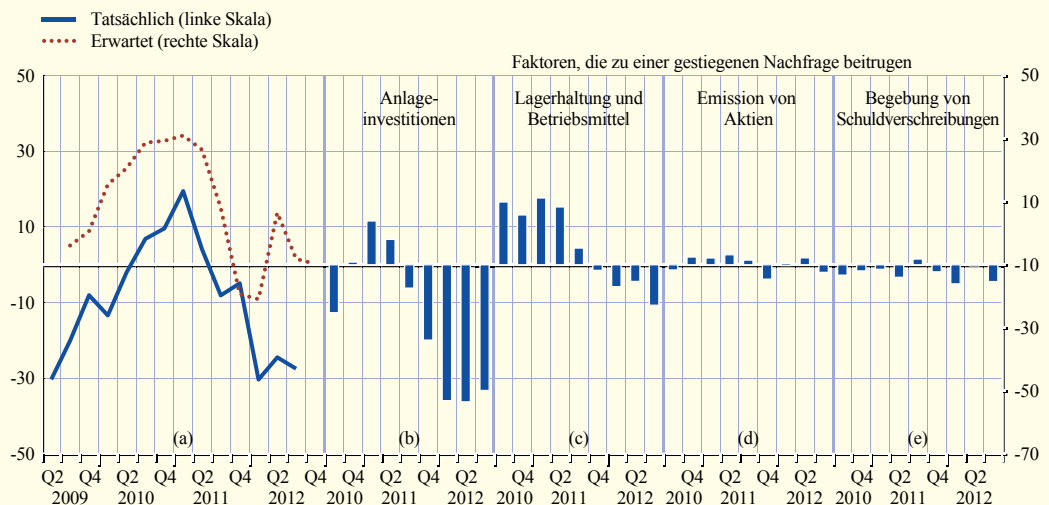


Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar.

Die Nachfrage nach Unternehmenskrediten sank im Berichtsquartal per saldo deutlicher als im zweiten Jahresviertel (-27 % nach -25 %) und stärker als in der vorherigen Erhebung erwartet (-8 %). Dabei fiel der Nachfragerückgang bei den großen Unternehmen ähnlich aus wie bei den KMUs (-24 % bzw. -23 %), war jedoch bei langfristigen Krediten markanter als bei kurzfristigen Ausleihungen (-24 % bzw. -17 %).

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



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

Den Umfrageteilnehmern zufolge hing die insgesamt rückläufige Nachfrage vor allem mit dem erheblich gesunkenen Finanzierungsbedarf für Fusionen und Übernahmen (-17 % nach -13 %) sowie für Lagerhaltung und Betriebsmittel (-11 % nach -4 %) zusammen. Zusätzlich schlug hier auch ein regerer Rückgriff auf alternative Finanzierungsquellen zu Buche: Den Banken zufolge fielen die Begebung von Schuldverschreibungen, die Emission von Aktien und die Kreditaufnahme bei Nichtbanken bei der geringeren Kreditnachfrage allesamt stärker ins Gewicht als im zweiten Jahresviertel (-5 % nach 0 %, -2 % nach 2 % bzw. -2 % nach -1 %). Demgegenüber gaben der Finanzierungsbedarf der Unternehmen für Anlageinvestitionen sowie der Rückgriff auf Innenfinanzierungsmittel nicht mehr so sehr den Ausschlag für den Nachfragerückgang.

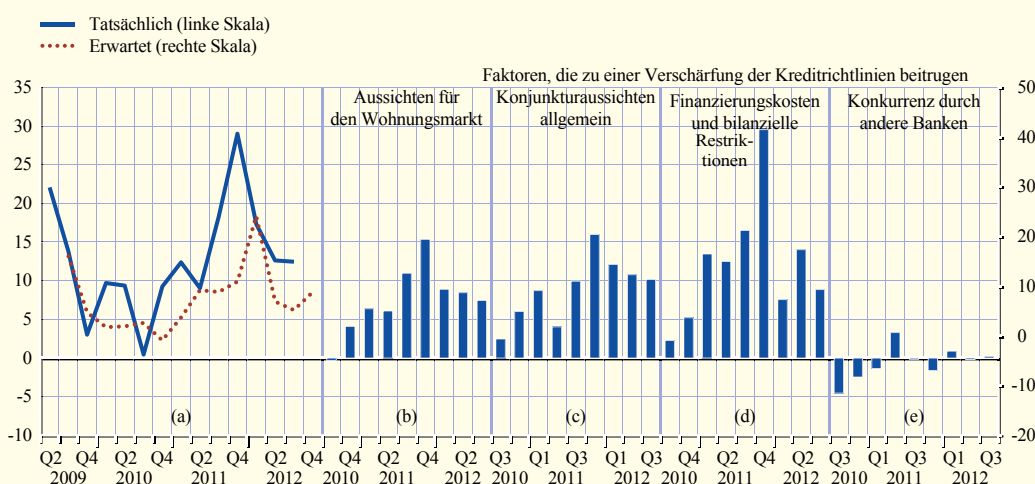
Für das vierte Quartal erwarten die Banken einen deutlich langsameren Rückgang der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (per saldo -10 %). Dabei dürfte sich die Kreditnachfrage der großen Unternehmen insgesamt etwas mehr abschwächen als die der KMUs (-9 % gegenüber -6%) und die Nachfrage nach langfristigen Ausleihungen stärker als die nach kurzfristigen Krediten (-11 % gegenüber -4 %).

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Im dritten Quartal 2012 verringerte sich der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, geringfügig auf 12 % nach 13 % im Vorquartal (siehe Abbildung D). Damit fiel der Rückgang allerdings verhaltener aus als in der vorherigen Erhebung erwartet. Als Ursache für die insgesamt etwas gemäßigte Verschärfung im Berichtsquartal gaben die teilnehmenden Banken insbesondere an, dass von ihren Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen ein deutlich geringerer Druck ausging (per saldo 9 % nach 14 % im zweiten Vierteljahr), während sich die allgemeinen Konjunkturaussichten sowie die Aussichten für den Wohnimmobilienmarkt im Großen und Ganzen unverändert stark bemerkbar machten. Wie bereits in der letzten Umfrage schlug der Wettbewerbsdruck weiterhin kaum zu Buche.

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

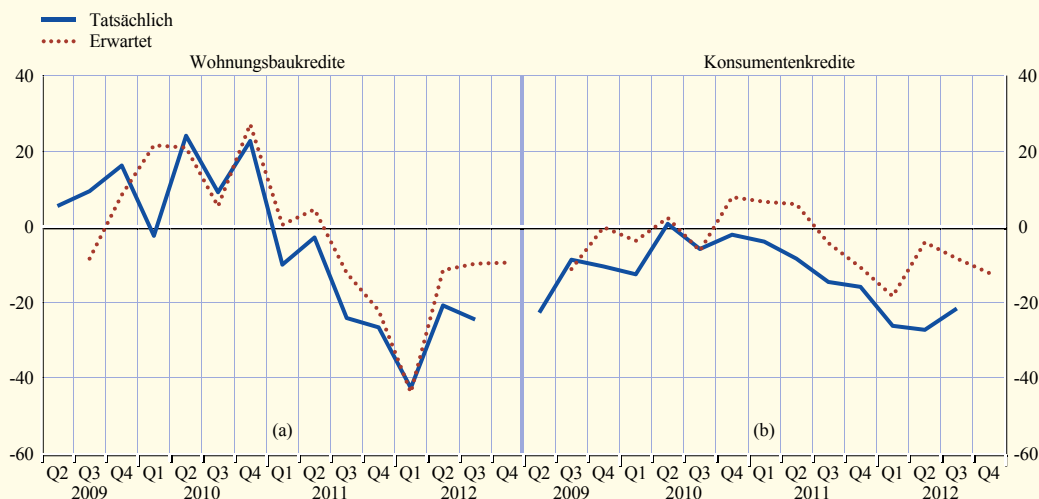
(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

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

(prozentualer Saldo)



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

Die preislichen und nichtpreislichen Kreditkonditionen für Wohnungsbaukredite entwickelten sich im dritten Quartal 2012 uneinheitlich. Während die Margen für durchschnittliche Ausleihungen im Wesentlichen stabil blieben (14 % nach 15 % in der vorangegangenen Umfrage), waren sie bei den risikoreicheren Krediten leicht rückläufig (19 % nach 21 %). Die Angaben der Banken zu den nichtpreislichen Kreditkonditionen lassen auf eine geringfügige Verschärfung der Beleihungsgrenzen und Kreditnebenkosten sowie eine leichte Lockerung im Hinblick auf die Kreditlaufzeit (3 % nach 5 %) schließen.

Für das Schlussquartal 2012 rechnen die Banken per saldo mit einer etwas gemäßigteren Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (9 %).

Wie bei den Unternehmenskrediten meldeten die Banken des Euroraums per saldo auch einen stärkeren Rückgang der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten als in der letzten Erhebung (-25 % nach -21 %; siehe Abbildung E). Dabei wurde die anhaltende Eintrübung der Aussichten am Wohnimmobilienmarkt (-14 % nach -25 %) sowie des Verbrauchervertrauens (-23 % nach -27 %) im Schnitt von weniger Banken als Ursache angegeben, der Rückgriff auf Ersparnisse als alternative Finanzierungsquelle hingegen etwas häufiger (-9 % nach -8 %).

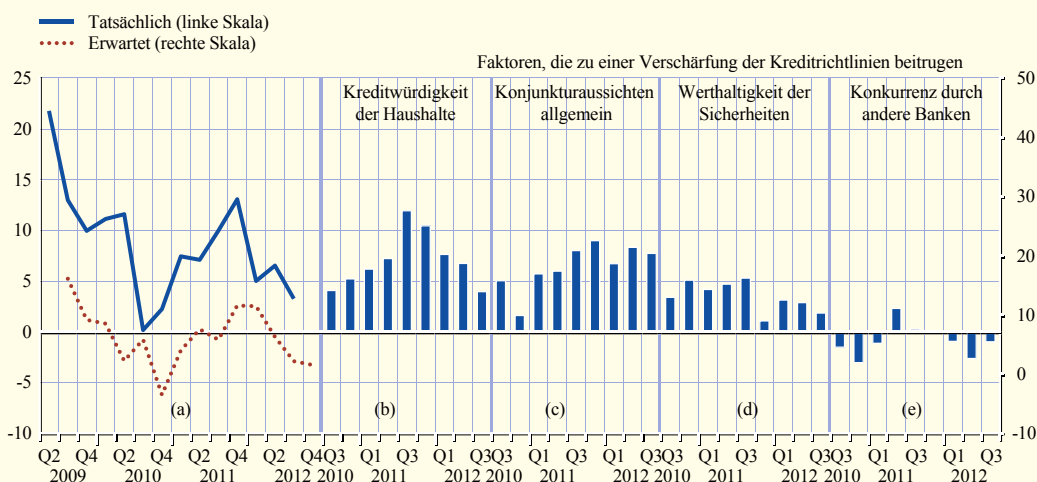
Für das letzte Jahresviertel 2012 rechnen die Banken insgesamt mit einem weiteren, wenngleich langsameren Rückgang der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten als im Vorquartal (-9 %).

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Für das dritte Quartal 2012 meldeten die Banken im Euro-Währungsgebiet per saldo eine etwas moderatere Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte (3 % nach 7 %; siehe Abbildung F). Dabei ging von den

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen deutlich weniger Druck aus (1 % nach 8 % im zweiten Quartal 2012). Die Risikowahrnehmung blieb in Bezug auf die Konjunkturaussichten weitgehend unverändert und ging in Bezug auf die Kreditwürdigkeit der Haushalte zurück (4 % nach 7 %). Was die Konditionen für Konsumentenkredite betrifft, so wurden die Margen für risikoreichere wie auch durchschnittliche Kredite im Berichtsquartal insgesamt etwas stärker ausgeweitet als zuvor (14 % bzw. 13%). Die nichtpreislichen Konditionen für Konsumentenkredite wirkten sich erneut im Großen und Ganzen neutral aus.

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

Den teilnehmenden Banken zufolge sank die Nachfrage nach Konsumentenkrediten im Berichtsquartal weiter, wenngleich etwas weniger stark als im Vorquartal (per saldo -22 % nach -27 %; siehe Abbildung E). Als Ursache hierfür wurden in erster Linie ein schwächerer Rückgang der Ausgaben für Gebrauchsgüter (-18 % nach -28 % im zweiten Quartal) und ein geringerer Vertrauensverlust der Verbraucher (-22 % nach -26 %) genannt.

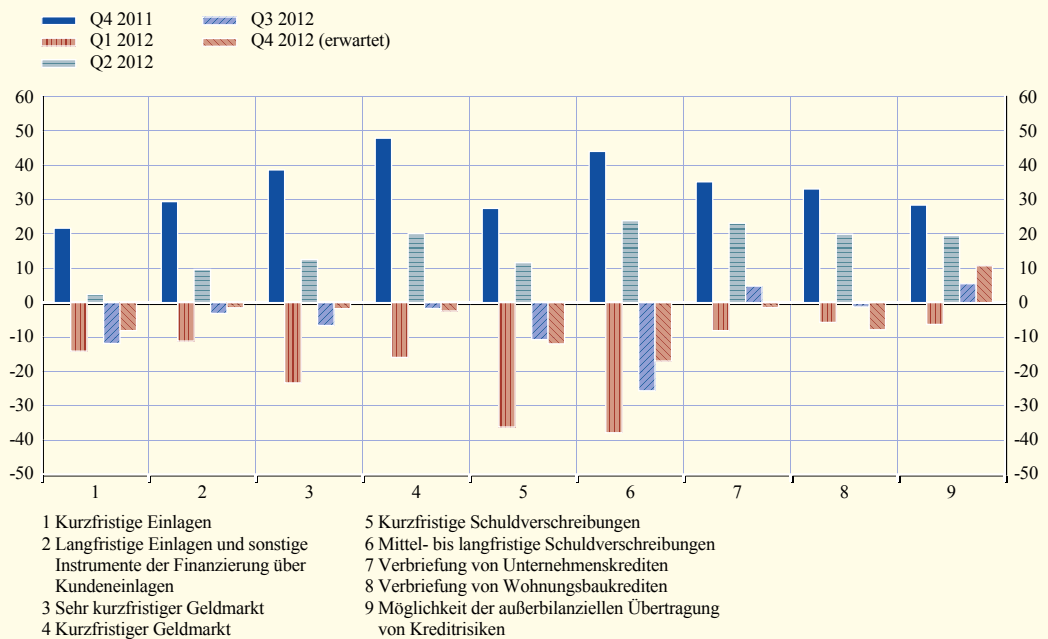
Mit Blick auf die Zukunft erwarten die Banken, dass der Rückgang der Nachfrage nach Konsumentenkrediten im letzten Jahresviertel 2012 deutlich schwächer ausfallen wird (per saldo -12 %).

Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen

Wie in den vorhergehenden Umfragen enthielt auch die Erhebung vom Oktober 2012 eine Zusatzfrage, um festzustellen, inwieweit sich die Finanzmarktspannungen im dritten Quartal 2012 auf den Zugang der Banken zur Finanzierung über Kundeneinlagen sowie zu großvolumiger Finanzierung ausgewirkt haben und auch im letzten Jahresviertel 2012 noch eine Rolle spielen könnten.

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

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



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

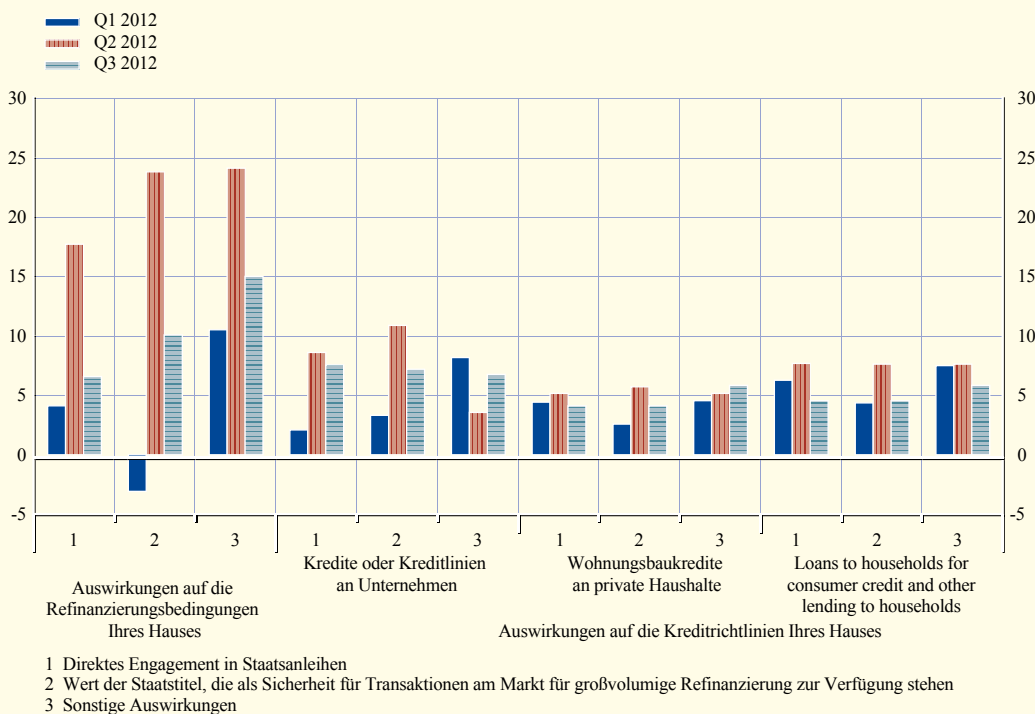
Insgesamt gaben die Banken des Euroraums an, dass sich ihr Zugang zur Finanzierung über Kundeneinlagen wie auch über die Finanzmärkte verglichen mit dem zweiten Quartal 2012 in den meisten Kategorien verbessert hat. So wurde per saldo ein leichter Zugang zur Finanzierung über Kundeneinlagen, über den Geldmarkt und über die Emission von Schuldverschreibungen gemeldet (siehe Abbildung G). Zudem scheinen sich auch die Bedingungen für Vertriebsgeschäfte im dritten Jahresviertel wesentlich weniger verschlechtert zu haben, und zwar sowohl in Bezug auf True-Sale-Verbriefungen als auch auf die Möglichkeit der außerbilanziellen Übertragung von Kreditrisiken (synthetische Verbriefungen). Für das Schlussquartal des laufenden Jahres rechnen die Banken im Euro-Währungsgebiet im Schnitt mit einer weiteren Verbesserung des Zugangs zur Finanzierung über Kundeneinlagen, die Geldmärkte und die Emission von Schuldverschreibungen; in Bezug auf Verbriefungen gehen sie insgesamt von einer erneuten Verschlechterung der Bedingungen aus.

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

Die Umfrage vom Oktober 2012 enthielt außerdem eine Zusatzfrage zur Einschätzung der Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen und Kreditrichtlinien der Banken. Im Durchschnitt meldeten per saldo nur 11 % der befragten Banken im Euroraum – verglichen mit 22 % im zweiten Jahresviertel 2012 – eine Verschlechterung ihrer Finanzierungsbedingungen bedingt durch die Staatsschuldenkrise, sei es aufgrund direkter Engagements in Staatsschuldtiteln (7 % nach 18 % in der vorangegangenen Umfragerunde), eines geringeren Sicherheitenwerts von Staatsanleihen (10 % nach 24 %) oder anderer Effekte (15 % nach 24 %).

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

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



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

Dies legt den Schluss nahe, dass die negativen Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen der Kreditinstitute im Lauf des dritten Quartals 2012 deutlich nachgelassen haben. Auch in Bezug auf die Kreditrichtlinien gaben per saldo etwas weniger Banken eine Beeinträchtigung durch die Schuldenkrise an (bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an private Haushalte im Schnitt jeweils 6 %; siehe Abbildung H). Diese Entwicklung steht weitgehend mit der nachlassenden Beeinflussung der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite und Darlehen an private Haushalte durch die Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken im Einklang.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging im August 2012 zurück. Grund hierfür war eine schwächere Emissionstätigkeit in nahezu allen Sektoren mit Ausnahme der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Das jährliche Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldtitel setzte den im vergangenen Jahr beobachteten Aufwärtstrend fort. Dies ist möglicherweise darauf zurückzuführen, dass die Finanzierung über Bankkredite zum Teil substituiert wurde. Die Jahresänderungsrate der Begebung börsennotierter Aktien gab im August leicht nach und wies weiterhin ein niedriges Niveau auf, vor allem weil die Emissionstätigkeit der MFIs immer noch recht schwach war.

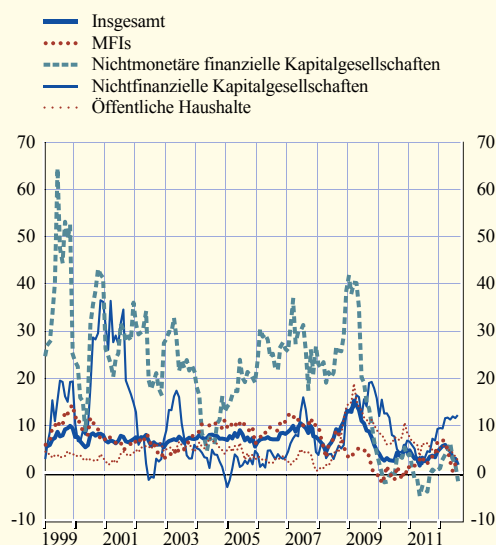
SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging im August 2012 um 0,3 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat auf 3,7 % zurück (siehe Tabelle 4). Dieser Abschwächung lagen eine Verringerung sowohl der Zwölfmonatsrate des Absatzes langfristiger Schuldverschreibungen (um 0,1 Prozentpunkte auf 3,9 %) als auch der volatileren Vorjahrsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen (um 3,1 Prozentpunkte auf 1,6 %) zugrunde. Die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der Begebung von Schuldverschreibungen, die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeignet ist, sank von 3,0 % im Juli auf 1,7 % im August. Sie spiegelt die nachlassende Emissionsdynamik während der letzten Monate wider. Auf Basis derselben Messgröße war die Begebung von Schuldtiteln in allen Sektoren rückläufig; die einzige Ausnahme bildeten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bei denen ein Anstieg auf 12,2 % verzeichnet wurde (siehe Abbildung 9).

Die kurzfristige Emissionsdynamik fiel bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften sogar negativ aus (-1,3 %), während für die MFIs eine Abschwächung auf 0,6 % zu Buche stand. Die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der Begebung von Schuldverschreibungen durch die öffentlichen Haushalte ging erneut zurück. Nachdem sie im Vormonat bei 3,5 % gelegen hatte, betrug sie im August 2,7 %.

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

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Tabelle 4 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2012 August	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Juli	2012 August
Schuldverschreibungen	16 799	3,5	3,1	4,1	4,2	4,0	3,7
MFIs	5 640	2,0	3,3	4,6	3,8	4,2	3,7
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 232	-0,5	-1,2	-0,5	2,5	1,4	0,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	951	4,9	5,0	6,7	9,3	10,6	10,8
Öffentliche Haushalte	6 976	6,6	4,9	5,8	4,7	4,4	4,1
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 274	5,9	4,2	4,8	3,8	3,4	3,3
Sonstige öffentliche Haushalte	702	14,6	13,2	16,8	14,3	14,8	12,5
Börsennotierte Aktien	4 185	1,9	1,6	1,6	1,4	1,0	0,9
MFIs	350	12,4	10,0	10,8	10,0	5,8	4,6
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	305	5,0	5,2	3,6	3,1	2,8	3,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 531	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Quelle: EZB.

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

In den letzten Monaten hat sich die Refinanzierungsaktivität weiter auf die Emission im langfristigen Segment und dort vor allem auf festverzinsliche Papiere konzentriert. Die Vorjahrsrate der Begebung festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen erhöhte sich im August weiter auf 5,2 % nach 4,9 % im Juli. Unterdessen blieb die Jahresänderungsrate der Emission variabel verzinslicher langfristiger Papiere auf einem niedrigen Niveau. Mit -0,1 % nach 0,6 % im Juli fiel sie leicht negativ aus.

In sektoraler Betrachtung zeigt sich auf Grundlage der jährlichen Zuwachsraten ein allgemeiner Rückgang der Begebung von Schuldverschreibungen, der den gesamten MFI-Sektor wie auch die nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften und die öffentlichen Haushalte betraf. Die Emissionstätigkeit lag in allen Sektoren, insbesondere bei den nichtmonetären Finanzinstituten, unter dem historischen Durchschnitt für den Zeitraum seit 2000. Dagegen stieg die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen von 10,6 % im Juli auf 10,8 % im August leicht an und lag etwas über dem ab 2000 ermittelten historischen Durchschnitt. Der Aufwärtstrend des vergangenen Jahres wurde somit fortgesetzt. Wie bereits im Vormonat war der Anstieg der jährlichen Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen langfristigen Schuldtitel deutlich höher als der Rückgang der jährlichen Änderungsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen dieser Emittenten.

Die Jahreswachstumsrate der Begebung öffentlicher Schuldtitel verringerte sich im August erneut und folgte damit weiter dem seit Jahresbeginn beobachteten Trend. Die jährliche Zuwachsrate der von den öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen ging auf 4,1 % zurück, verglichen mit 4,4 % im Vormonat.

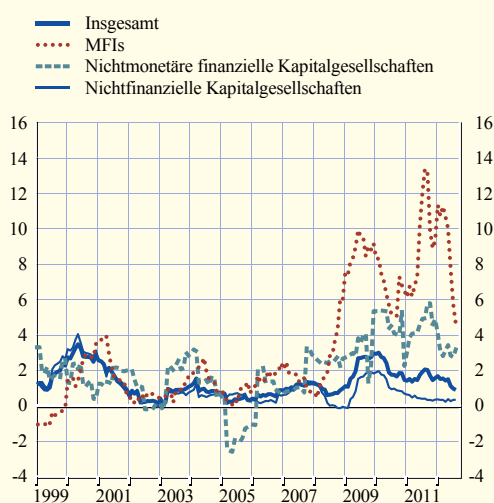
Was den Finanzsektor betrifft, so sank die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Papiere auf 3,7 % nach 4,2 % im Juli. Dies war in erster Linie darauf zurückzuführen, dass weniger kurzfristige Schuldverschreibungen emittiert wurden, während die jährliche Änderungsrate der von MFIs begebenen langfristigen Schuldtitel im August weitgehend stabil blieb. Die Vorjahrsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Papiere verringerte sich von 1,4 % im Juli auf 0,7 % im August.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Zwölfmonatsrate aller von Ansässigen im Euroraum begebenen börsennotierten Aktien ging im August leicht auf 0,9 % zurück, was auf eine nach wie vor schwächere Aktienemission der MFIs zurückzuführen war (siehe Abbildung 10). Die entsprechende jährliche Wachstumsrate sank weiter auf 4,6 %, verglichen mit 5,8 % im Juli, und lag damit auf dem niedrigsten Stand seit Oktober 2008. Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien blieb mit 0,3 % im August unverändert. Bei der Emission durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften war hingegen ein Anstieg auf 3,2 % (nach 2,8 % im Juli) zu verzeichnen.

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze gingen im Zeitraum von Anfang Oktober bis Anfang November 2012 zurück. In der zehnten Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres, die am 10. Oktober begann, lag der EONIA folglich nach wie vor in der Nähe seines Rekordtiefs, da weiterhin umfangreiche Überschussliquidität vorhanden war.

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gingen im Zeitraum von Anfang Oktober bis Anfang November gemessen am EURIBOR zurück. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 7. November bei 0,11 %, 0,20 %, 0,38 % bzw. 0,60 %, also 0, 2, 5 bzw. 8 Basispunkte unter ihrem Stand vom 4. Oktober. Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – verringerte sich demnach von 56 Basispunkten am 4. Oktober auf 49 Basispunkte am 7. November (siehe Abbildung 11).

Am 7. November notierte der Dreimonats-EONIA-Swapsatz bei 0,07 % und somit 2 Basispunkte unter seinem Stand vom 4. Oktober. Infolgedessen verkleinerte sich der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz um 1 Basispunkt auf 13 Basispunkte und war damit so niedrig wie zuletzt im Schlussquartal 2011.

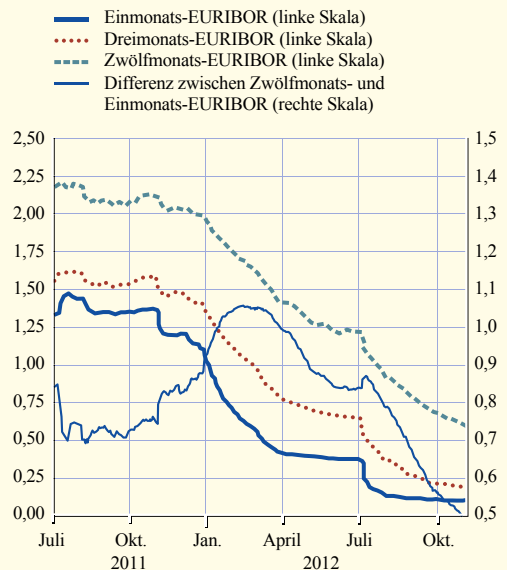
Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2012 sowie im März, Juni und September 2013 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 7. November auf 0,17 %, 0,16 %, 0,17 % bzw. 0,19 %; gegenüber ihrem Stand vom 4. Oktober bedeutete dies einen Rückgang um 2, 5, 6 bzw. 7 Basispunkte.

Vom 4. Oktober bis zum Ende der neunten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres am 9. Oktober notierte der EONIA vor dem Hintergrund eines anhaltenden Liquiditätsüberschusses weiterhin stabil bei rund 0,09 %. In der Erfüllungsperiode, die am 10. Oktober begann, behielt er dieses Niveau bei. Seither schwankt der EONIA nur sehr geringfügig und lag am 7. November erneut bei 0,09 %.

Das Eurosystem führte vom 4. Oktober bis zum 7. November eine Reihe von Refinanzierungsgeschäften durch. Bei den am 9., 16., 23. und 30. Oktober sowie am 6. November getätigten Hauptrefinanzierungsgeschäften der zehnten Reserveerfüllungsperiode wurden 89,8 Mrd €, 91,8 Mrd €, 77,3 Mrd €, 83,7 Mrd € bzw. 79,5 Mrd € zugeteilt. Darüber hinaus gab es im Oktober zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) als Mengentender mit Vollzuteilung: am 9. Oktober ein Geschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 12,6 Mrd € bereitgestellt wurden, und am 31. Oktober ein dreimonatiges LRG, bei dem 6,2 Mrd € zugeteilt wurden.

Abbildung 11 Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Am 9., 16., 23. und 30. Oktober sowie am 6. November führte das Eurosystem zudem jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 0,75 % durch. Mithilfe dieser Geschäfte wurde die über Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität vollständig abgeschöpft.

Die Überschussliquidität, die während des zweiten Quartals 2012 auf einem Rekordniveau verharrt hatte, hat sich seither etwas verringert. Während die zehnte Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres, die am 10. Oktober begann, noch von einem hohen Liquiditätsüberschuss gekennzeichnet war, ging die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität von 305,4 Mrd € auf 257,5 Mrd € zurück. Diese Entwicklung ist sowohl auf den Rückgang der insgesamt vorhandenen überschüssigen Liquidität als auch auf gewisse Umschichtungen aus der Einlagefazilität auf die Girokonten der Banken zurückzuführen. Diese Umverteilung ist wiederum eine Folge der Herabsetzung des Einlagesatzes auf 0,0 %, da die Geschäftspartner nun zumeist keine Präferenz mehr haben, ob sie ihre Mittel in der Einlagefazilität oder auf dem Girokonto halten. Unterdessen sank das durchschnittliche Giroguthaben der Banken auf 528,6 Mrd €, verglichen mit 538,1 Mrd € in der vorherigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

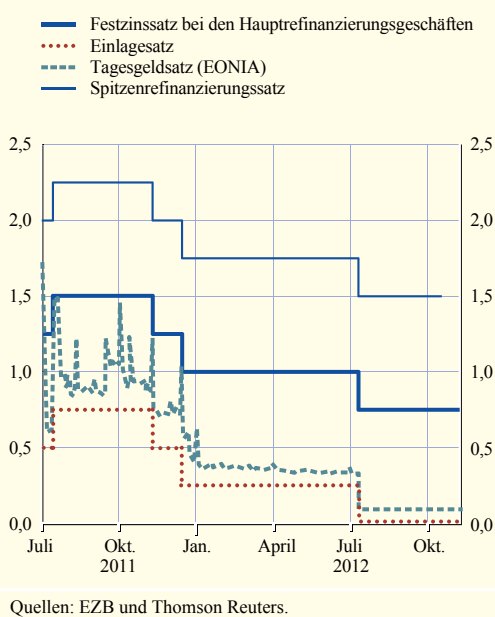
2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Von Ende September bis Anfang November gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet um rund 10 Basispunkte nach und lagen am 7. November bei etwa 1,8 %. In den Vereinigten Staaten blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen unterdessen weitgehend unverändert und beliefen sich am 7. November auf rund 1,7 %. Obwohl die Renditen langfristiger Staatsanleihen finanziell angeschlagener Euro-Länder in der zweiten Monatshälfte etwas zulegten, war für den Berichtszeitraum insgesamt erneut ein Rückgang zu verzeichnen, sodass sich die Renditeabstände gegenüber Deutschland verringerten. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten des Euro-raums ließ weiter nach, allerdings nicht so stark wie im August und September. Die marktbasieren Indikatoren entwickelten sich zwar volatil, deuten aber darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Von Ende September bis zum 7. November gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet um rund 10 Basispunkte nach und lagen zuletzt bei etwa 1,8 %. In den Vereinigten Staaten blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen unterdessen weitgehend unverändert und beliefen sich am 7. November auf rund 1,7 % (siehe Abbildung 13).

Abbildung 12 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



In der ersten Oktoberhälfte war bei den Renditen langfristiger Staatsanleihen von Emittenten mit AAA-Rating vor dem Hintergrund durchwachsender Nachrichten von den Märkten in beiden Wirtschaftsräumen eine Seitwärtsbewegung zu beobachten. So deutete der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) zu Beginn des Berichtszeitraums auf eine leichte Verbesserung der Wachstumsaussichten hin, während der IWF seine globale Wachstumsprognose sowohl für 2012 als auch für 2013 nach unten korrigierte. Interessanterweise hatte der Umstand, dass Standard & Poor's am 10. Oktober das Rating für Spanien um zwei Stufen auf BBB- herabsetzte, weder nennenswerte negative Folgen für die Entwicklung der Staatsanleihemärkte des Eurogebiets im Allgemeinen noch für die Renditen spanischer Anleihen im Besonderen. Mitte Oktober rentierten langfristige Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum und in den Vereinigten Staaten rund 10 Basispunkte höher, da aus den USA unerwartet positive Daten gemeldet wurden. In der zweiten Hälfte des Berichtszeitraums kehrte sich diese Entwicklung jedoch wieder um, als schlechtere Nachrichten in den Vordergrund rückten, wie beispielsweise die Herabstufung fünf spanischer Regionen durch Moody's, negative Ratingentscheidungen zu einigen Banken in Frankreich und Belgien sowie enttäuschende Quartalszahlen in den Vereinigten Staaten.

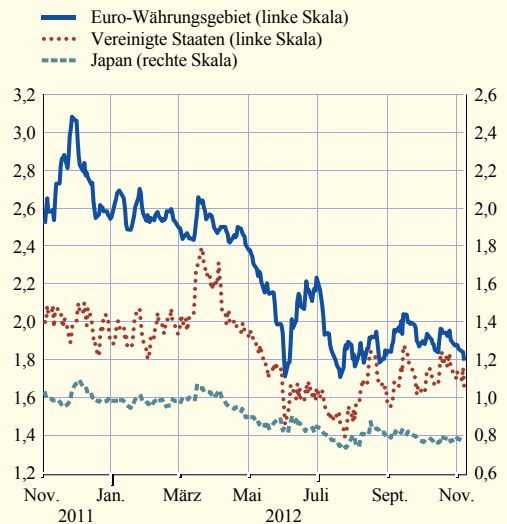
Der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen der USA und jenen des Euroraums verringerte sich geringfügig und belief sich am 7. November auf rund 15 Basispunkte. In Japan blieb die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im Berichtszeitraum bei rund 0,8 % und damit knapp über dem tiefsten seit 2003 gemessenen Stand.

Die Unsicherheit der Anleger über die kurzfristigen Entwicklungen an den Anleihemärkten im Eurogebiet, die an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität gemessen wird, nahm im Oktober und Anfang November erneut ab, nämlich um etwa 30 Basispunkte, und belief sich am 7. November auf annähernd 6,3 % (siehe Abbildung 14). Trotz der Abschwächung ist die Volatilität an den Anleihemärkten des Euroraums im historischen Vergleich weiterhin hoch und liegt nahe bei dem unmittelbar vor der Insolvenz von Lehman Brothers verzeichneten Niveau. In den Vereinigten Staaten erhöhte sich die implizite Volatilität indessen um etwa 120 Basispunkte. Anfang November lag sie bei rund 5,6 % und damit noch immer deutlich unter dem Stand kurz vor der Lehman-Insolvenz.

Was die Staatsanleihemärkte des Eurogebiets betrifft, so war bei den finanziell angeschlagenen Ländern in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums ein erneuter Renditerückgang zu beobachten. Dieser spiegelte zum Teil noch die Bekanntgabe der Modalitäten für die geldpolitischen Outright-Geschäfte durch die EZB am 6. September wider. Er wurde nur teilweise durch die von Moody's am 22. Oktober vorgenommene Herabstufung fünf spanischer Regionen ausgeglichen. Die stärkste

Abbildung 13 Renditen langfristiger Staatsanleihen

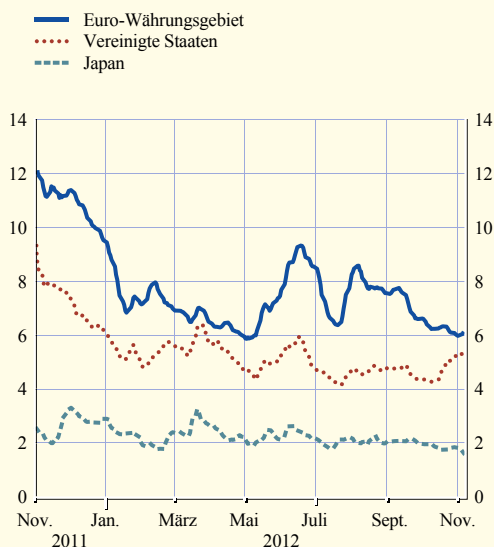
(in % p. a.; Tageswerte)



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

Abbildung 14 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten

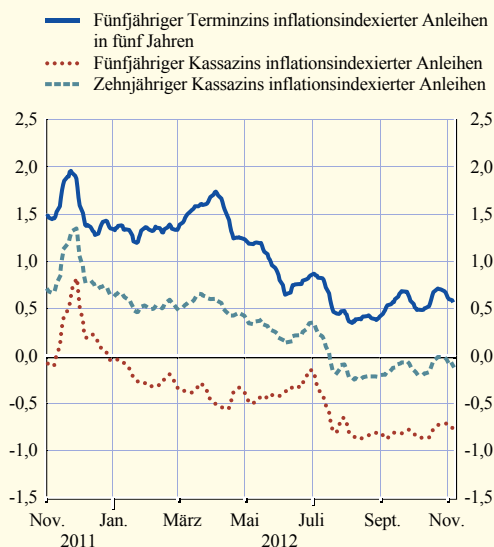
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.
Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die annualisierte erwartete prozentuale Veränderung der Kurse von deutschen, japanischen und US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit über einen Zeitraum von bis zu drei Monaten dar. Sie basiert auf den Marktwerten der entsprechenden gehandelten Optionskontrakte.

Abbildung 15 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 deutscher und französischer Anleihen ermittelt. Bis dahin erfolgte die Berechnung der realen Zinssätze durch Schätzung einer kombinierten realen Zinsstrukturkurve für Deutschland und Frankreich.

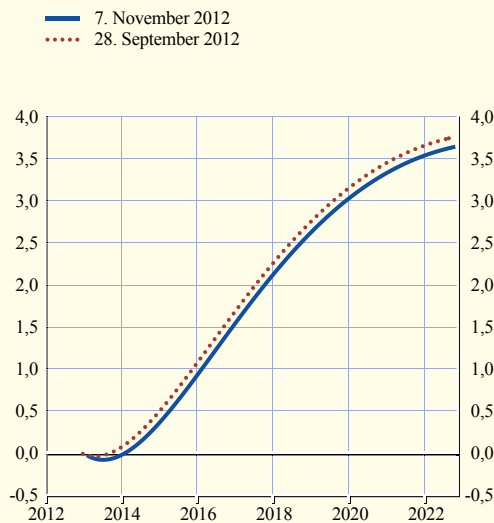
Abnahme verzeichneten die drei Länder, die Unterstützung aus Finanzhilfeprogrammen erhielten. Der Renditeabstand zwischen langfristigen griechischen und deutschen Staatsanleihen verkleinerte sich von Ende September bis Anfang November um mehr als 200 Basispunkte, während die entsprechenden Spreads portugiesischer und irischer Staatsanleihen um rund 50 bzw. 40 Basispunkte nachgaben. Bei den Renditen langfristiger spanischer und italienischer Staatsanleihen verringerte sich die Differenz gegenüber deutschen Staatsanleihen um etwa 20 Basispunkte.

Die Renditen zehnjähriger und fünfjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich im Oktober um rund 15 Basispunkte, sanken aber anschließend wieder auf das Ende September verzeichnete Niveau von rund -0,1 % bzw. -0,8 % (siehe Abbildung 15). Die realen langfristigen Zinssätze im Euroraum bleiben dementsprechend negativ und spiegeln weiterhin die recht pessimistische Einschätzung der Anleger zum mittelfristigen Wachstumsausblick wider. Der implizite Terminzinssatz für Tagesgeld im Eurogebiet blieb über alle Laufzeiten hinweg nahezu unverändert (siehe Abbildung 16).

Was die marktbasieren Indikatoren der langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum angeht, so gaben die aus inflationsindexierten Swaps und inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren im Berichtszeitraum leicht nach (siehe Abbildung 17). Insbesondere die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleitete fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren ging im Oktober deutlich zurück, stieg dann aber Anfang November wieder leicht an. Insgesamt verringerte sie sich im Berichtszeitraum um rund 10 Basispunkte und lag am 7. November bei etwa 2,5 %. Der entsprechende Terminalsatz inflationsindexierter Swaps gab ebenfalls um rund 10 Basis-

Abbildung 16 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)

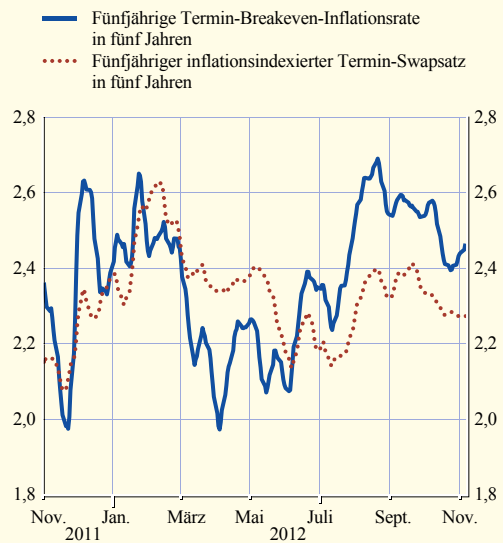


Quellen: EZB, EuroMTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).

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

Abbildung 17 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 Deutschland und Frankreich 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 deutschen und französischen Staatsanleihen basierte.

punkte nach und belief sich zuletzt auf etwa 2,3 %. Der Rückgang der aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten Breakeven-Inflationsrate dürfte eher darauf zurückzuführen sein, dass spezifische Marktbedingungen, die im August und September vorherrschten, nun teilweise nicht mehr zum Tragen kommen,¹ und weniger auf eine tatsächliche Änderung der langfristigen Inflationserwartungen. Alles in allem deuten die marktbasierenden Indikatoren darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit Preisstabilität im Einklang steht.²

Die Renditeaufschläge auf Investment-Grade-Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Raum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch waren von Ende September bis zum 7. November 2012 in allen Ratingklassen rückläufig. Bei Emittenten mit einem BBB-, AA- und A-Rating gingen sie um rund 80, 20 bzw. 15 Basispunkte zurück, während sie bei Titeln mit einem AAA-Rating nur geringfügig nachgaben. Die Spreads von Investment-Grade-Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sanken unterdessen ebenfalls. Während die Emittenten mit einem Rating von AA und einem A-Rating einen Rückgang von etwa 10 Basispunkten verzeichneten, gaben die Renditeaufschläge auf Anleihen mit einem BBB-Rating deutlich stärker nach, nämlich um rund 30 Basispunkte. Insgesamt deutet die jüngste Renditeent-

¹ Siehe auch EZB, Monatsbericht Oktober 2012.

² Eine ausführliche Analyse der Verankerung langfristiger Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Bewertung der Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen, Monatsbericht Juli 2012.

wicklung von Unternehmensanleihen darauf hin, dass sich die Bedingungen der marktba- sierten Finanzierung sowohl für finanzielle als auch für nichtfinanzielle Unternehmen leicht verbessert haben.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

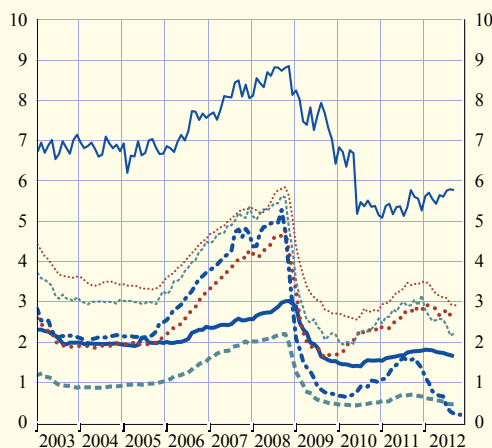
Die MFI-Zinsen für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gingen im September 2012 erneut leicht zurück und spiegelten so die Transmission der EZB-Leit- zinssenkungen seit November 2011 wider. Die Zinsabstände zwischen kleinen und großen Kre- diten lagen dabei sowohl im Bereich der kurzen als auch der langen Laufzeiten nach wie vor auf erhöhtem Niveau. Bei den Ausleihungen an pri- vate Haushalte blieben die Zinsen für kurz- wie auch für langfristige Wohnungsbaukredite im September weitgehend unverändert. Der Spread zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating war im Fall der Wohnungsbaukre- dite weiterhin stabil und im Fall der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften abermals leicht rückläufig.

Die meisten MFI-Zinssätze für kurzfristige Ein- lagen privater Haushalte gingen im September 2012 weiter zurück. Dies galt sowohl für täg- lich fällige Einlagen als auch für Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist. Die Zinssätze für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr hingegen zogen im Vergleich zum August etwas an. Die Zinsen für täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieben unverändert, während deren Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr etwas höher verzinst wurden. Was die Kredite an private Haushalte betrifft, lagen sowohl die Zinssätze für kurzfristige Wohnungsbaukredite als auch für Konsumentenkredite im September mit 2,9 % bzw. 5,8 % weitgehend auf dem Niveau des Vormonats. Bei den nichtfinanziellen Kapitalge- sellschaften wurden die Zinsen für kurzfristige Großkredite (mehr als 1 Mio €) geringfügig, näm- lich um 5 Basispunkte, angehoben und beliefen sich im September auf 2,2 % (siehe Abbildung 18). Die Zinsen der Banken für kurzfristige Kleinkredite (bis zu 1 Mio €) sanken hingegen leicht, und zwar um 7 Basispunkte auf 3,9 %. Trotz dieses Rückgangs war der Zinsabstand zwischen kurz- fristigen Kleinkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und entsprechenden Großkrediten im Berichtsmonat mit 170 Basispunkten nach wie vor beträchtlich, vergleicht man ihn mit dem seit 2003 verzeichneten historischen Durchschnitt von 100 Basispunkten. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass die Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen anhaltend

Abbildung 18 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



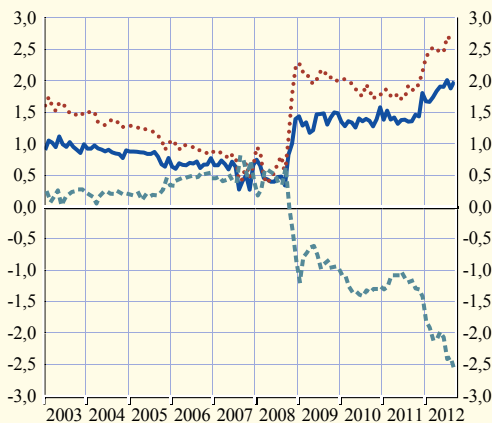
Quelle: EZB.

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

Abbildung 19 Abstand kurzfristiger MFI-Zinsen gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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

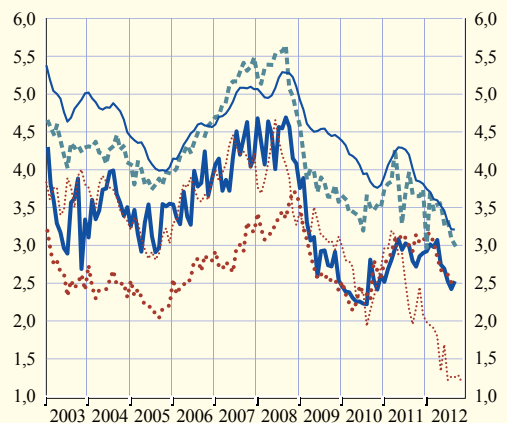


Quelle: EZB.
Anmerkung: Bei den Krediten errechnen sich die Abstände aus dem Kreditzins abzüglich des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld und bei den Einlagen aus dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld abzüglich des Einlagensatzes. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen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

Abbildung 20 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

- Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Rendite siebenjähriger Staatsanleihen



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

schlechter waren als für große Firmen. Die Zinsen für Überziehungskredite an private Haushalte stiegen geringfügig (um 5 Basispunkte) auf durchschnittlich 8,6 %, während nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften für Überziehungen im Schnitt nach wie vor 4,0 % zahlten. Da der EURIBOR im September erneut leicht rückläufig war und um 6 Basispunkte nachgab, vergrößerten sich insgesamt die Abstände zwischen dem Dreimonats-Geldmarktsatz und den Zinsen für kurzfristige MFI-Kredite an private Haushalte sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (siehe Abbildung 19).

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, zeigt sich, dass die Kurzfristzinsen der MFIs sowohl für Wohnungsbaukredite an private Haushalte als auch für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seit Jahresbeginn 2012 um rund 50 bzw. 60 Basispunkte gesunken sind. Diese Entwicklung ist größtenteils darauf zurückzuführen, dass die Bankkreditzinsen im Zuge der von der EZB seit November 2011 vorgenommenen Leitzinssenkungen um insgesamt 75 Basispunkte an die veränderten Marktzinsen angepasst wurden. Zudem dürfte der Rückgang der kurzfristigen Kreditzinsen auch die niedrigeren Refinanzierungskosten und verbesserten Bilanzpositionen der Banken widerspiegeln. Dies wird beispielsweise aus den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet (siehe Kasten 1) ersichtlich.

Was die längeren Laufzeiten betrifft, so wurden die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte im September abermals leicht (um 8 Basispunkte) gesenkt und beliefen sich auf 2,4 %, während die Verzinsung von Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 10 Basispunkte auf 2,5 % anzog. Die Zinssätze für längerfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte blieben im Berichtsmonat in den meisten Fällen im Großen und Ganzen stabil. So lagen die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren wie bereits im Vormonat bei 3,2 % und damit auf dem niedrigsten Stand seit 2003. Die Zinsen für langfristige Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren sanken um 8 Basispunkte auf 3,0 % (siehe Abbildung 20), während jene für entsprechende Kleinkredite weitgehend unverändert 3,6 % betragen. Der Zinsabstand zwischen langfristigen Klein- und Großkrediten lag mit 60 Basispunkten weiterhin über dem seit 2003 verzeichneten euroraumweiten Durchschnitt von 30 Basispunkten. Im Vormonatsvergleich blieb der Abstand zwischen den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating (die im September erneut stabil waren) und den Langfristzinsen im Fall der Wohnungsbaukredite unverändert und nahm im Fall der Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften geringfügig ab.

Betrachtet man den bisherigen Jahresverlauf bis September 2012, so hat sich die Differenz zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating insgesamt ausgeweitet, was dadurch bedingt war, dass die Renditen von AAA-Staatsanleihen im Zuge einer Flucht in sichere Anlagen stärker nachgaben als die MFI-Langfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Zugleich spiegelt der Rückgang der langfristigen Kreditzinsen die Transmission der vergangenen EZB-Leitzinssenkungen sowie die verbesserte Refinanzierungssituation der Banken in diesem Zeitraum wider. Letztere hing mit den geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB, etwa den beiden im Dezember 2011 und Februar 2012 durchgeführten LRGs mit dreijähriger Laufzeit, zusammen.

In Kasten 2 wird die Heterogenität der MFI-Zinsen für Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den verschiedenen Ländern des Euro-Währungsgebiets untersucht, die in den frühen Phasen der Finanzkrise Ende 2008 und Anfang 2009 deutlich zunahm. Die Heterogenität schwächte sich zwar zwischen Ende 2009 und Mitte 2011 wieder etwas ab, verstärkte sich anschließend aber bei den kurzfristigen Krediten tendenziell erneut. Dagegen hat die Heterogenität der Zinssätze für langfristige Buchkredite in jüngster Zeit leicht abgenommen.

Kasten 2

HETEROGENITÄT DER MFI-ZINSEN FÜR BUCHKREDITE AN NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN IN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Seit Ausbruch der Krise haben sich die Bankzinsen für Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den Ländern des Euroraums sehr unterschiedlich entwickelt. Nachdem sich die Bedenken bezüglich der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet im Jahr 2010 verstärkt hatten, nahm diese Heterogenität weiter zu. Auf Basis der detaillierten MFI-Zinsstatistik wird in diesem Kasten die Entwicklung der Zinssätze für Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in den vier größten Volkswirtschaften des Euroraums und in den Euro-Ländern mit EU/IWF-Programmen analysiert. Dabei werden zunächst Kredite mit unterschiedlicher Laufzeit und anschließend

Kredite mit unterschiedlicher Größe betrachtet. Abschließend werden mögliche Gründe für die beobachtete Heterogenität erörtert.

Berechnung eines Indikators für die Kosten der Kreditaufnahme durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

Die Kreditkosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sind in den einzelnen Ländern unterschiedlich hoch; dies hängt mit den Besonderheiten der jeweiligen Volkswirtschaft und der Struktur des betreffenden Finanzsektors zusammen. Um die Entwicklung der Kreditkosten im Euroraum korrekt beurteilen zu können, muss bei der Berechnung eines Indikators der Grenzkosten für die Kreditgewährung an nichtfinanzielle Unternehmen auch die allgemeine Finanzierungsstruktur der Firmen berücksichtigt werden. In der MFI-Zinsstatistik zu den kurzfristigen Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, in der Bankzinsen für Kredite mit einer Zinsbindung von bis zu einem Jahr erfasst sind, werden die Finanzierungskosten der Unternehmen in einigen Ländern nur teilweise abgebildet, weil Überziehungskredite, die in manchen Volkswirtschaften des Eurogebiets (z. B. in Italien und Portugal) eine wichtige Finanzierungsquelle für Firmen darstellen, in der Statistik nicht berücksichtigt werden. Da die Zinssätze für Überziehungskredite höher sind als andere kurzfristige Bankzinsen, fallen die geschätzten Kreditkosten tendenziell niedriger aus, wenn diese Daten nicht enthalten sind. Dies trifft insbesondere auf Länder zu, in denen Überziehungskredite bei der Außenfinanzierung der Unternehmen eine große Rolle spielen.¹

In Abbildung A wird ein Indikator der kurzfristigen Kreditkosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet dargestellt, der auch Überziehungskredite berücksichtigt. Bei diesem Indikator handelt es sich um einen gewichteten Durchschnitt der Bankzinsen für Buchkredite mit einer Zinsbindung von bis zu einem Jahr sowie für Überziehungskredite, wobei die Gewichtung anhand der Bestände erfolgt. Die Abbildung zeigt, dass die kurzfristigen Kreditkosten nichtfinanzieller Unternehmen in Deutschland, Spanien, Frankreich und Italien der Tendenz nach niedriger sind als in Griechenland und Portugal.

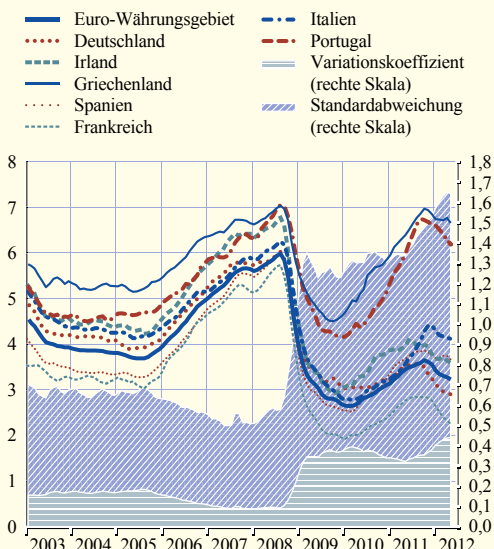
Die langfristigen Kreditkosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die auf Ebene des Euroraums anhand von langfristigen gleitenden Durchschnittswerten des Neugeschäftsvolumens aggregiert wurden, haben sich volatiler entwickelt und weisen kein so eindeutiges Muster auf (siehe Abbildung B).

Die kurzfristigen und langfristigen Kreditkosten der nichtfinanziellen Unternehmen in den einzelnen Ländern haben unterschiedlich auf die Finanzkrise und die gestiegenen Bedenken hinsichtlich der Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet reagiert. In der Anfangszeit der Finanzkrise (Ende 2008 bis Ende 2009) gingen die kurzfristigen Kreditzinsen in Griechenland und Portugal tendenziell weniger stark zurück als in den anderen Euro-Ländern. Nach der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Jahr 2010 stiegen die Zinssätze in diesen beiden Ländern früher und rascher an als im übrigen Euroraum. Seit Mitte 2011 haben sich die kurzfristigen Kreditkosten auch in Italien erhöht und liegen gegenwärtig noch immer über dem Niveau, das zuletzt in den anderen Volkswirtschaften des Eurogebiets verzeichnet wurde. Bei den langfristigen Buchkre-

¹ Dabei ist zu berücksichtigen, dass in den Statistiken zu den Kreditzinsen nicht die kompletten Kosten der Kreditaufnahme bei MFIs erfasst werden. Nicht enthalten sind Gebühren und sonstige nicht zinsbezogene Kosten, die für nichtfinanzielle Unternehmen bei Aufnahme eines Kredits anfallen.

Abbildung A Indikator der kurzfristigen Kreditkosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

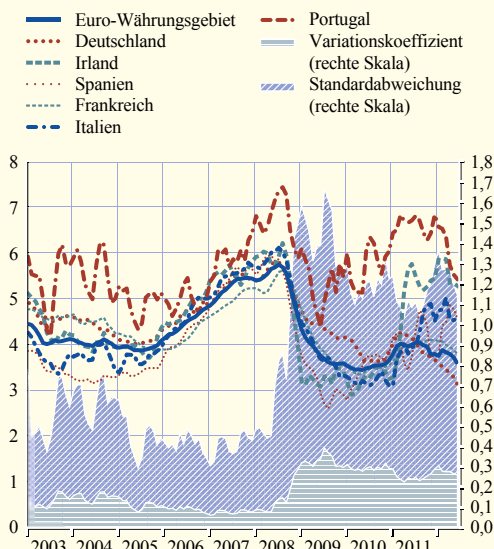
(in % p. a.; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; März 2003 bis September 2012)



Quellen: EZB, MFI-Zinsstatistik und MFI-Bilanzstatistik.
Anmerkung: Der Indikator wird anhand von Kreditzinsen für Buchkredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr sowie der Zinssätze für Überziehungskredite errechnet (aggregiert auf Basis der Bestände). In der Gewichtung der Kreditzinsen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr wird auch der Anteil der langfristigen Buchkredite mit variablem Zinssatz berücksichtigt. Der Variationskoeffizient und die Standardabweichung werden für diejenigen Euro-Länder berechnet, für die Daten vorliegen (basierend auf der jeweiligen Zusammensetzung der Länder).

Abbildung B Indikator der langfristigen Kreditkosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in % p. a.; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; März 2003 bis September 2012)



Quellen: EZB und MFI-Zinsstatistik.
Anmerkung: Langfristige Kreditzinsen für Buchkredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr. Die Aggregation erfolgt auf Basis des Neugeschäftsvolumens. Der Variationskoeffizient und die Standardabweichung werden für diejenigen Euro-Länder berechnet, für die Daten vorliegen (basierend auf der jeweiligen Zusammensetzung der Länder). Daten für Griechenland sind nicht verfügbar.

diten sind die Kreditkosten in Italien und Spanien seit Mitte 2011 gestiegen, während sie in Deutschland und Frankreich rückläufig waren.

Die unterschiedliche Entwicklung der kurzfristigen und der langfristigen Kreditkosten nichtfinanzieller Unternehmen kommt in Indikatoren, welche die Streuung der Kreditzinsen im Euro-Währungsgebiet erfassen, zum Ausdruck. Dabei ist festzustellen, dass sich die Zinsstreuung sowohl bei den kurzfristigen als auch bei den langfristigen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in der Anfangsphase der Krise, also von Ende 2008 bis Anfang 2009, deutlich vergrößerte. Von Ende 2009 bis Mitte 2011 verkleinerte sie sich zwar wieder etwas, nahm anschließend aber bei den kurzfristigen Krediten tendenziell erneut zu. Dagegen hat die Streubreite der Zinssätze für langfristige Kredite in jüngster Zeit geringfügig abgenommen.² Die Entwicklung der kurz- und der langfristigen Zinsen für Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen hat aufgrund der divergierenden Finanzierungsstruktur der Firmen in den einzelnen Ländern zu einem unterschiedlich hohen Finanzierungsdruck geführt. Aus Abbildung C geht hervor, dass sich nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Griechenland, Irland, Spanien, Italien und Portugal stärker über kurzfristige Kredite finanzieren als entsprechende Unternehmen in Deutschland und Frankreich.

² Eine Analyse der Heterogenität von Hypothekenzinsen im Eurogebiet findet sich in: C. Kok Sørensen und J.-D. Lichtenberger, Mortgage interest rate dispersion in the euro area, Working Paper der EZB, Nr. 733, Februar 2007.

Zinsunterschiede bei Bankkrediten an kleine und mittlere Unternehmen im Euroraum

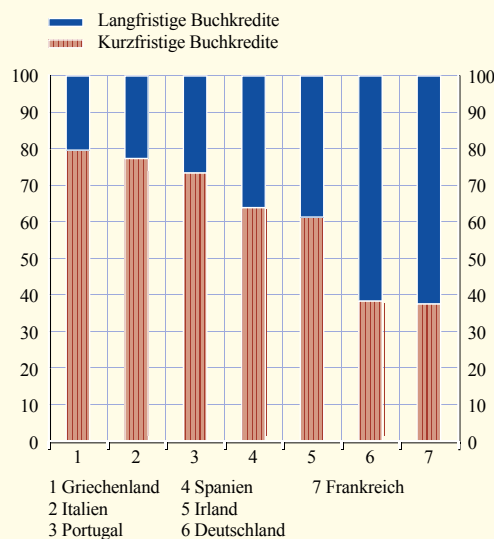
Geht man davon aus, dass Buchkredite an kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) in der Regel niedriger ausfallen als solche an große Unternehmen, so ermöglicht eine Aufschlüsselung der Kreditzinsen nach Kreditvolumen (in kleine oder große Kredite) eine genauere Analyse der Kreditkosten von KMUs.³ Die MFI-Zinsstatistik enthält eine lange Zeitreihe entsprechender Daten, in der zwischen Zinssätzen für Kredite von bis zu 1 Mio € und von mehr als 1 Mio € unterschieden wird. Wie Abbildung D zeigt, ist der Abstand zwischen den Kreditzinsen für diese beiden Kreditarten in allen betrachteten Ländern positiv. Die Zinssätze für Kredite an kleine Unternehmen sind höher als die Kreditzinsen für Großunternehmen. Dies hängt unter anderem mit den höheren Transaktionskosten und der schlechteren Verhandlungsposition der KMUs zusammen, aber auch damit, dass diese ein höheres Geschäftsrisiko darstellen, da sie über weniger

Aktiva verfügen und eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit aufweisen. Aus der Abbildung geht auch hervor, dass sich die Bankfinanzierung für KMUs während der Krise Ende 2008 und 2009 in den meisten Euro-Ländern (insbesondere jedoch in Irland, Spanien, Frankreich und Italien) sehr viel schwieriger gestaltete. Im Jahr 2010 verbesserte sich die Situation in allen Ländern, seit 2011 ist die Lage hingegen erneut angespannt. Der Abstand zwischen den Bankzinsen für kleine und große Kredite hat sich jüngst vor allem in Spanien, Italien und Portugal wieder ausgeweitet. In Frankreich erhöhte sich die Zinsdifferenz nicht so stark.

Der Schwellenwert von 1 Mio €, der die Grenze zwischen kleinen und großen Krediten darstellt, ist womöglich zu hoch, um als Richtwert für die Kreditvergabe an KMUs dienen zu können. Aus diesem Grund erhebt die EZB seit Juni 2010 detailliertere Daten zu den Bankzinsen für Kleinkredite. So wurde die Kategorie der Kredite von bis zu 1 Mio € in zwei Unterkategorien aufgegliedert, in denen Kredite von bis zu 0,25 Mio € und solche von über 0,25 Mio € und bis zu 1 Mio € erfasst werden. Diese zusätzliche Aufschlüsselung ermöglicht eine genauere Berechnung der Kreditkosten von KMUs.⁴ Abbildung E zeigt, dass der Abstand zwischen den Zinsen für sehr kleine Kredite (bis zu 0,25 Mio €) und große Kredite (mehr als 1 Mio €) in jedem der

Abbildung C Anteil der kurzfristigen und langfristigen Buchkredite an den Buchkrediten insgesamt

(in %; Stand: September 2012)



Quellen: EZB, MFI-Zinsstatistik und MFI-Bilanzstatistik.

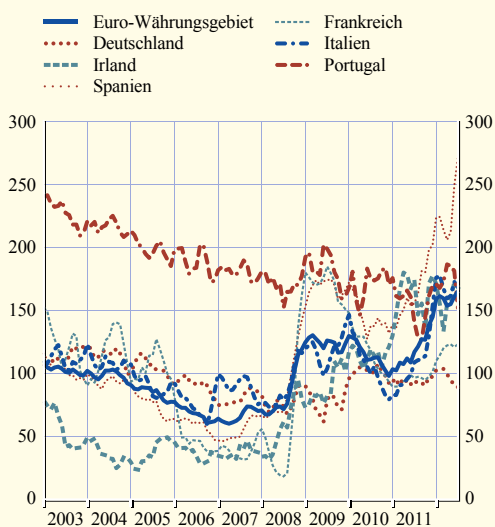
Anmerkung: Bei kurzfristigen Buchkrediten handelt es sich um Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, Überziehungskredite sowie langfristige Kredite mit variabler Verzinsung. Die Daten wurden auf Basis der Bestände aggregiert.

3 Die Kredithöhe kann bis zu einem gewissen Grad auch von der Laufzeit und vom Kreditzweck (z. B. Finanzierung von Vorratsbeständen, Betriebskapital, langfristigen Investitionen) abhängen.

4 Darüber hinaus wurden mit der Einführung der neuen Erhebungsmethodik für die MFI-Zinsstatistik im Juni 2010 folgende Verbesserungen umgesetzt: a) eine weitere Aufgliederung nach Zinsbindungsfristen, b) zusätzliche Angaben zu mit Garantien oder Sicherheiten unterlegten Krediten, c) Daten zu Zinsen für Überziehungskredite und revolvingende Kredite (diese werden mithilfe einer einheitlichen Methode und getrennt von den Daten zu Kreditkartenkrediten erfasst) sowie d) die gesonderte Meldung von Zinssätzen für Kredite an Einzelunternehmen innerhalb des Haushaltssektors. Siehe EZB, Sicherstellung der Qualität der monetären und finanziellen Statistiken der EZB, Monatsbericht August 2011.

Abbildung D Abstand zwischen den Kreditzinsen für kleine und große Kredite

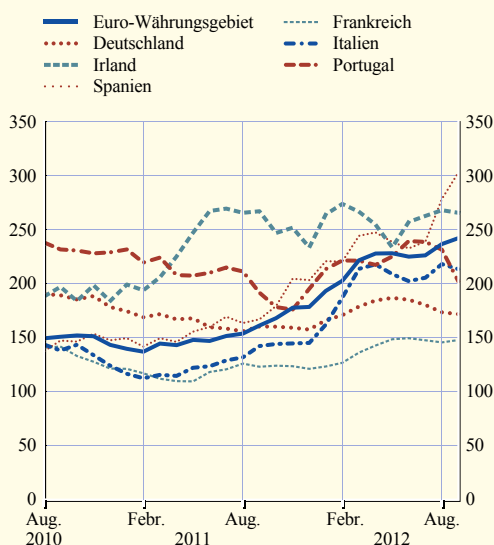
(in % p. a.; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; März 2003 bis September 2012)



Quellen: EZB und MFI-Zinsstatistik.
Anmerkung: Die Kreditzinsen wurden auf Basis des Neugeschäftsvolumens aggregiert. Bei kleinen Krediten handelt es sich um Kredite bis zu 1 Mio €, bei großen Krediten um Kredite über 1 Mio €. Daten für Griechenland sind nicht verfügbar.

Abbildung E Abstand zwischen den Kreditzinsen für sehr kleine Kredite und große Kredite

(in % p. a.; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; August 2010 bis September 2012)



Quellen: EZB und MFI-Zinsstatistik.
Anmerkung: Bei sehr kleinen Krediten handelt es sich um Kredite bis zu 0,25 Mio €, bei großen Krediten um Kredite über 1 Mio €. Die Kreditzinsen wurden auf Basis des Neugeschäftsvolumens aggregiert. Daten für Griechenland sind nicht verfügbar.

betrachteten Länder größer ist als die in Abbildung D ausgewiesene Differenz zwischen den Zinssätzen für kleine Kredite (bis zu 1 Mio €) und große Kredite (mehr als 1 Mio €). Wie der Zinsspread zwischen Krediten von bis zu 1 Mio € und mehr als 1 Mio € hat sich auch der in Abbildung E dargestellte Zinsabstand zwischen sehr kleinen und großen Krediten seit dem Jahr 2011 insbesondere in Spanien, Italien und Irland ausgeweitet. In Deutschland und Frankreich hat sich der Zinsabstand seit Jahresbeginn 2012 ebenfalls vergrößert, wenngleich in wesentlich geringerem Ausmaß. Die Differenz zwischen den Zinssätzen für sehr kleine und für große Kredite ist im Eurogebiet im historischen Vergleich nach wie vor hoch und betrug im September 2012 durchschnittlich rund 240 Basispunkte.

Bestimmungsfaktoren für die Entwicklung der Bankzinsen für Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Wenngleich sich die genauen Bestimmungsgrößen für die unterschiedliche Entwicklung der MFI-Kreditzinsen in den einzelnen Ländern nur schwer abgrenzen lassen, scheinen doch mehrere Faktoren eine Rolle zu spielen. Erstens weisen die Finanzsysteme der einzelnen Länder unterschiedliche Strukturen auf. In Ländern, in denen ein stärkerer Wettbewerb zwischen den Banken herrscht und aufgrund höher entwickelter Finanzsektoren alternative, marktbasiertere Finanzierungsmittel zur Verfügung stehen, sind die Kreditzinsen tendenziell niedriger – so beispielsweise in Deutschland und Frankreich. Zweitens spiegelt die Heterogenität der MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften möglicherweise auch länderspezifische institutionelle Faktoren wider. Hierzu zählen etwa die steuerlichen und aufsichtsrechtlichen Regelwerke, die praktische Durchsetzbarkeit von Rechtsansprüchen und die unterschiedliche

Kreditbesicherung. Drittens war – vor allem in den letzten Jahren – auch in Bezug auf den Konjunkturzyklus und die Einschätzung des damit verbundenen Ausfallrisikos eine uneinheitliche Entwicklung in den einzelnen Ländern zu beobachten. In Zeiten einer schwachen Konjunktur steigt das Ausfallrisiko in der Regel an, da die Wahrscheinlichkeit von Unternehmensinsolvenzen zunimmt. Folglich dürfte die schlechte Wirtschaftslage in Ländern wie Griechenland, Spanien, Italien und Portugal einer der Gründe für die jüngste divergente Entwicklung der Kreditzinsen gewesen sein. Viertens schließlich waren auch die unterschiedlichen Refinanzierungsbedingungen der Banken ein maßgeblicher Bestimmungsfaktor für die Heterogenität der MFI-Zinsen für Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.⁵ Im laufenden Jahr hat sich die Refinanzierungssituation der Banken im Gefolge der Senkung der EZB-Leitzinsen und der Einführung weiterer geldpolitischer Sondermaßnahmen (etwa der Ausweitung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems und der beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit) entspannt. Wie aus den in Abbildung A und B dargestellten Indikatoren für die kurz- und die langfristigen Kreditkosten ersichtlich wird, haben diese Maßnahmen zur Verringerung der Kreditzinsen im gesamten Euro-Währungsgebiet beigetragen. Zugleich lassen sich die von Land zu Land unterschiedlich hohen Kreditkosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften auch durch die Spannungen an den Staatsanleihemärkten erklären, die sich im Bankensektor einiger Länder in Form von Finanzierungsbeschränkungen und Bilanzschwächen manifestiert haben.

5 Siehe EZB, Vom EZB-Rat am 6. September 2012 beschlossene geldpolitische Maßnahmen, Kasten 1, Monatsbericht September 2012.

2.6 AKTIENMÄRKTE

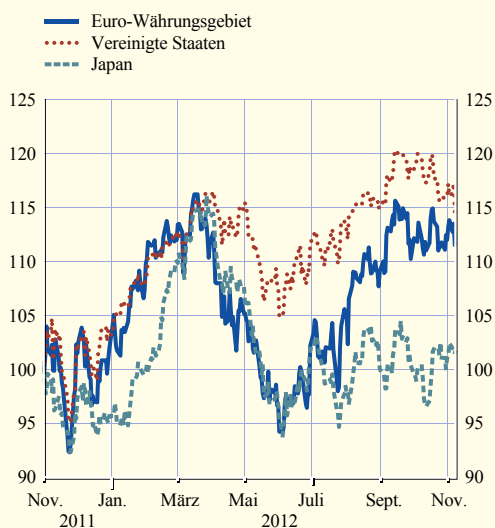
Von Ende September bis zum 7. November 2012 legten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet um rund 1 % zu, während in den Vereinigten Staaten ein Minus von etwa 3 % zu beobachten war. Diese Entwicklung vollzog sich vor dem Hintergrund durchwachsender Nachrichten von den Märkten beiderseits des Atlantiks. Im Euroraum wurde die positive Marktstimmung dadurch begünstigt, dass Moody's das Rating spanischer Staatsanleihen bestätigte. Die Herabstufung fünf spanischer Regionen und die negativen Ratingentscheidungen zu einigen Banken in Frankreich und Belgien stellten jedoch in der zweiten Hälfte des Berichtszeitraums eine gewisse Belastung für die Notierungen dar. In den Vereinigten Staaten enttäuschten die Quartalszahlen der meisten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Angesichts unerwartet positiver Konjunkturdaten machte sich im weiteren Verlauf des Berichtszeitraums allerdings wieder ein gewisser Optimismus unter den Anlegern breit. Die zweitägige Schließung der US-Börsen aufgrund des Wirbelsturms Sandy Ende Oktober scheint die Märkte nicht nennenswert beeinträchtigt zu haben. In beiden Wirtschaftsräumen schnitt der Finanzsektor besser ab als der nichtfinanzielle Sektor. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten ließ im Eurogebiet weiter leicht nach, während sie in den USA etwas zulegte.

Von Ende September bis zum 7. November war bei den Aktienkursen sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten eine Seitwärtsbewegung festzustellen (siehe Abbildung 21). Im Euroraum legten die Notierungen gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index insgesamt um rund 1 % zu, während der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten im selben Zeitraum um etwa 3 % nachgab. In Japan wiesen die Aktienkurse unterdessen, gemessen am Nikkei 225, ein Plus von rund 1 % auf.

Der Kursauftrieb im Eurogebiet war in erster Linie den Finanzwerten zuzuschreiben, die im Berichtszeitraum um etwa 4 % zulegten. Auch die Notierungen nichtfinanzieller Unternehmen verbuchten Gewinne, die mit rund 1 % allerdings geringer ausfielen. Zudem entwickelten sich die Aktienkurse im Euroraum

Abbildung 21 Aktienindizes

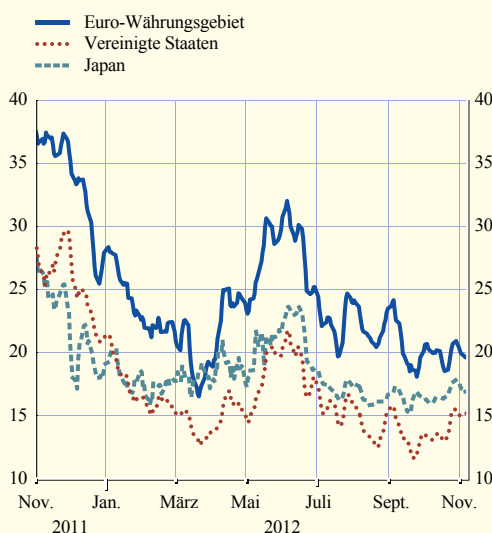
(Index: 1. November 2011 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 22 Implizite Aktienkursvolatilität

(in % p. a.; gleitender Fünf Tagesdurchschnitt 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.

recht einheitlich: In den meisten größeren Euro-Ländern war ein leichtes Plus zu verzeichnen. In den Vereinigten Staaten blieben die Finanzwerte weitgehend unverändert, während die Notierungen nicht-finanzieller Unternehmen um mehr als 3 % nachgaben. Der marktweite Aktienindex rutschte damit in negatives Territorium.

Diese Entwicklung vollzog sich vor dem Hintergrund durchwachsender Nachrichten von den Märkten beiderseits des Atlantiks. Im Eurogebiet schlugen sich mehrere Ratingentscheidungen in der Kursentwicklung nieder. Wie an den Anleihemärkten hatte der Umstand, dass Standard & Poor's am 10. Oktober das Rating für Spanien um zwei Stufen auf BBB- herabsetzte, auch an den Aktienmärkten keine größeren Auswirkungen. Die Bestätigung des Ratings spanischer Staatsanleihen durch Moody's einige Tage später verbesserte die Marktstimmung im Eurogebiet hingegen erheblich. Im weiteren Verlauf des Berichtszeitraums wurden die Notierungen im Euroraum jedoch durch die von Moody's vorgenommene Herabstufung fünf spanischer Regionen und die negativen Ratingentscheidungen zu einigen Banken in Frankreich und Belgien belastet. Die Quartalsergebnisse der meisten nichtfinanziellen Unternehmen in den Vereinigten Staaten fielen enttäuschend aus, während einige finanzielle Unternehmen überraschend positive Zahlen vorlegten. Darüber hinaus stimmten unerwartet günstige Konjunkturdaten zu den Arbeits- und Wohnimmobilienmärkten in den USA die Anleger Anfang November optimistischer, was sich auch an den Aktienmärkten im Eurogebiet bemerkbar machte. Die zweitägige Schließung der Börsen in den Vereinigten Staaten aufgrund des Wirbelsturms Sandy gegen Ende des Berichtszeitraums scheint die Märkte nicht nennenswert beeinträchtigt zu haben, wengleich das gesamte Ausmaß der Folgen des Hurrikans noch nicht abzuschätzen ist.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten wies beiderseits des Atlantiks eine sehr moderate, jedoch gegenläufige Entwicklung auf. Alles in allem sank die implizite Volatilität (auf Jahresrate hochgerechnet) im Euroraum um 1 Prozentpunkt auf 20 %, wohingegen sie sich in den Vereinigten Staaten um rund 2 Prozentpunkte auf 16 % erhöhte (siehe Abbildung 22). Obwohl in den USA niedrigere Werte verzeichnet werden als im Eurogebiet, liegt die Volatilität in beiden Währungsräumen gegenwärtig auf einem historischen Tiefstand.

Kasten 3

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ÜBER DEN ZUGANG KLEINER UND MITTLERER UNTERNEHMEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET ZU FINANZMITTELN: APRIL BIS SEPTEMBER 2012

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der siebten Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln vorgestellt.¹ Die Befragung wurde vom 3. September bis zum 11. Oktober 2012 unter Mitwirkung von 7 514 Firmen durchgeführt, von denen 6 959 (d. h. 93 %) über weniger als 250 Mitarbeiter verfügten und somit zu den KMUs zählen. Dieser Kasten beschreibt die Entwicklung der Finanzlage gebietsansässiger KMUs, ihres Finanzierungsbedarfs und ihres Zugangs zu Finanzmitteln im Vergleich zu Großunternehmen in den sechs der Umfrage vorangegangenen Monaten (d. h. von April bis September 2012).²

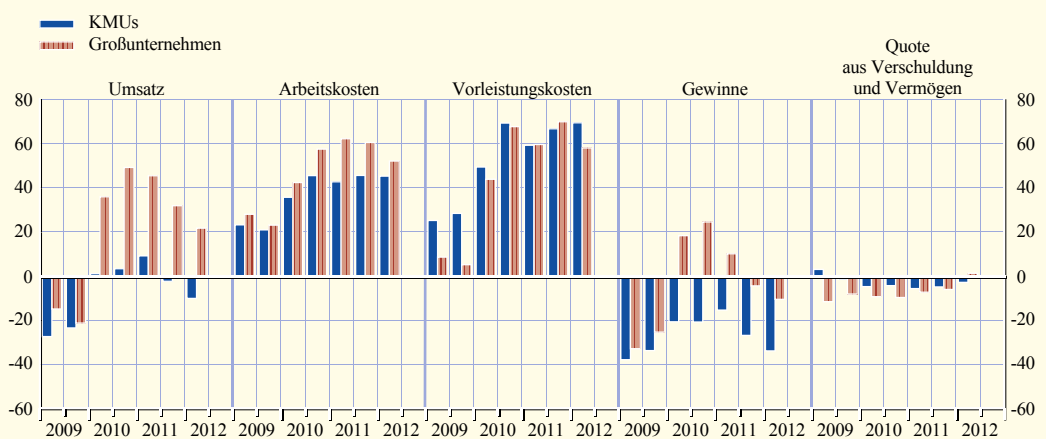
Verschlechterung der Finanzlage der KMUs

Im Zeitraum von April bis September 2012, der von einer konjunkturellen Abschwächung im Euro-Währungsgebiet gegenüber den vorherigen sechs Monaten gekennzeichnet war, verschlechterte

- 1 Ein umfassender Bericht, detaillierte statistische Tabellen und zusätzliche Aufschlüsselungen wurden am 2. November 2012 auf der Website der EZB im Abschnitt „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs“ veröffentlicht.
- 2 Die vorherige Umfrage bezog sich auf den Zeitraum von Oktober 2011 bis März 2012.

Abbildung A Indikatoren der Finanzlage von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

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

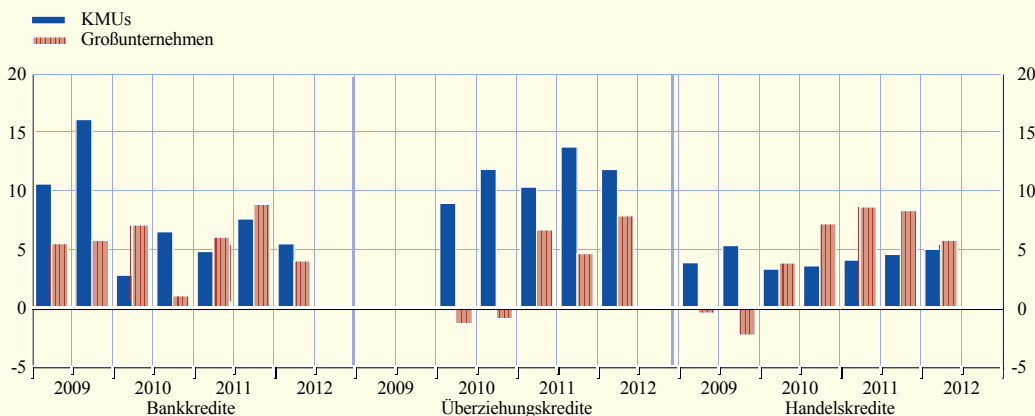


Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang von KMUs zu Finanzmitteln.

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.

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 von KMUs 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.

sich die Finanzlage der gebietsansässigen KMUs. Die Kundenakquise wurde mit 27 % (wie bereits in der letzten Umfragerunde) von den meisten KMUs als größtes Problem genannt. Im Hinblick auf den Zugang zu Finanzmitteln war der Prozentsatz der KMUs im Euroraum, die darin das größte Problem sahen, weitgehend unverändert; er belief sich auf 18 % gegenüber 17 % in der vorherigen Umfrage und blieb damit unter dem in der zweiten Jahreshälfte 2009 verzeichneten Höchststand von 19 %. Von Großunternehmen wurde dieser Faktor hingegen weniger häufig angeführt.

Im Erhebungszeitraum meldeten per saldo³ 10 % der KMUs im Euroraum einen Umsatzrückgang, was eine weitere Verschlechterung gegenüber dem vorangegangenen Sechsmonatszeitraum darstellt (-2 %; siehe Abbildung A). Außerdem war der Prozentsatz der KMUs im Eurogebiet, die rückläufige Gewinne angaben, insgesamt höher als im vorherigen Erhebungszeitraum (-34 % gegenüber -27 %). Der Anteil der KMUs, die einen Anstieg der Arbeitskosten und sonstigen Kosten meldeten, blieb hingegen mit 45 % bzw. 69 % weitgehend gleich. Auch bei den Großunternehmen gab im Ergebnis ein höherer Prozentsatz einen Gewinnrückgang an (-10 % nach -4 % in der letzten Umfragerunde), wenngleich ihr Anteil damit wesentlich niedriger war als bei den KMUs. Darüber hinaus meldeten die Großunternehmen abermals insgesamt eine Umsatzsteigerung, die allerdings geringer ausfiel als im vorangegangenen Sechsmonatszeitraum (22 % gegenüber 32 %).

Die Verschuldung wurde zwar von den KMUs im Euroraum weiter abgebaut, doch könnte sich der Prozess verlangsamt haben, da die KMUs per saldo einen weniger starken Rückgang ihrer Quote aus Verschuldung und Vermögen angaben (-3 % nach zuvor -5 %). Diese Entwicklung spiegelt die anhaltenden Bilanzanpassungen bei den Unternehmen in einem Umfeld erhöhter Risikoaversion, aber auch eine geringere Verfügbarkeit von Fremdkapital im Erhebungszeitraum wider. Die Großunternehmen hingegen meldeten erstmals seit Beginn der Umfrage per saldo einen Anstieg ihres Verschuldungsgrads (1 % nach -6 % in der vorherigen Umfragerunde).

3 Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben.

Leicht rückläufiger Außenfinanzierungsbedarf der KMUs im Euro-Währungsgebiet

Insgesamt verringerte sich der Bedarf der KMUs im Euroraum an Bankkrediten und Überziehungskrediten im Vergleich zum vorherigen Sechsmonatszeitraum geringfügig (5 % bzw. 12 % gegenüber 8 % bzw. 14 %), während der Bedarf an Handelskrediten mit 5 % weitgehend gleich blieb (siehe Abbildung B). Die KMUs meldeten einen nahezu unveränderten Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen sowie für Lagerhaltung und Betriebskapital (10 % bzw. 11 %). Die Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln blieb insgesamt im positiven Bereich (5 %, verglichen mit zuletzt 7 %), obwohl sie abnahm und somit weniger zur Gesamtfinanzierung der KMUs beitrug.

Die Großunternehmen gaben im Ergebnis einen geringeren Bedarf an Bankkrediten und Handelskrediten an (4 % bzw. 6 % gegenüber 9 % bzw. 8 %). Im Gegensatz zu den KMUs meldeten sie jedoch mit 8 % (verglichen mit 5 % in der vorherigen Umfragerunde) einen größeren Bedarf an Überziehungskrediten.

Verschlechterung der Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln

Von April bis September 2012 kam es den KMUs zufolge zu einer stärkeren Verschlechterung der Verfügbarkeit von Bankkrediten, die jedoch mit per saldo -22 % (nach -20 % in der vorherigen Umfragerunde) deutlich unter dem im Zeitraum nach der Insolvenz von Lehman Brothers verzeichneten Höchststand von rund -30 % im Jahr 2009 lag (siehe Abbildung C). Zudem gaben auch mehr KMUs an, dass sich die Verfügbarkeit von zwei anderen externen Finanzierungsquellen, und zwar von Überziehungskrediten und Handelskrediten, weiter verschlechtert habe.

Die Konditionen für die Finanzierung über Bankdarlehen boten ein gemischtes Bild. Insgesamt meldeten weniger KMUs einen Anstieg der Zinssätze (27 % gegenüber 42 %). Was die nichtpreislichen Konditionen betraf, so wurde von den KMUs allgemein eine geringere Verschlechterung bei den sonstigen Finanzierungskosten und Sicherheitenerfordernissen, per saldo jedoch ein stärkerer Rückgang bei der Höhe der Kredite bzw. Kreditlinien (-8 % nach -1 % in der vorherigen Umfragerunde) gemeldet.

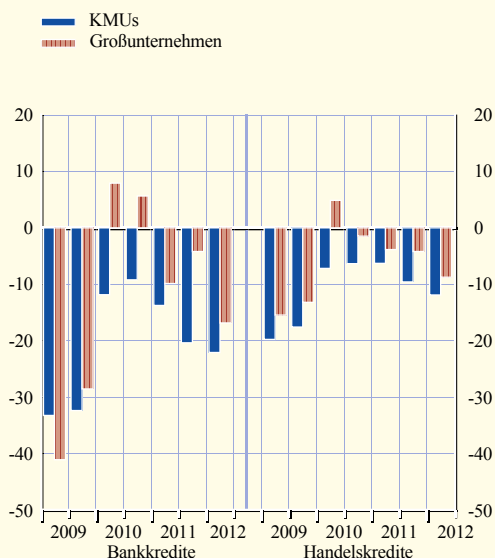
In dieser Umfragerunde verschlechterte sich die Verfügbarkeit von Bankkrediten bei den Großunternehmen mit per saldo -17 % nach -4 % stärker als bei den KMUs, wodurch sich die wahrgenommenen Unterschiede hinsichtlich der Verfügbarkeit je nach Firmengröße verringerten.

Höhere Ablehnungsquote bei von KMUs gestellten Anträgen auf Bankkredite

Betrachtet man die tatsächliche Gewährung der von KMUs beantragten Bankkredite im Zeitraum von April bis September 2012, so meldeten 15 % der KMUs, dass ihre Anträge abgelehnt wurden (gegenüber 13 % in der vorherigen Umfragerunde; siehe Abbildung D). Dies ist der höchste Prozentsatz seit dem in der zweiten Hälfte des Jahres 2009 verzeichneten Spitzenwert von 18 % und spiegelt die für KMUs im Erhebungszeitraum bestehenden Einschränkungen beim Zugang zu Bankkrediten wider. Zugleich gaben 60 % der KMUs (etwas weniger als in der vorangegangenen Umfragerunde, als es 62 % waren) an, dass sie den gewünschten Kreditbetrag in voller Höhe erhalten haben. Der bisher niedrigste Prozentsatz für Kredite, die in voller Höhe gewährt wurden, liegt bei 56 % und wurde im zweiten Halbjahr 2009 verzeichnet. Die leichte Verschlechterung bei der Vergabe von Krediten in voller Höhe wurde teilweise durch

Abbildung C Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln für Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

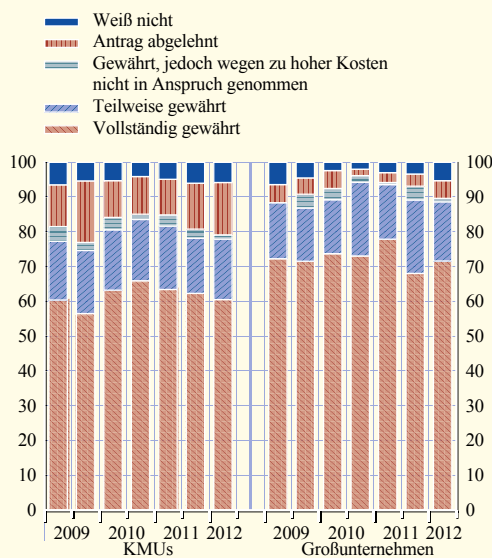
(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; prozentualer Saldo der Unternehmen, die Außenfinanzierungsmittel beantragten)



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang von KMUs 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 von KMUs zu Finanzmitteln

einen geringfügig höheren Prozentsatz der nur zum Teil bewilligten Kredite ausgeglichen, der sich auf 17 % belief (nach 16 % in der vorangegangenen Umfrage). Zurückzuführen ist diese Entwicklung möglicherweise darauf, dass die Banken weiterhin eine sehr vorsichtige Kreditvergabepolitik verfolgten, insbesondere im Hinblick auf die Gewährung risikoreicherer Kredite. Die Ablehnungsquote für Überziehungskredite blieb den Angaben der KMUs zufolge mit 14 % unverändert.

Bei den Großunternehmen erhöhte sich die Ablehnungsquote für Bankkredite geringfügig (5 % gegenüber 3 % in der vorherigen Umfragerunde). Allerdings stieg die Erfolgsquote bei beantragten Bankkrediten von 68 % in der letzten Umfrage auf 72 %, während der Prozentsatz der Kreditanträge, denen nur teilweise entsprochen wurde, von 21 % auf 17 % fiel. Dies bestätigt tendenziell auch, dass die Banken Kreditanträge möglicherweise kritischer prüfen mit dem Ziel, stärker zwischen ihnen zu differenzieren.

DIE INTEGRIERTEN SEKTORKONTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2012¹

Die integrierten Sektorkonten für das zweite Quartal dieses Jahres, die am 30. Oktober 2012 veröffentlicht wurden, liefern umfassende Informationen zu Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen der institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets. Vor dem Hintergrund einer sich abschwächenden Wirtschaftstätigkeit sank die Sparquote der privaten Haushalte erneut auf ein neues Rekordtief, da die Verbraucher versuchten, das deutlich abnehmende real verfügbare Einkommen abzufedern. Die Gewinnmargen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerten sich abermals und erreichten einen niedrigen Stand. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sind jedoch bislang noch nicht zu ihrem typischen Finanzierungsdefizit zurückgekehrt, was Kürzungen bei den Anlageinvestitionen, einem Lagerabbau und nach wie vor umfangreichen einbehaltenen Gewinnen zuzuschreiben ist. Die öffentlichen Haushalte bauten ihre Defizite weiter ab, wenn auch langsamer als zuvor. Die außenwirtschaftliche Bilanz verbesserte sich erneut und verzeichnete auf Jahressicht nun einen Überschuss. Das Nettovermögen der privaten Haushalte ging im Berichtsquartal infolge sinkender Preise für Wohnimmobilien und Anteilsrechte spürbar zurück. Der Abbau des Fremdkapitalanteils der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften kam zum Stillstand; ausschlaggebend hierfür waren die aus Verlusten bei gehaltenen Anteilsrechten resultierenden negativen Auswirkungen auf ihr Vermögen. Die Eigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften erhöhten sich hingegen aufgrund der Emission von Anteilsrechten und höherer einbehaltener Gewinne abermals.

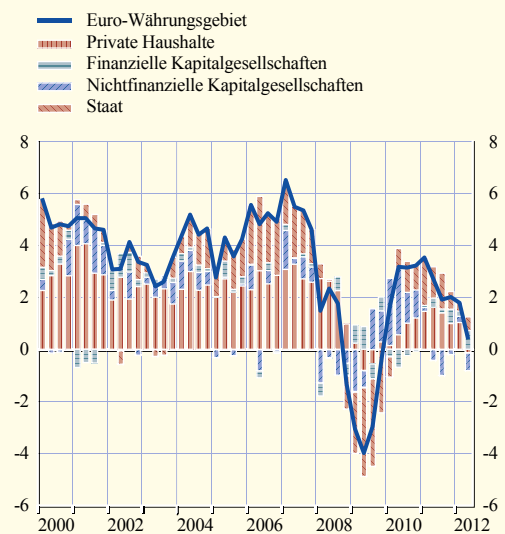
Einkommen und Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

Angesichts der sich abkühlenden Konjunktur sank die Jahreswachstumsrate des nominal verfügbaren Einkommens (brutto) im Eurogebiet im zweiten Quartal 2012 deutlich auf 0,4 % nach 1,8 % im Vorquartal (siehe Abbildung A).

Da das Einkommen im Euroraum erstmals seit dem ersten Jahresviertel 2010 langsamer stieg als die Konsumausgaben insgesamt, kam es zu einem jährlichen Rückgang der Bruttoersparnis. Die Sparquote der privaten Haushalte fiel im zweiten Quartal 2012 auf einen historischen Tiefstand. Der Abbau der Ersparnisse der öffentlichen Haushalte wurde zwar weiter zurückgefahren, blieb aber dennoch auf erhöhtem Niveau. Die einbehaltenen Gewinne der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften brachen

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



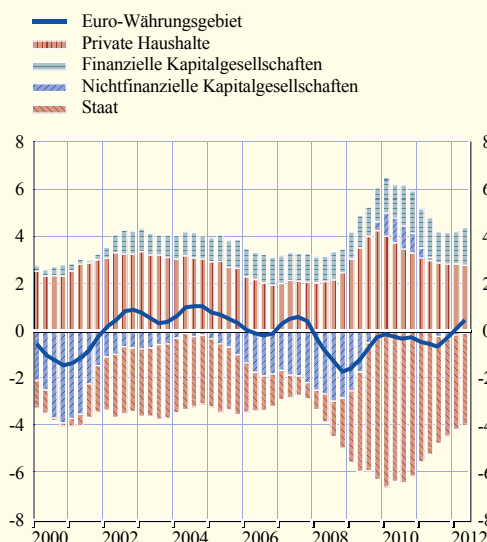
Quellen: Eurostat und EZB.

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

im Berichtsquartal ein (um 11 % gegenüber dem Vorjahr), während jene der finanziellen Kapitalgesellschaften zulegen. Das jährliche Wachstum der Anlageinvestitionen im Euro-Raum fiel negativ aus und verringerte sich in allen Sektoren weiter, wobei der Staatssektor und die finanziellen Kapitalgesellschaften die stärksten Rückgänge verbuchten. Die Investitionen der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sanken um 2,1 % bzw. 1,1 %. Auf Grundlage saisonbereinigter Daten scheint der Lagerabbau – im Gegensatz zum kräftigen Lageraufbau ein Jahr zuvor – im zweiten Quartal weiter verstärkt worden zu sein, sodass die Jahreswachstumsrate des nominalen BIP durch die Entwicklung der Vorräte in dieser Zeit um 1 Prozentpunkt zurückging. Infolgedessen sanken die Bruttoinvestitionen insgesamt bei Weitem stärker (um 7,4 % im Vorjahrsvergleich) als die Bruttoanlageinvestitionen (2,7 %).

Abbildung B Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsummen)



Quellen: Eurostat und EZB.

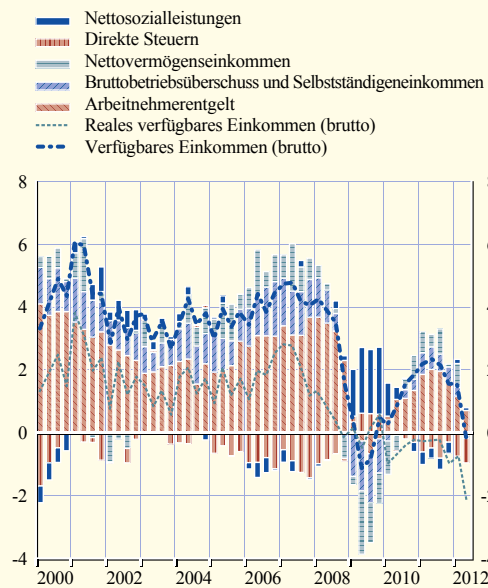
Da die Investitionen im Eurogebiet kräftiger abnahmen als die Ersparnisse, verbesserte sich der Finanzierungssaldo des Euroraums. Auf Basis gleitender Vierquartalsummen kehrte sich das Defizit in einen Überschuss in Höhe von 0,3 % des BIP um. Die positive Entwicklung der außenwirtschaftlichen Bilanz war in erster Linie durch den Warenhandel bedingt. In sektoraler Betrachtung waren für die Verbesserung vor allem eine Zunahme des Finanzierungsüberschusses der finanziellen Kapitalgesellschaften, die Umkehr von einem Finanzierungsdefizit im vergangenen Jahr zu einem geringfügigen Finanzierungsüberschuss (in erster Linie aufgrund des Lagerabbaus) bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und ein kontinuierlicher Defizitabbau der öffentlichen Haushalte maßgeblich. Im Gegensatz dazu verringerten die privaten Haushalte ihren Finanzierungsüberschuss, da der Rückgang der Ersparnis größer war als jener der Investitionen (siehe Abbildung B). Auf der Finanzierungsseite fielen die grenzüberschreitenden Kapitalströme verhalten aus, wenngleich gebietsfremde Anleger ihre Investitionen in Staatsanleihen des Euroraums im ersten Halbjahr 2012 wieder aufgenommen hatten.

Entwicklung der institutionellen Sektoren

Im zweiten Quartal 2012 sank das nominal verfügbare Einkommen der privaten Haushalte gegenüber dem Vorjahr um 0,2 %, nachdem es sich in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln um rund 1,5 % erhöht hatte. Ursächlich hierfür waren ein geringeres Wachstum des Arbeitnehmerentgelts und ein Rückgang des Nettovermögenseinkommens wie auch des Bruttobetriebsüberschusses bzw. des Selbstständigeneinkommens. Der negative Fiscal Drag auf das Nettoeinkommen der privaten Haushalte, d. h. durch staatliche Transferzahlungen und Steuern, blieb auf dem in den vorherigen Quartalen verzeichneten Niveau und verringerte das jährliche Einkommenswachstum um 0,7 Prozentpunkte. In realer Rechnung sank das Einkommen der privaten Haushalte im Vorjahrsvergleich um 2,2 % (siehe Abbildung C). Um die Folgen dieses Rückgangs auf den Konsum in Grenzen zu halten, griffen die privaten Haushalte auf ihre

Abbildung C Nominales verfügbares Einkommen der privaten Haushalte (brutto)

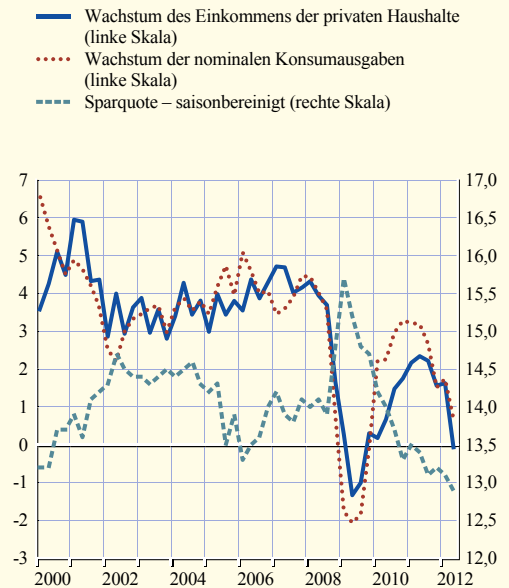
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung D Einkommen, Konsumausgaben und Sparquote der privaten Haushalte

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



Quellen: Eurostat und EZB.

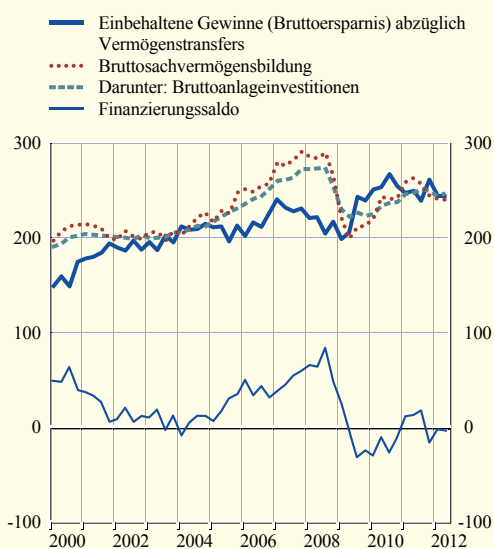
Ersparnisse zurück. Dadurch verringerte sich ihre Sparquote saisonbereinigt auf 12,9 % im zweiten Quartal und damit auf den niedrigsten Wert, der jemals verzeichnet wurde (siehe Abbildung D).² Da die Ersparnisse rascher sanken als die Wohnungsbauinvestitionen, ging der Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte zurück. Das Wachstum der Finanzierung der privaten Haushalte setzte seine Abwärtsentwicklung fort. Vor dem Hintergrund einer allgemeinen Verlangsamung der Geldvermögensbildung hielten die Portfolioumschichtungen zulasten von Verbindlichkeiten der Nichtbanken (insbesondere versicherungstechnische Rückstellungen) hin zu monetären Vermögenswerten (z. B. Bankeinlagen) an. Das Nettovermögen der privaten Haushalte nahm auf Jahressicht deutlich ab, da die Nettoersparnis durch Bewertungsverluste bei Wohnimmobilien und Anteilsrechten mehr als aufgezehrt wurde.

Der Bruttobetriebsüberschuss der *nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften* war im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahr erneut rückläufig, da sich die Wertschöpfung im Vergleich zur Lohnentwicklung abschwächte und die Produktionsabgaben anstiegen. Die Margen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften fielen im Berichtsquartal weiter auf 38,1 %, nachdem sie im dritten Quartal 2007 mit 41 % einen Höchststand und im ersten Jahresviertel 2009 mit 36,6 % einen Tiefstand erreicht hatten. Die Ersparnisse (d. h. die einbehaltenen Gewinne) brachen auf Jahressicht um 11 % ein, blieben jedoch auf einem hohen Niveau. Der Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war auch in den letzten Quartalen nahezu ausgeglichen (und kehrte somit nicht zum eher typischen Finanzierungsdefizit zurück), da sich die Investitionsausgaben aufgrund des Lagerabbaus spürbar verringerten (siehe Abbildung E). Die marktbasiertere Finanzierung der

² Diese Analyse unterliegt derzeit einer höheren statistischen Unsicherheit, als es normalerweise der Fall wäre. Damit kann es zu größeren Revisionen als sonst üblich kommen. Grund dafür ist, dass die Finanzierungsseite der Konten vor der Saldierung auf eine weitaus höhere Sparquote der privaten Haushalte hindeutete als die nichtfinanzielle Seite.

Abbildung E Ersparnis, Kapitalanlagen und Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

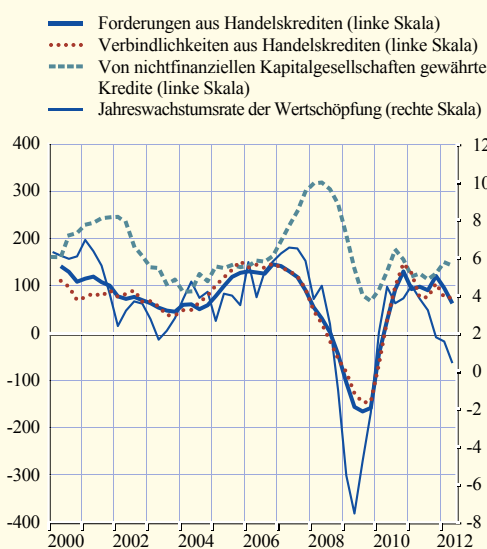
(in Mrd €; saisonbereinigt)



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

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

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



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

nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften profitierte von den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der EZB mit dreijähriger Laufzeit, die dazu beitragen, das Umfeld für die Emission von Unternehmensanleihen zu verbessern, wohingegen die Aufnahme von Bankkrediten erneut zurückging. Die bereits großzügigen Liquiditätspuffer des Sektors wurden weiter aufgestockt (auf 2,8 Billionen €). Im Gegensatz zur raschen Wachstumsverlangsamung der Wertschöpfung war die intrasektorale Kreditvergabe (Handelskredite und Kredite von anderen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften) nach wie vor robust und konnte abermals die Beschränkungen bei der Bankkreditvergabe (vor allem für kleine und mittlere Unternehmen) abfedern (siehe Abbildung F). Der Abbau des Fremdkapitalanteils der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften kam im zweiten Quartal zum Stillstand, da niedrigere Preise der Anteilsrechte den Wert ihrer Portfolios schmälerten und nicht etwa aufgrund einer Schuldenzunahme.

Im zweiten Quartal 2012 verringerte sich das Defizit des Staatssektors, das seit seinem Höchststand im ersten Jahresviertel 2010 relativ rasch gesunken war, weiter, wenn auch spürbar langsamer als zuvor. Der Passivsaldo der öffentlichen Haushalte sank im Berichtsquartal auf Basis gleitender Vierquartalsummen auf 3,9 % des BIP, verglichen mit 4,0 % im Vorquartal. Das jährliche Wachstum der laufenden Einnahmen der öffentlichen Haushalte (vor allem Mehrwertsteuer und direkte Besteuerung von Unternehmen) ging zurück. Das Jahreswachstum der Gesamtausgaben blieb aufgrund der anhaltenden Konsolidierungsmaßnahmen (u. a. ein stagnierendes bzw. sinkendes Arbeitnehmerentgelt) mit knapp 1 % (nominal, ohne Vermögenstransfers) gedämpft. Was die Finanzierung betrifft, so wurde die Emission von Staatsanleihen verstärkt durch Kreditverbindlichkeiten ersetzt. Vor dem Hintergrund der Refinanzierungsgeschäfte der EZB mit dreijähriger Laufzeit wurden die emittierten Schuldverschreibungen gleichermaßen von Banken

und Gebietsfremden erworben, wodurch der Abbau der Bestände dieser Papiere, der parallel zu den Interventionen im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte im zweiten Halbjahr 2011 zu beobachten war, zum Teil wieder rückgängig gemacht wurde.

Die einbehaltenen Gewinne (d. h. das verfügbare Einkommen) der *finanziellen Kapitalgesellschaften* stiegen trotz eines verhaltenen Zuwachses bei der Wertschöpfung und den Nettozinsenträgen kräftig an. Ausschlaggebend hierfür war, dass die Einnahmen aus erhaltenen Dividendenzahlungen höher ausfielen als die Dividendenausschüttungen. Diese Entwicklung – im Zusammenspiel mit einer kontinuierlichen Emission von Anteilsrechten und einer Umkehr früherer Bewertungsverluste beim Nettogeldvermögen im Jahr 2011 – führte zu einer Zunahme des zum Marktwert ermittelten Nettogeldvermögens. Angesichts des Drucks zum Abbau des Fremdkapitalanteils hielten sich die Bilanzzugänge bei den finanziellen Kapitalgesellschaften in konsolidierter Rechnung weiterhin in Grenzen.

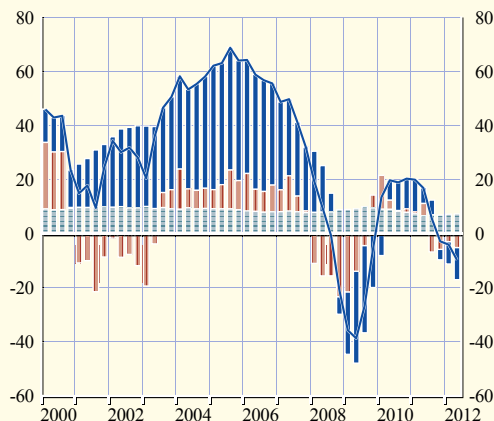
Entwicklung der Vermögensbilanz

Das Reinvermögen der privaten Haushalte sank im zweiten Quartal 2012 gegenüber dem Vorjahr erheblich, und zwar um 9,6 % ihres Einkommens (im Gegensatz zu Anstiegen im Jahr 2010,

Abbildung G Veränderung des Reinvermögens der privaten Haushalte

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

- Sonstige Ströme beim Sachvermögen¹⁾
- Sonstige Ströme bei den finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten²⁾
- Veränderung des Reinvermögens aufgrund der Nettoersparnis³⁾
- Veränderung des Reinvermögens

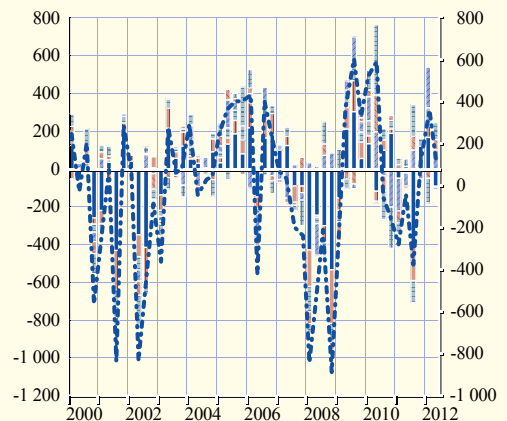


Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: Bei den Angaben zum Sachvermögen handelt es sich um Schätzungen der EZB.
1) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Gebäuden und Grundstücken.
2) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Anteilsrechten.
3) Umfasst die Nettoersparnis, Nettoeinnahmen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

Abbildung H Gewinne und Verluste beim Geldvermögen der finanziellen Kapitalgesellschaften

(vierteljährliche Veränderung; in Mrd €)

- Börsennotierte Aktien
- Nicht börsennotierte Aktien
- Investmentzertifikate
- Schuldverschreibungen
- Kredite
- Sonstige
- Insgesamt



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

wobei im Schlussquartal ein Höchststand von 20,5 % des verfügbaren Einkommens verzeichnet worden war). Der positive Einfluss der Nettoersparnis (7,4 % des verfügbaren Einkommens) wurde von Bewertungsverlusten (17,0 % des verfügbaren Einkommens) beim Sachvermögen (vor allem Wohnimmobilien) und – in geringerem Umfang – beim Geldvermögen mehr als aufgezehrt (siehe Abbildung G).

Die finanziellen Kapitalgesellschaften verbuchten im zweiten Quartal 2012 leichte Bewertungsgewinne bei ihrem Geldvermögen, nachdem im Vorquartal kräftige Gewinne eingefahren worden waren (siehe Abbildung H). Bewertungsverluste bei gehaltenen Anteilsrechten (börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie Investmentzertifikate) infolge sinkender Börsenkurse sowie bei Staatsanleihen wurden durch Bewertungsgewinne (und andere Effekte wie z. B. Neuklassifizierungen) bei anderen Instrumenten, die sich aus den Folgen der Abwertung des Euro für auf Fremdwährung lautende Vermögenswerte (Einlagen und Kredite sowie gehaltene Schuldverschreibungen) im zweiten Jahresviertel ergaben, ausgeglichen. Allerdings führten die Kursverluste des Euro auch dazu, dass die Bewertungsverluste bei in Fremdwährung denominierten Verbindlichkeiten kompensiert wurden. Die Auswirkungen notleidender Kredite auf die Kreditportfolios hielten sich insgesamt nach wie vor in Grenzen. Ursächlich hierfür ist vor allem die Art, wie Wertberichtigungen im Kreditgeschäft bilanziell in den Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets erfasst werden, nämlich ausschließlich graduell.³

³ Den internationalen Statistikstandards entsprechend werden Wertberichtigungen bei Krediten in der Regel nicht als sofortige Änderung der offenen Bilanzpositionen erfasst, obwohl der Wertberichtigungsbedarf durch den Kreditgeber in der Gewinn- und Verlustrechnung bereits verbucht worden sein kann. Stattdessen werden notleidende Kredite nach wie vor zu ihrem Nennwert bilanziert, bis sie schließlich teilweise oder vollständig ausgebucht werden müssen.

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober 2012 auf 2,5 % nach 2,6 % im September und August. Angesichts der aktuellen Preise der Öl-Terminkontrakte könnten die Preissteigerungsraten auf kurze Sicht auf einem erhöhten Niveau bleiben, bevor sie im Verlauf des kommenden Jahres wieder auf unter 2 % zurückgehen. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen moderat bleiben. Das derzeitige Inflationsniveau sollte also weiterhin vorübergehender Natur sein. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind mittelfristig nach wie vor weitgehend ausgewogen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die Gesamtteuerungsrate nach dem HVPI lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober 2012 bei 2,5 % nach 2,6 % im September und August (siehe Tabelle 5). Die jüngsten Daten von Eurostat umfassen Vorausschätzungen für Oktober für die wichtigsten Komponenten des HVPI, d. h. Energie, Nahrungsmittel insgesamt, Dienstleistungen und Industrieerzeugnisse ohne Energie (siehe Kasten 5). Die Jahresänderungsraten der Preise für Nahrungsmittel und Dienstleistungen erhöhten sich im Berichtsmonat, während jene für Energie und Industrieerzeugnisse ohne Energie rückläufig waren.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten zeigt, dass sich der Preisauftrieb bei Energie von 9,1 % im September 2012 auf 7,8 % im Folgemonat verringerte (siehe Abbildung 23). Dies dürfte vor allem den in den letzten Monaten verzeichneten Rückgang der Öl- und Gaspreise widerspiegeln.

Die Vorausschätzung für die Komponente der Nahrungsmittel insgesamt bezieht sich auf die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete und für unverarbeitete Nahrungsmittel zusammengekommen, die von 2,9 % im September auf 3,2 % im Oktober stieg. Ausgehend von den Angaben für September, dem letzten Monat, für den eine detaillierte Aufschlüsselung der

Tabelle 5 Preisentwicklung

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

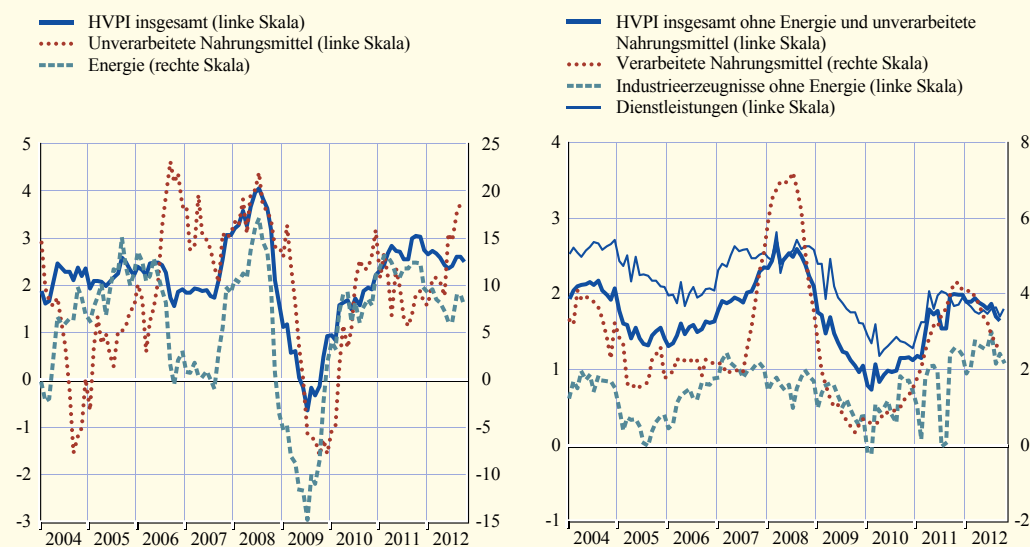
	2010	2011	2012 Mai	2012 Juni	2012 Juli	2012 Aug.	2012 Sept.	2012 Okt.
HVPI und seine Komponenten¹⁾								
Gesamtindex	1,6	2,7	2,4	2,4	2,4	2,6	2,6	2,5
Energie	7,4	11,9	7,3	6,1	6,1	8,9	9,1	7,8
Nahrungsmittel	1,1	2,7	2,8	3,2	2,9	3,0	2,9	3,2
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,3	1,8	1,8	3,1	2,9	3,5	3,7	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	0,9	3,3	3,4	3,2	2,9	2,7	2,5	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,5	0,8	1,3	1,3	1,5	1,1	1,2	1,1
Dienstleistungen	1,4	1,8	1,8	1,7	1,8	1,8	1,7	1,8
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,9	5,9	2,3	1,8	1,6	2,7	2,7	.
Ölpreise (in €/Barrel)	60,7	79,7	86,0	76,4	83,4	90,5	87,9	85,6
Rohstoffpreise ohne Energie	44,6	12,2	-0,3	0,8	4,7	6,5	4,6	5,8

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

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI (ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und verarbeitete Nahrungsmittel) im Oktober bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 23 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Nahrungsmittelkomponente vorliegt, ist diese Zunahme auf die tendenziell anziehende Teuerung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln zurückzuführen; die entsprechende Rate lag im September 2012 mit 3,7 % auf ihrem höchsten Stand seit vier Jahren. Maßgeblich hierfür waren die vornehmlich aufgrund saisonaler Einflüsse steigenden jährlichen Änderungsraten der Preise für Obst und Gemüse. Im Gegensatz dazu war der Preisaufrieb bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln stetig rückläufig; gegenüber den in den ersten Monaten des Jahres 2012 erzielten Raten von über 4 % ermäßigte er sich im September auf 2,5 %, nachdem die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe zuvor gefallen waren. Die jüngste Verteuerung von Nahrungsmittelrohstoffen am Weltmarkt scheint von kurzer Dauer gewesen zu sein und dürfte gegebenenfalls erst nach einigen Monaten auf die Verbraucherpreise durchwirken.

Eurostat veröffentlicht keine Vorausschätzung der jährlichen am HVPI ohne Nahrungsmittel insgesamt und Energie gemessenen Teuerung. Diese Messgröße lag im September 2012 bei 1,5 % und blieb somit gegenüber August unverändert. Die HVPI-Inflation ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie setzt sich aus den beiden Hauptkomponenten Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen zusammen.

Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie sank von 1,2 % im September 2012 auf 1,1 % im Berichtsmonat. Maßgeblich für die Entwicklung dieser Komponente waren die Volatilität der Jahresänderungsraten der Preise für Bekleidung und Schuhe, die dem Einfluss von Schlussverkäufen unterliegen, und die im September verzeichneten Anhebungen indirekter Steuern. Der Preisaufrieb bei den Dienstleistungen ist seit Jahresbeginn relativ stabil. Im Oktober legte er leicht zu und betrug 1,8 % nach 1,7 % im September, was sich möglicherweise bis zu einem gewissen Grad auf höhere indirekte Steuern zurückführen lässt, aber auch mit einer gewissen Überwälzung höherer Energiekosten auf die Preise für Dienstleistungskomponenten wie Transportdienstleistungen in Verbindung stehen könnte.

VORAUSSCHÄTZUNGEN DER WICHTIGSTEN KOMPONENTEN DES HVPI FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Seit Oktober 2001 veröffentlicht Eurostat am letzten Werktag des jeweiligen Referenzmonats oder kurz danach eine Vorausschätzung der Gesamtinflation im Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage aller HVPI-Positionen. Im September 2012 hat Eurostat parallel dazu erstmals Vorausschätzungen der jährlichen Änderungsraten der wichtigsten Komponenten des HVPI für den Euroraum veröffentlicht, nämlich Energie, Nahrungsmittel (einschließlich Alkohol und Tabak), Industrieerzeugnisse ohne Energie sowie Dienstleistungen.

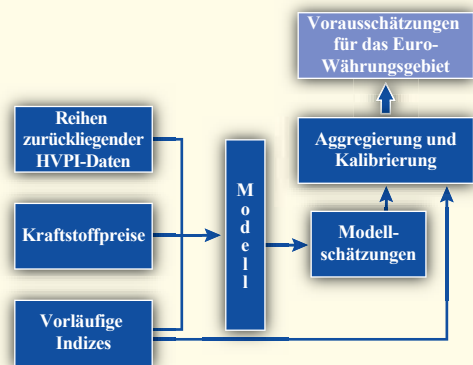
Die von der EZB und anderen Nutzern geforderte tiefere Untergliederung der Vorausschätzung ermöglicht eine zeitnähere Einschätzung der Preisentwicklung. Was die hinter der Preisentwicklung stehenden Triebkräfte sowie deren Persistenz anbelangt, so unterscheiden sich die einzelnen HVPI-Komponenten deutlich voneinander. Die Energiekomponente ist beispielsweise die volatilste Hauptkomponente; ihre Entwicklung wird in einem hohen Maß von den Rohölpreisen bestimmt. Im Gegensatz dazu variieren die Dienstleistungspreise im Durchschnitt merklich weniger und hängen vor allem von binnenwirtschaftlichen Faktoren ab. Durch die Veröffentlichung von Vorausschätzungen der wichtigsten Komponenten des HVPI für das Euro-Währungsgebiet wird somit zeitnäher eine umfassendere Analyse ermöglicht.

Methodik

Die Vorausschätzungen der wichtigsten HVPI-Komponenten stehen als auf die erste Dezimalstelle gerundete Jahresänderungsraten zur Verfügung.¹ Wie die Schätzung des HVPI-Gesamtindex leitet Eurostat diese aus den nationalen Statistiken ab, die ihm die Statistikämter der Mitgliedstaaten des Eurogebiets in Form veröffentlichter oder unveröffentlichter vorläufiger Schätzungen melden. Die Vorausschätzungen des HVPI-Gesamtindex werden getrennt von jenen der wichtigsten Indexkomponenten abgeleitet. Die Schätzungen der Komponenten werden kalibriert, damit sie mit der Schätzung des HVPI-Gesamtindex übereinstimmen. Die Ableitung der Vorausschätzungen ist in Abbildung A dargestellt.²

Bei unvollständigen vorläufigen Angaben werden die Schätzungen mithilfe ökonomischer Modelle erstellt. Diese Modelle basieren auf den von der Generaldirektion Energie der Europäischen Kommission übermittelten (und wöchentlich im Öl-Bulletin³ veröffentlichten)

Abbildung A Methodik zur Ableitung der Vorausschätzungen zum HVPI für das Euro-Währungsgebiet



Quelle: Eurostat

1 Neben den Jahresänderungsraten finden sich die entsprechenden Indexstände und monatlichen Änderungsraten in der Online-Datenbank von Eurostat unter <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.

2 Siehe auch den Beitrag „Inflation in the euro area“ auf der Website von Eurostat unter „Statistics Explained“ (http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained).

3 Abrufbar auf der Website der Europäischen Kommission unter http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin_de.htm.

Energiepreisen sowie auf Reihen zurückliegenden HVPI-Daten und den für andere Länder für den Referenzmonat vorliegenden HVPI-Daten. Insgesamt decken die sowohl für die Ableitung der Schätzung des HVPI-Gesamtindex des Euroraums als auch für seine Komponenten herangezogenen Daten in der Regel mehr als 95 % der Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet ab.

Verlässlichkeit

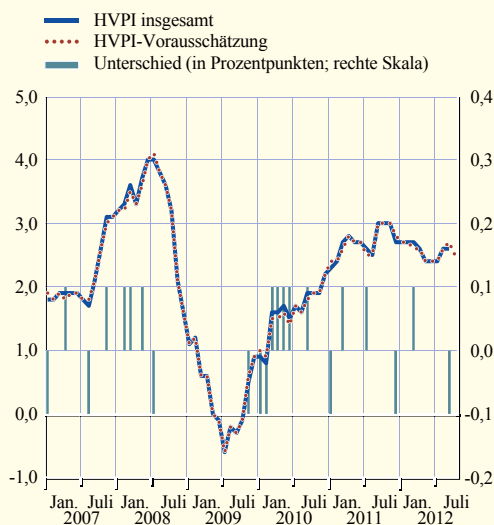
Die Vorausschätzung für den HVPI-Gesamtindex hat sich als sehr verlässlich erwiesen. In Abbildung B sind die Vorausschätzungen und die offiziellen Angaben sowie die zwischen ihnen festgestellten Unterschiede seit Januar 2007 dargestellt. Von den 69 in diesem Zeitraum veröffentlichten Vorausschätzungen wurde die Inflationsrate 47 Mal genau geschätzt (d. h. in zwei Dritteln der Referenzmonate), und 22 Mal ergab sich eine Differenz zur Schätzung um lediglich 0,1 Prozentpunkte.⁴ Da die Kalibrierung nicht zu einer Veränderung der Vorausschätzung des HVPI-Gesamtindex führt, bleibt deren Verlässlichkeit von der Veröffentlichung der Vorausschätzungen der wichtigsten Komponenten unberührt.

Was die Verlässlichkeit der Vorausschätzungen der wichtigsten Komponenten betrifft, so hat Eurostat die Erstellung dieser Schätzungen vor ihrer erstmaligen Veröffentlichung über einen Zeitraum von 15 Monaten getestet. Aus den Testergebnissen zieht Eurostat den Schluss, dass eine ausreichend hohe Verlässlichkeit der Vorausschätzungen der vier Komponenten zu erwarten ist. Angesichts der Qualität und der Verfügbarkeit der vorläufigen Angaben sowie der höheren Volatilität einiger Komponenten könnte deren Schätzung allerdings weniger genau ausfallen als die Schätzung der alle Positionen umfassenden Gesamtinflation.

⁴ Siehe auch EZB, Zur Verlässlichkeit der Vorausschätzung von Eurostat zum HVPI im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2006, und EZB, Beurteilung der Eurostat-Vorausschätzung zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht November 2002. Eine Überprüfung der Basisprojektionen zur Inflationsentwicklung findet sich in: EZB, Prognoseverzerrungen bei der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2012.

Abbildung B HVPI-Gesamtindex, offizielle Angaben und Vorausschätzungen

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Unterschiede werden zwischen den auf die erste Dezimalstelle gerundeten Inflationsraten berechnet.

HVPI-Gesamtindex und seine Komponenten, offizielle Angaben und Vorausschätzungen, September 2012

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

	In Prozent des Gesamtbestands 2012	Vorausschätzung	Offizielle Angaben	Unterschied (in Prozentpunkten)
Gesamtindex	100,0	2,7	2,6	-0,1
Energie	11,0	9,2	9,1	-0,1
Nahrungsmittel	19,1	2,9	2,9	0,0
Industrierzeugnisse ohne Energie	28,5	0,8	1,2	0,4
Dienstleistungen	41,5	2,0	1,7	-0,3

Quelle: Eurostat.

Die Tabelle enthält einen Vergleich der Vorausschätzungen für September 2012 mit den offiziellen Angaben. Die Teuerungsrate für den Gesamtindex wurde um 0,1 Prozentpunkte zu hoch eingeschätzt. Ebenso lagen die Vorausschätzungen der Inflation bei Energie und Dienstleistungen (9,2 % bzw. 2,0 %) über den endgültigen Teuerungsrate für diese Komponenten (9,1 % bzw. 1,7 %). Während die Vorausschätzung der Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie (0,8 %) unter der endgültigen Rate (1,2 %) lag, wurde der Anstieg der Nahrungsmittelpreise mit 2,9 % genau geschätzt.

Schlussbemerkungen

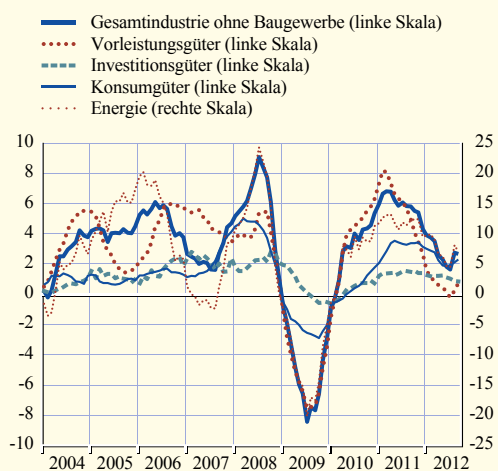
Durch die Veröffentlichung der Vorausschätzungen der wichtigsten HVPI-Komponenten in Ergänzung der Vorausschätzung der Gesamtteuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet werden die Möglichkeiten der EZB, die Preisentwicklung zeitnah zu beurteilen, deutlich verbessert. Zugleich sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass die Verlässlichkeit der Vorausschätzungen der Komponenten möglicherweise stärker von der Verfügbarkeit und der Qualität der vorläufigen Angaben beeinflusst wird, als dies beim HVPI-Gesamtindex der Fall ist.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) blieben mit 2,7 % im September 2012 gegenüber dem Vormonat unverändert (siehe Tabelle 5 und Abbildung 24). Dem Rückgang der Energiekomponente von 8,1 % im August auf 7,0 % im September stand ein Anstieg der Jahresänderungsraten der Erzeugerpreise in der Vorleistungs- und der Konsumgüterindustrie gegenüber, während sich die Preissteigerungsrate der Investitionsgüter nicht änderte. Im September stieg der Index der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie im Vorjahresvergleich auf 1,2 % (nach 1,0 % im Vormonat).

Abbildung 24 Industrielle Erzeugerpreise

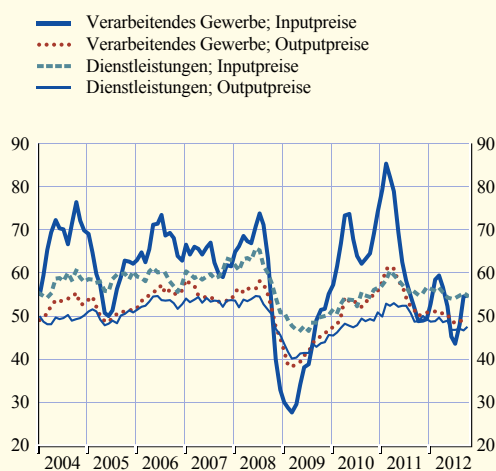
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 25 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Auf den nachgelagerten Stufen der Produktionskette erhöhten sich die Abgabepreise der Industrie für Nahrungsmittel im September gegenüber dem Vorjahr um 3,6 % nach 3,1 % im August. Die jährliche Steigerungsrate der Ab-Hof-Preise in der EU für Nahrungsmittelrohstoffe legte von 6,5 % im August auf 8,5 % im Folgemonat zu, lag damit aber nach wie vor deutlich unter den Höchstständen der Jahre 2007 und 2011. Die in Euro gerechneten Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe sanken im Oktober um 6,3 % gegenüber September. Obschon insgesamt betrachtet auf kurze Sicht nach wie vor ein gewisser Inflationsdruck vorhanden ist, dürften die Auswirkungen des jüngsten Preissprungs bei Nahrungsmittelrohstoffen auf die Nahrungsmittelkomponente des HVPI erwartungsgemäß nur relativ begrenzt und von kurzer Dauer sein. Die Vorjahrsrate der Preise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel verringerte sich leicht, und zwar von 0,8 % im August auf 0,7 % im September. Der seit Anfang 2012 beobachtete Abwärtstrend dieser Preise deutet zusammen mit der moderaten Entwicklung der Importpreise für Rohstoffe und Vorleistungsgüter darauf hin, dass der Inflationsdruck auf die im HVPI erfassten Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie nach wie vor begrenzt ist.

Der Blick auf die Ergebnisse der Umfragen zu den industriellen Erzeugerpreisen zeigt, dass sowohl die Umfrage zum Einkaufsmanagerindex (EMI) als auch die Umfragen der Europäischen Kommission im Oktober erneut einen Anstieg der Preiserwartungen seitens der Unternehmen erkennen lassen, die jedoch nach wie vor deutlich unter ihrem historischen Durchschnitt liegen (siehe Abbildung 24). Die Umfragedaten deuten zudem auf einen leichten Aufwärtsdruck auf die Vorleistungspreise hin, wohingegen die Indikatoren nach wie vor sinkende Verkaufspreise anzeigen. Was den EMI betrifft, so erhöhte sich der Vorleistungspreisindex für das verarbeitende Gewerbe von 54,5 Punkten im September auf 54,7 Punkte im Oktober. Auch der Verkaufspreisindex stieg im genannten Zeitraum an, und zwar von 49,5 Zählern auf 49,7 Zähler, womit er knapp unter dem Schwellenwert von 50 Punkten blieb. Auch die in die Zukunft weisenden Ergebnisse der Oktober-Umfrage der Europäischen Kommission deuten auf leicht steigende Verkaufspreiserwartungen – vor allem für Vorleistungsgüter – hin. Insgesamt war der Inflationsdruck auf den vorgelagerten Stufen der Produktions- und Einzelhandelskette nach wie vor relativ gedämpft.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Entsprechend der schwachen Konjunkturlage und der anhaltenden Flaute am Arbeitsmarkt deuten die jüngsten Arbeitskostenindikatoren auf einen geringen inländischen Preisdruck hin (siehe Tabelle 6 und Abbildung 26).

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

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

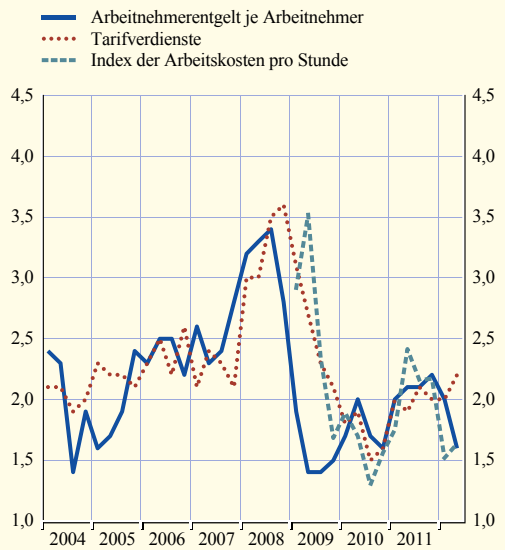
	2010	2011	2011	2011	2011	2012	2012
			Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Tarifverdienste	1,7	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	2,2
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	1,6	2,1	2,4	2,2	2,2	1,5	1,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,7	2,2	2,1	2,1	2,2	2,0	1,6
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	2,5	1,2	1,1	1,0	0,7	0,4	0,2
Lohnstückkosten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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Das Lohnwachstum für das Eurogebiet insgesamt stand weiterhin in Einklang mit Preisstabilität und der Produktivitätsentwicklung. Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank im zweiten Quartal 2012 weiter, und zwar auf 1,6 %, verglichen mit Raten von über 2 % in der zweiten Jahreshälfte 2011. Was die Lohnstückkosten anbelangt, so wurde das rückläufige jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Großen und Ganzen durch den aufwärtsgerichteten Einfluss eines niedrigeren Produktivitätszuwachses aufgezehrt. Infolgedessen lag die Vorjahrsrate der Lohnstückkosten im zweiten Quartal 2012 bei 1,4 %, verglichen mit 1,5 % im vorangegangenen Jahresviertel. Im Gegensatz dazu erhöhten sich im Euroraum die Gesamtarbeitskosten pro Stunde im Durchschnitt des Dreimonatszeitraums von April bis Juni etwas rascher, nämlich um 1,6 % gegenüber dem Vorjahr nach 1,5 % im vorangegangenen Quartal (siehe Abbildung 27).

Abbildung 26 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

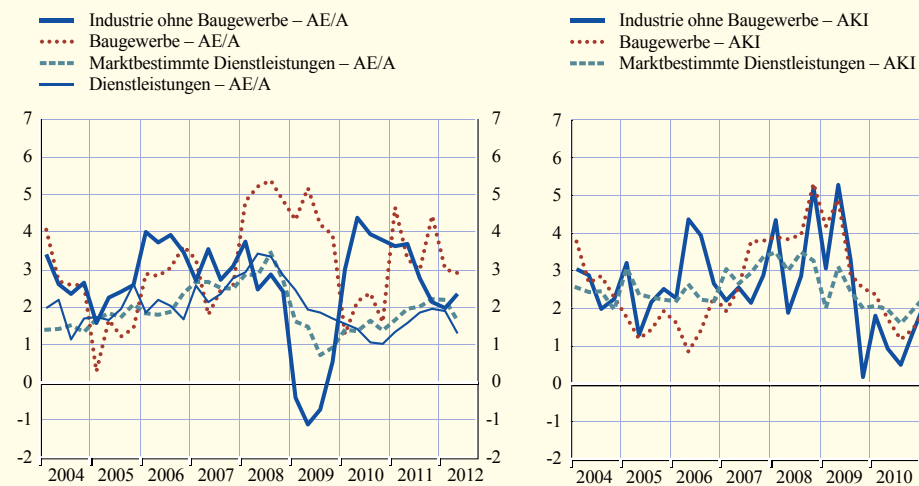


Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Da sich die Effektivverdienste, gemessen als Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, langsamer erhöht haben als die Tarifverdienste, scheint es euroraumweit zu einer gewissen Anpassung der Lohnkosten mittels einer negativen Lohndrift zu kommen. Vorläufige Angaben zu den Tarifverdiensten bis August bekräftigen die Einschätzung einer schwachen Arbeitsmarktlage.

Abbildung 27 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).

3.4 PREISE FÜR WOHNHEIGENTUM IM EURORAUM

Die Jahresänderungsrate der Wohnimmobilienpreise im Euro-Währungsgebiet belief sich im zweiten Quartal 2012 nach Maßgabe des von der EZB erstellten Indikators für Wohneigentum auf -1,5 % (siehe die Abbildung in Kasten 6). Damit hat sie sich gegenüber ihrem Stand von rund 2 % am Jahresende 2010 schrittweise abgeschwächt und weist seit dem Schlussquartal 2011 einen negativen Wert auf (weitere Einzelheiten finden sich in Kasten 6).

Kasten 6

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER PREISE FÜR WOHNHEIGENTUM IM EURO-WÄHRUNGSGBIET

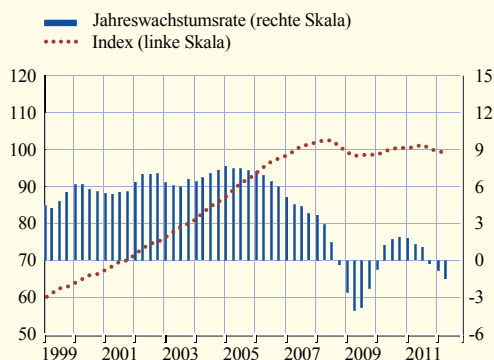
Die Jahresänderungsrate der Wohnimmobilienpreise im Euro-Währungsgebiet belief sich im zweiten Quartal 2012 nach Maßgabe des von der EZB erstellten Indikators für Wohneigentum¹ auf -1,5 % (siehe Abbildung). Seit ihrem Stand von rund 2 % im vierten Quartal 2010 hat sie sich schrittweise abgeschwächt und geriet im letzten Vierteljahr 2011 in den negativen Bereich. Zu dieser rückläufigen Entwicklung kam es vor dem Hintergrund von Spannungen an einigen Finanzmärkten des Euroraums.

Der Beitrag der einzelnen Länder zur jüngsten Entwicklung der Wohnimmobilienpreise im Eurogebiet divergiert erheblich. In vielen Ländern sanken die Preise binnen Jahresfrist weiter, was insbesondere für einige südeuropäische Staaten (z. B. Griechenland, Spanien und Portugal), aber auch für Irland und die Niederlande gilt (siehe Tabelle). Dabei fiel der Rückgang im ersten Halbjahr 2012 zumeist etwas stärker aus als in der zweiten Jahreshälfte 2011. In Italien wies die jährliche Wachstumsrate der Preise für Wohneigentum in den ersten sechs Monaten 2012 ein negatives Vorzeichen auf, während sie sich in Belgien, Deutschland und Luxemburg leicht erhöhte.

Der Preisindikator für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet war im zweiten Quartal 2012 rund 3 % niedriger als Mitte 2008. In absoluter Betrachtung deutet dies zwar auf eine nur geringfügige Korrektur hin, muss aber vor dem Hintergrund der Entwicklungen im Bereich der Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien sowie der Preise von Alternativen zu selbstgenutztem Wohneigentum gesehen werden. So lassen weithin verwendete Bewertungsindikatoren darauf

Nominale Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Index: 2007 = 100; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Zur Berechnung des nominalen Index siehe Fußnote 1.

¹ Seit 2010 berechnet die EZB ihren Preisindikator für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet auf Quartalsbasis. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Die jüngste Entwicklung an den Wohnimmobilienmärkten im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2010.

Nominale Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Gewicht (in %)	Durchschnitt 1999-2011	2010	2011	2011			2011				2012	
					Hj. 1	Hj. 2	Hj. 1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Belgien ¹⁾	3,8	6,5	5,4	3,1	3,3	2,9	3,2	3,1	3,4	3,8	2,1	3,8	2,7
Deutschland ²⁾	26,7	-	0,5	2,6	2,7	2,5	3,0	3,1	2,3	2,7	2,3	2,5	3,5
Estland ³⁾	0,2	-	0,1	9,9	6,4	13,4	10,2	2,2	10,7	14,4	12,4	13,8	6,8
Irland ²⁾	1,8	3,1	-13,1	-13,2	-11,8	-14,7	-16,3	-11,1	-12,4	-13,5	-15,8	-17,2	-15,4
Griechenland ³⁾	2,6	5,1	-4,7	-5,4	-5,3	-5,6	-9,7	-5,4	-5,1	-4,6	-6,5	-9,3	-10,1
Spanien ²⁾	11,7	6,5	-2,0	-7,4	-5,5	-9,3	-13,5	-4,1	-6,8	-7,4	-11,2	-12,6	-14,4
Frankreich ¹⁾	21,3	7,4	5,1	5,9	7,0	4,9	0,9	7,0	7,1	6,2	3,7	1,9	-0,1
Italien ²⁾	17,0	4,6	0,1	0,7	0,9	0,5	-0,9	0,6	1,1	0,9	0,3	-0,3	-1,7
Zypern ²⁾	0,2	-	-1,3	-4,1	-3,2	-5,0	-5,4	-3,1	-3,4	-4,3	-5,7	-4,9	-5,9
Luxemburg ³⁾	0,4	-	4,5	4,1	4,0	4,2	4,8	2,4	5,7	1,9	6,5	5,4	4,3
Malta ²⁾	0,1	5,2	1,1	1,3	-1,3	3,9	-	-2,6	0,0	1,8	6,2	5,5	0,1
Niederlande ¹⁾	6,4	4,1	-2,0	-2,3	-1,6	-3,0	-4,4	-1,2	-1,9	-2,7	-3,4	-3,8	-5,0
Österreich ²⁾	3,1	2,2	5,7	4,1	2,6	5,6	-	3,9	1,4	5,7	5,5	10,7	-
Portugal ²⁾	1,9	2,2	1,8	-0,2	0,4	-0,8	-1,6	0,6	0,2	-0,8	-0,8	-1,5	-1,8
Slowenien ²⁾	0,4	-	0,1	2,7	3,7	1,7	-6,4	4,1	3,2	2,1	1,4	-7,1	-5,7
Slowakei ¹⁾	0,7	-	-3,9	-3,1	-2,7	-3,5	-2,3	-2,5	-2,8	-4,3	-2,7	-2,3	-2,3
Finnland ¹⁾	1,9	4,7	8,7	2,7	3,7	1,8	0,8	4,2	3,2	2,7	0,9	1,1	0,5
Euro-Währungsgebiet	100	4,2	1,0	1,0	1,6	0,4	-1,2	1,8	1,3	1,1	-0,3	-0,8	-1,5

Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Gewichte basieren auf dem nominalen BIP im Jahr 2009.

1) Wohnimmobilienbestand (Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

2) Wohnimmobilien insgesamt (neue und bestehende Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

3) Wohnungen insgesamt; gesamtes Land.

schließen, dass sich die in einer Reihe von Euro-Ländern verzeichnete Abweichung der Wohnimmobilienpreise von den Fundamentaldaten seit dem Ausbruch der Krise deutlich verringert hat, wenngleich sie noch nicht vollständig beseitigt ist.²

² Siehe hierzu EZB, Tools for detecting a possible misalignment of residential property prices from fundamentals, Financial Stability Review, Kasten 3, Juni 2011.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober 2012 auf 2,5 % nach 2,6 % im September und August. Angesichts der aktuellen Preise der Öl-Terminkontrakte könnten die Preissteigerungsraten auf kurze Sicht auf einem erhöhten Niveau bleiben, bevor sie im Verlauf des kommenden Jahres wieder auf unter 2 % zurückgehen. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund eines verhaltenen Wachstums im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen moderat bleiben. Das derzeitige Inflationsniveau sollte also weiterhin vorübergehender Natur sein.

Die Ergebnisse des aktuellen von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF – siehe Kasten 7) zeigen, dass die Prognostiker ihre Inflationserwartungen für 2012 und 2013 gegenüber der vorangegangenen Umfrage um 0,2 Prozentpunkte nach oben korrigiert haben, und zwar auf 2,5 % bzw. 1,9 %. Für 2014 liegen diese Erwartungen unverändert bei 1,9 %. Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen von 2012 bis 2014 liegen weitgehend innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2012. Die längerfristigen Inflationserwartungen (für 2017) liegen unverändert bei 2,0 %.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind mittelfristig nach wie vor weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken bestehen im Zusammenhang mit weiteren Anhebungen indirekter Steuern aufgrund der erforderlichen Haushaltskonsolidierung. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem daraus, dass das Wachstum im Eurogebiet im Fall einer erneuten Verschärfung der Spannungen an den Finanzmärkten schwächer ausfallen könnte als erwartet, und aus den daraus resultierenden Folgen für die binnenwirtschaftlichen Komponenten der Inflation.

Kasten 7
ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS VIERTE QUARTAL 2012

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das vierte Quartal 2012 dargestellt. Die Befragung wurde vom 16. bis 22. Oktober 2012 durchgeführt, und es gingen 56 Antworten ein.¹ Die Ergebnisse zeigen, dass die Teilnehmer ihre Inflationserwartungen für 2012 und 2013 gegenüber der vorangegangenen Umfrage nach oben korrigiert haben, während ihre Inflationserwartungen für 2014 unverändert blieben. Die BIP-Wachstumserwartungen für 2012, 2013 und 2014 wurden nach unten revidiert, wohingegen die SPF-Teilnehmer bei ihren Einschätzungen hinsichtlich der Entwicklung der Arbeitslosigkeit für diese Jahre weitere Aufwärtskorrekturen vornahmen. Was die längerfristigen Inflationserwartungen betrifft, bleibt die durchschnittliche Punktschätzung mit 2,0 % stabil.

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

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

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

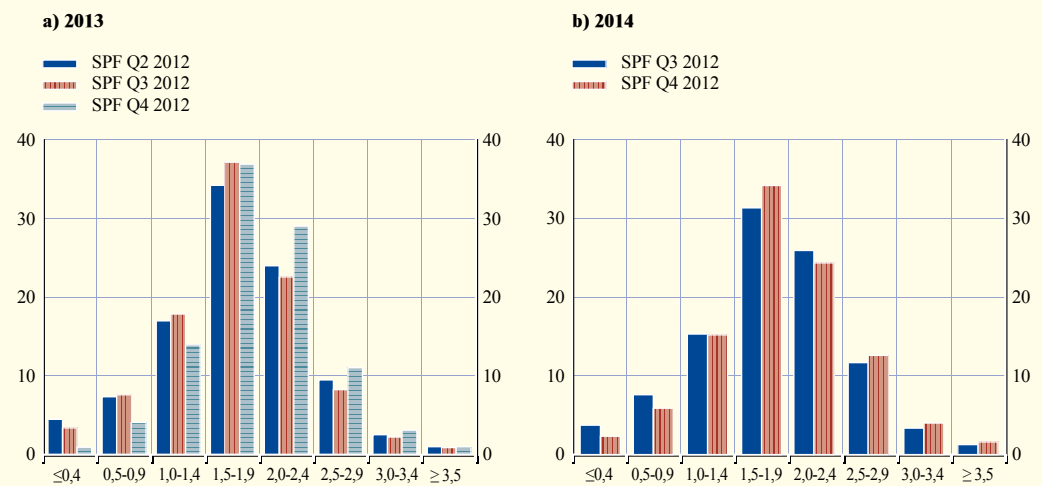
	Prognosezeitraum			
	2012	2013	2014	Längerfristig ²⁾
Teuerung nach dem HVPI				
SPF Q4 2012	2,5	1,9	1,9	2,0
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2012)</i>	2,3	1,7	1,9	2,0
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB (September 2012)	2,4-2,6	1,3-2,5	-	-
Consensus Economics (Oktober 2012)	2,4	1,9	1,7	2,1
Euro Zone Barometer (Oktober 2012)	2,4	1,9	1,9	2,0
Reales BIP-Wachstum				
SPF Q4 2012	-0,5	0,3	1,3	1,8
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2012)</i>	-0,3	0,6	1,4	1,8
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB (September 2012)	-0,6 - -0,2	-0,4-1,4	-	-
Consensus Economics (Oktober 2012)	-0,5	0,2	1,2	1,5
Euro Zone Barometer (Oktober 2012)	-0,5	0,2	1,3	1,7
Arbeitslosenquote¹⁾				
SPF Q4 2012	11,3	11,6	11,2	9,0
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2012)</i>	11,2	11,4	10,8	9,2
Consensus Economics (Oktober 2012)	11,2	11,7	-	-
Euro Zone Barometer (Oktober 2012)	11,2	11,7	11,2	10,4

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) Die längerfristigen Erwartungen beziehen sich in der SPF-Erhebung und bei Consensus Economics auf 2017. Im Euro Zone Barometer beziehen sie sich auf 2016.

Abbildung A Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für die durchschnittliche Jahresteuersatzrate 2013 und 2014

(Wahrscheinlichkeit in %)



Quelle: EZB.

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

Höhere Inflationserwartungen für 2012 und 2013

Die Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer für 2012 und 2013 belaufen sich auf 2,5 % bzw. 1,9 % (siehe Tabelle). Sie wurden damit im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage für beide Jahre um 0,2 Prozentpunkte nach oben revidiert. Den Befragten zufolge wurden diese Korrekturen hauptsächlich aufgrund der stärker als erwartet gestiegenen Rohstoffpreise und indirekten Steuern durchgeführt. Für 2014 wird weiterhin von einer Inflation in Höhe von 1,9 % ausgegangen.

Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2012 und 2013 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB im September 2012 erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen und stimmen weitgehend mit den im Oktober veröffentlichten umfragebasierten Ergebnissen des Euro Zone Barometer und von Consensus Economics überein. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Inflation im Jahr 2012 konzentrierte sich stärker auf das Intervall von 2,5 % bis 2,9 %, während sie sich für 2013 und 2014 gegenüber der vorherigen Umfrage nach oben verschoben hat (siehe Abbildung A).

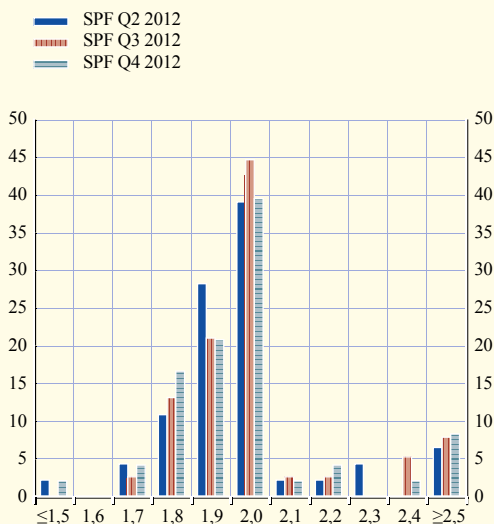
Die Risiken für das Basisszenario der Inflationssichten wurden von den Teilnehmern als im Wesentlichen ausgewogen bewertet. Einige der Befragten nannten einen weiteren Anstieg der Rohstoffpreise, der indirekten Steuern und der administrierten Preise als Aufwärtsrisiken. Das größte Abwärtsrisiko für die Teuerung sahen sie in einer weiteren Verschlechterung der Wirtschafts- und der Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet.

Längerfristige Inflationserwartungen unverändert bei 2,0 %

Die durchschnittliche Punktprognose für die längerfristige Inflation (für 2017) liegt nach wie vor bei 2,0 %. Auf zwei Dezimalstellen gerundet belaufen sich die Erwartungen im Durchschnitt auf 1,98 % gegenüber 2,02 % in der vorangegangenen Umfragerunde. Auch der Median und der

Abbildung B Querschnittsverteilung der längerfristigen Punktprognosen der Inflationsentwicklung (d.h. in fünf Jahren)

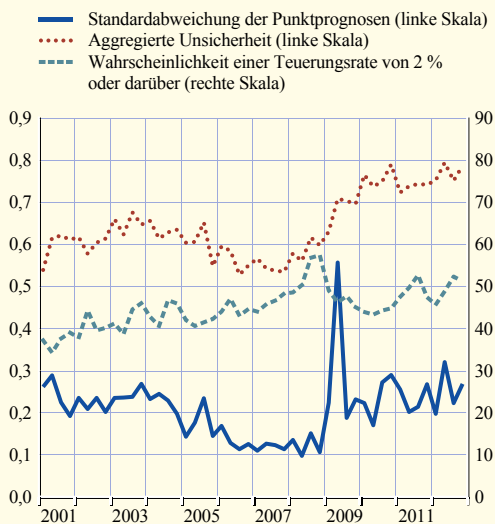
(Anteil der Teilnehmer in %)



Quelle: EZB.

Abbildung C Uneinigkeit und Unsicherheit in Bezug auf längerfristige Inflationserwartungen

(in Prozentpunkten; in %)



Quelle: EZB.

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

modale Wert der Punktschätzungen blieben mit 2,0 % stabil. Der Anteil der Umfrageteilnehmer, die eine Punktschätzung von 2,0 % abgaben, sank von 45 % auf 40 % (siehe Abbildung B). Die sich aus dem SPF ergebenden längerfristigen Inflationserwartungen stehen weitgehend mit den jüngsten längerfristigen Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer in Einklang. Im Vergleich zur vorherigen SPF-Umfrage nahm die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung einen etwas flacheren Verlauf, da sich einige Wahrscheinlichkeiten zu den Verteilungsrändern hin bewegten. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation bei 2,0 % oder darüber liegen wird, ging von 52 % bei der vorherigen Umfrage auf nunmehr 51 % zurück.

Die Uneinigkeit bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen – gemessen an der Standardabweichung der Punktschätzungen – erhöhte sich von 0,2 Prozentpunkten auf 0,3 Prozentpunkte. Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der längerfristigen Inflationserwartungen nahm geringfügig zu und liegt nach wie vor auf einem im historischen Vergleich hohen Niveau (siehe Abbildung C).²

Geringere BIP-Wachstumserwartungen für 2012, 2013 und 2014

Die BIP-Wachstumserwartungen für 2012 und 2013 wurden um 0,2 Prozentpunkte bzw. 0,3 Prozentpunkte nach unten revidiert und belaufen sich jetzt auf -0,5 % bzw. 0,3 %. Für 2014 erwarten die Befragten einen Wert von 1,3 %, nachdem sie in der letzten Umfrage von einem Wachstum um 1,4 % ausgegangen waren (siehe Tabelle). Die Erwartungen für 2012 und 2013 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB im September 2012 erstellten gesamtwirtschaft-

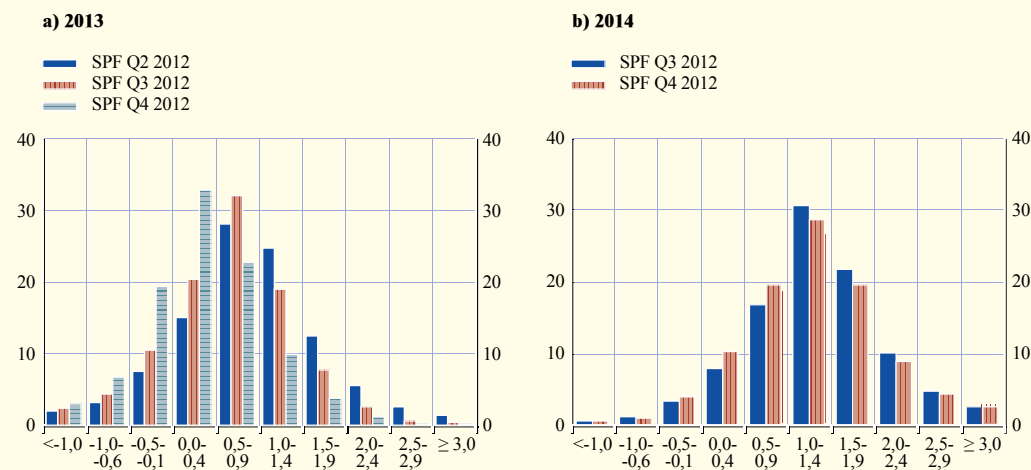
² Eine Erörterung der Messgrößen für die Unsicherheit findet sich in: EZB, Messung der wahrgenommenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2010.

lichen Projektionen, haben sich für 2012 jedoch dem unteren Rand angenähert. Damit liegen die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen für 2012 und 2013 auf ähnlichem Niveau wie die jüngsten vergleichbaren Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer; für 2013 hingegen liegen sie leicht darüber. Die für 2012 vorgenommene Abwärtskorrektur war laut den Befragten in erster Linie auf die anhaltende Unsicherheit im Euroraum zurückzuführen, die sich im Sommer und im Frühherbst auch in schwachen Wirtschaftsindikatoren niederschlug. Positive Wachstumsbeiträge gehen weiterhin von den Netto-Exporten aus, doch bleiben sie aufgrund der nachlassenden Wachstumsdynamik in China und den Vereinigten Staaten hinter den Erwartungen zurück. In den Abwärtskorrekturen für 2013 und 2014 spiegeln sich die unerwartet lang anhaltende Phase der Unsicherheit sowie die in einigen Euro-Ländern im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise nach wie vor erforderlichen Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und deren negative Auswirkungen auf Konsumausgaben und Investitionen wider.

Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2012 ist stärker um relativ niedrige Werte herum konzentriert als dies bei der vorangegangenen Umfrage der Fall war, während sich die Verteilungen für 2013 und 2014 samt und sonders nach unten verschoben haben (siehe Abbildung D). Für 2012 messen die Umfrageteilnehmer nunmehr mit 57 % die höchste Wahrscheinlichkeit dem Intervall von -0,5 % bis -0,1 % zu, verglichen mit 45 % in der vorherigen SPF-Umfrage. Für 2013 wird die höchste Wahrscheinlichkeit dem Intervall von 0,0 % bis 0,4 % zugemessen (33 % gegenüber 20 % in der vorigen SPF-Umfrage). Für 2014 fällt das wahrscheinlichste Ergebnis in das Intervall von 1,0 % bis 1,4 %, obschon sich die entsprechende Wahrscheinlichkeit leicht von 31 % in der letzten Umfragerunde auf 29 % verringert hat. Die Befragten schätzen die Risiken, mit denen das BIP-Wachstum im Eurogebiet behaftet ist, weiterhin als nach unten gerichtet ein; hierbei spielt vor allem die Angst vor einem Wiederaufflammen der Staatsschuldenkrise eine Rolle. Als größtes Aufwärtsrisiko für das Basisszenario gilt ein unerwartet rascher Anstieg des Vertrauens des privaten Sektors im Anschluss an die Bekanntgabe des Programms zur Durchführung geldpolitischer Outright-Geschäfte durch die EZB.

Abbildung D Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP 2013 und 2014

(Wahrscheinlichkeit in %)



Quelle: EZB.

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

Für das längerfristige BIP-Wachstum (im Jahr 2017) liegen die Erwartungen weiterhin bei 1,8 %. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung hat sich gegenüber der vorangegangenen SPF-Umfrage nur geringfügig geändert; die Konzentration auf das Intervall von 1,0 % bis 1,9 % hat sich leicht verstärkt, während jene auf die Randbereiche abgenommen hat.

Höhere Arbeitslosenquote für 2012, 2013 und 2014 erwartet

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote liegen derzeit für 2012 bei 11,3 %, für 2013 bei 11,6 % und für 2014 bei 11,2 % (siehe Tabelle). Somit wurden sie gegenüber der vorangegangenen SPF-Runde für 2012 um 0,1 Prozentpunkte, für 2013 um 0,2 Prozentpunkte und für 2014 um 0,4 Prozentpunkte nach oben revidiert. Nach Aussagen der Prognostiker sind die Aufwärtskorrekturen hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Konjunktur hinter den Erwartungen zurückblieb. Die Befragten rechnen damit, dass die Arbeitslosenquote 2013 ihren Höchststand erreichen wird; der anschließende Rückgang dürfte den Prognostikern zufolge dem erfolgreichen Wirken der in einigen Ländern bereits umgesetzten Strukturreformen am Arbeitsmarkt zuzuschreiben sein. Die Prognosen für 2012 liegen leicht über den von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer gemeldeten Angaben, während sie für 2013 geringfügig darunter liegen. Die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen für das Jahr 2014 stimmen mit den im jüngsten Eurozone Barometer genannten Prognosen überein.

Was die Risikobeurteilung betrifft, so gelten eine weitere Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit und eine langsamer als erwartet voranschreitende Umsetzung von Strukturreformen am Arbeitsmarkt als größte Aufwärtsrisiken. Gleichzeitig werden Abwärtsrisiken hauptsächlich im Zusammenhang mit dem längerfristigen Zeithorizont genannt, und zwar meist in Verbindung mit der Tatsache, dass die Strukturreformen in einigen Ländern eine stärkere Wirkung entfalten.

Die Erwartungen bezüglich der längerfristigen Arbeitslosenquote (für 2017) gingen im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage um 0,2 Prozentpunkte auf 9,0 % zurück, wobei nach Einschätzung der Befragten die Abwärtsrisiken überwiegen. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung hat sich nach unten verschoben.

Sonstige Variablen und Annahmen

Die Annahmen für die den Prognosen der Umfrage-Teilnehmer zugrunde liegenden Variablen wurden in verschiedene Richtungen korrigiert. Die Ölpreiserwartungen wurden aufwärts revidiert, und zwar von 102 USD je Barrel für das vierte Quartal 2012 in der vorherigen SPF-Umfrage auf rund 110 USD je Barrel bei der aktuellen Befragung; hierin kommt ein Anstieg der Ölpreise um 7 % seit der letzten Umfrage zum Ausdruck. Für 2014 wird mit einem Ölpreis von etwa 113 USD gerechnet. Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer wird den Erwartungen zufolge 2012 um 2,0 %, 2013 um 1,8 % und 2014 um 1,9 % wachsen. Im Vergleich zu den in der vorangegangenen Umfrage abgegebenen Prognosen bedeutet dies einen leichten Anstieg für das Jahr 2012 und einen leichten Rückgang für 2014. Die langfristigen Erwartungen hinsichtlich des Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bleiben für 2017 unverändert bei 2,4 %. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems dürfte den Erwartungen zufolge 2013 auf 0,6 % sinken und sich 2014 auf 0,8 % erhöhen. Die Umfrageteilnehmer gehen davon aus, dass der Wechselkurs des Euro zum US-Dollar bis 2014 stabil bei rund 1,28 USD liegen wird.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets ging im zweiten Jahresviertel 2012 im Quartalsvergleich um 0,2 % zurück, nachdem im vorangegangenen Vierteljahr ein Nullwachstum verzeichnet worden war. Für das zweite Halbjahr 2012 signalisieren die verfügbaren Indikatoren weiterhin eine schwache Wirtschaftstätigkeit. Die Daten zur Industrieproduktion wiesen zwar im Juli und August eine gewisse Robustheit auf, doch deuten die jüngsten Umfragewerte für die Gesamtwirtschaft, die bis in das vierte Quartal reichen, auf keine Verbesserungen zum Jahresende hin. Mit Blick auf das kommende Jahr dürfte die Wachstumsdynamik schwach bleiben. Sie wird weiter durch die konventionellen geldpolitischen Maßnahmen wie auch die Sondermaßnahmen gestützt, aber der notwendige Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowie eine uneinheitliche weltwirtschaftliche Erholung werden das Tempo der Belebung weiterhin dämpfen. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

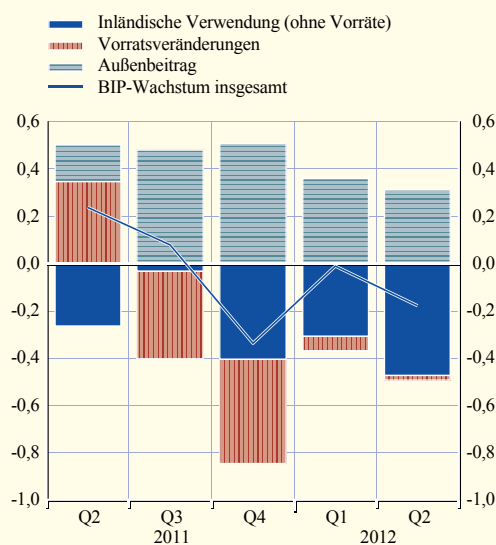
Das reale BIP im Euro-Währungsgebiet ging im zweiten Vierteljahr 2012 geringfügig zurück, nachdem im Vorquartal eine Stagnation verzeichnet worden war (siehe Abbildung 28). Die Binnennachfrage leistete einen negativen Beitrag, während vom Außenhandel weiterhin positive Wachstumsimpulse ausgingen. Der Beitrag der Vorratsveränderungen zum vierteljährlichen BIP-Wachstum fiel neutral aus.

Nach einem Rückgang um 0,2 % im ersten Quartal 2012 verringerten sich die privaten Konsumausgaben im zweiten Jahresviertel weiter um 0,4 %. Ursächlich hierfür war in erster Linie ein negativer Beitrag des Konsums von Einzelhandelswaren, dem ein weitgehend neutraler Beitrag des Automobilabsatzes und des Konsums von Dienstleistungen zum Wachstum des privaten Verbrauchs gegenüberstand. Die Konsumausgaben sind drei Quartale in Folge gesunken und verzeichneten in diesem Zeitraum ein Minus von insgesamt mehr als 1 %.

Was das dritte Quartal 2012 betrifft, so weisen die Angaben zu den privaten Konsumausgaben auf eine anhaltend schwache Entwicklung hin. Nach einem Rückgang um 0,7 % im zweiten Vierteljahr erhöhten sich die Umsätze im Einzelhandel im dritten Jahresviertel um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. Im selben Zeitraum gingen die Pkw-Neuzulassungen im Eurogebiet im Quartalsvergleich jedoch um 6,5 % zurück, nachdem sie sich im zweiten Jahresviertel um 0,5 % verringert hatten. Dies bedeutet angesichts des Gewichtsanteils der Pkw-Neuzulassungen und des Einzelhandels an den privaten Konsumausgaben im Euroraum (von rund 5 % bzw. 45 %), dass deren gemeinsamer Beitrag zum vierteljährlichen Konsumwachstum auch im dritten Quartal negativ

Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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

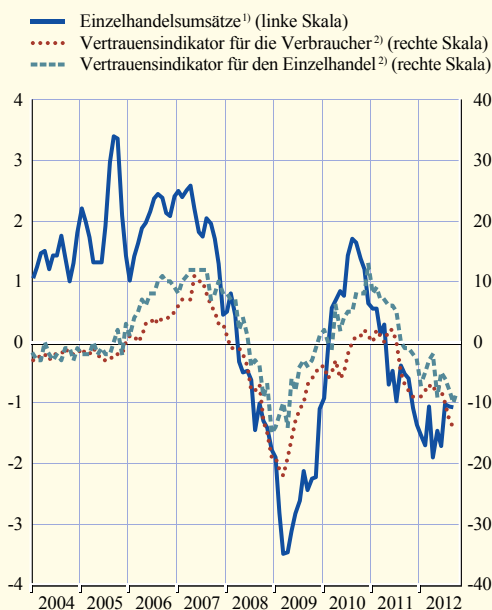


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

ausgefallen sein dürfte, wengleich in geringem Maße als im zweiten Jahresviertel, als sich der Beitrag auf etwa -0,3 Prozentpunkte belaufen hatte. Die Umfrageergebnisse zum Einzelhandel weisen für das dritte Quartal wie auch für Oktober 2012 auf eine anhaltende Konsumschwäche in diesem Bereich hin (siehe Abbildung 29). Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel stieg zwar zwischen dem zweiten und dem dritten Vierteljahr an, lag aber immer noch deutlich unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was auf einen weiterhin stockenden Absatz hindeutet. Der Index der Einzelhandelsumsätze für Oktober lässt auf eine Fortsetzung der schwachen Entwicklung schließen. Der Indikator für das Verbrauchervertrauen im Euro-Raum, der zwischen dem zweiten und dem dritten Quartal rückläufig war, blieb im Oktober weitgehend stabil. Damit liegt er nach wie vor merklich unter seinem langfristigen Durchschnitt und signalisiert eine weiterhin negative Entwicklung der Konsumausgaben. Auch der Indikator für größere Anschaffungen verzeichnet einen Wert, der weit unter seinem langfristigen Durchschnitt liegt.

Abbildung 29 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

Die Bruttoanlageinvestitionen nahmen im zweiten Vierteljahr 2012 um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal ab, nachdem im Vierteljahr zuvor ein etwas geringerer Rückgang beobachtet worden war. Die Aufschlüsselung für das zweite Jahresviertel zeigt, dass die Bauinvestitionen und die Investitionen außerhalb des Baugewerbes im Quartalsvergleich in ähnlichem Maße gesunken sind.

Die Investitionsgüterproduktion (ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors) erhöhte sich im August um 0,7 % nach 2,0 % im Juli. Im Durchschnitt dieser beiden Monate lag das Produktionsniveau etwa 2 % über jenem des zweiten Jahresviertels, in dem ein Minus von 1,3 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Umfrageergebnisse für die Industrie ohne Baugewerbe – sowohl aus der Einkaufsmanagerbefragung als auch aus den Erhebungen der Europäischen Kommission – deuten indes auf eine weitere Abnahme der Investitionstätigkeit im dritten Vierteljahr 2012 sowie zu Beginn des Schlussquartals hin. Zugleich geht aus den Kommissionsumfragen hervor, dass die Kapazitätsauslastung im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2012 erneut rückläufig war und damit weiter unter ihrem langfristigen Durchschnitt lag.

Die Daten zu den Bauinvestitionen liefern uneinheitliche Signale für das dritte Vierteljahr. Einerseits ist die Bauproduktion im Euro-Währungsgebiet den zweiten Monat in Folge gestiegen und lag im Juli und August im Schnitt knapp über ihrem Durchschnittswert des zweiten Quartals, als sie nur sehr geringfügig zugenommen hatte. Andererseits lassen Umfragen eine anhaltende Schwäche im Baugewerbe erkennen. So war beispielsweise der von der Europäischen Kommission ver-

öffentliche Vertrauensindikator für das Baugewerbe, der bis Oktober dieses Jahres vorliegt, abermals rückläufig und sank damit noch tiefer unter seinen historischen Durchschnittswert. Auch der EMI-Teilindex für das Baugewerbe im Eurogebiet blieb im dritten Quartal deutlich unterhalb der Marke von 50 Punkten und signalisiert somit eine weiterhin negative Entwicklung in diesem Jahresviertel. Die Umfrageergebnisse lassen darauf schließen, dass anhaltende Finanzierungsbeschränkungen und Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einer Reihe von Euro-Ländern die Bauinvestitionen nach wie vor beeinträchtigen.

Die Handelsströme des Euro-Währungsgebiets nahmen im zweiten Vierteljahr 2012 zu; im Quartalsvergleich stiegen die Ausfuhren um 1,3 % und die Einfuhren um 0,6 %. Die jüngsten Informationen deuten allerdings darauf hin, dass sich sowohl die Import- als auch die Exportdynamik im dritten Jahresviertel wieder abschwächte. Die im Juli und August verzeichneten Handelsströme lagen im Durchschnitt über den Werten des zweiten Vierteljahrs, was auf eine – wenn auch recht geringe – Ausweitung im dritten Quartal hinweist. In Anbetracht der vorherrschenden Unsicherheit hinsichtlich der Stärke der weltweiten Erholung liegen die Umfrageergebnisse zu den Ausfuhren des Euroraums nach wie vor auf sehr niedrigem Niveau. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft war im Oktober mit rund 45 Punkten insgesamt weiterhin stabil, wohingegen die Umfrage der Europäischen Kommission auf eine weitere Verschlechterung der entsprechenden Auftragslage im Vergleich zum Durchschnitt des dritten Jahresviertels schließen lässt. Im Schlussquartal 2012 dürfte das Wachstum der Auslandsnachfrage und der Ausfuhren des Eurogebiets verhalten bleiben. Die kurzfristigen Aussichten für die Importe sind nach wie vor recht gedämpft, was mit dem Konjunkturausblick für das Euro-Währungsgebiet weitgehend im Einklang steht.

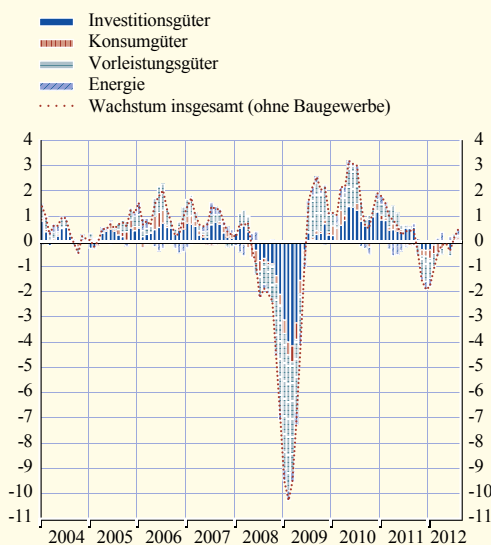
4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die reale Wertschöpfung verringerte sich im zweiten Vierteljahr 2012 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. In der Industrie (ohne Baugewerbe) sowie im Baugewerbe war ein Rückgang zu verzeichnen, während die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor stagnierte.

Was die Entwicklung im dritten Quartal 2012 betrifft, so erhöhte sich die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im August um 0,6 % gegenüber dem Vormonat, nachdem bereits im Juli ein Anstieg in gleichem Umfang beobachtet worden war. In diesen beiden Monaten lag die Produktion durchschnittlich rund 1 % über dem Niveau des zweiten Jahresviertels, was gegenüber dem vierteljährlichen Rückgang von 0,4 % im genannten Quartal eine Verbesserung darstellt (siehe Abbildung 30). Neuere Umfrageergebnisse zeichnen indes ein weniger optimistisches Bild. So sank beispielsweise der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im dritten Quartal erneut und fiel damit noch weiter unter die theoretische Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Zugleich weisen die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission auf zunehmende Produktionsbeschränkungen in den drei Monaten bis Oktober 2012 hin, die in erster Linie einer Verschlechterung der Nachfragebedingungen zuzuschreiben waren. Der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung im Dienstleistungssektor stieg im dritten Vierteljahr 2012 etwas an, blieb aber deutlich unterhalb der Marke von 50 Punkten. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, stehen mit der Entwicklung des EMI weitgehend im Einklang. Die Umfragedaten für das Eurogebiet deuten mehrheitlich auf eine weitere Eintrübung oder bestenfalls eine Stabilisierung im Oktober hin (siehe Abbildung 31).

Abbildung 30 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

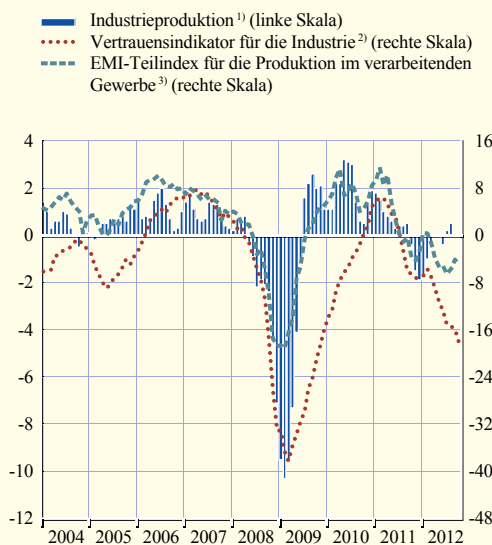
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 31 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

4.3 ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hat sich weiter eingetrübt, und den Umfrageergebnissen zufolge ist auch in nächster Zeit mit einer anhaltend negativen Entwicklung zu rechnen.

Die Beschäftigtenzahl blieb zwischen dem ersten und dem zweiten Jahresviertel 2012 stabil, nachdem in den drei Quartalen zuvor ein Rückgang verzeichnet worden war (siehe Tabelle 7). Indessen verringerte sich die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden im zweiten Vierteljahr weiter um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Aufgeschlüsselt nach Sektoren weisen die aktuellen Zahlen auf Quartalsbasis einen Beschäftigungsabbau in der Industrie, insbesondere im Baugewerbe, aus. Im Dienstleistungssektor war die Beschäftigungsentwicklung vom ersten zum zweiten Quartal stabiler.

Das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten sank weiter von 0,4 % im ersten Vierteljahr auf 0,2 % im zweiten Quartal 2012 (siehe Abbildung 32). Die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde ging im selben Zeitraum stärker zurück, und zwar von 0,7 % auf 0,3 %. Was den restlichen Jahresverlauf betrifft, so deuten die jüngsten Daten des entsprechenden

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2010	2011	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2010	2011	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2
Gesamtwirtschaft	-0,5	0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,1	-0,3
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-1,1	-2,2	-0,9	0,0	0,5	-0,5	-2,1	-0,3	-0,3	-0,2
Industrie	-3,2	-1,0	-0,8	-0,7	-0,5	-1,5	-0,8	-1,1	-0,1	-1,1
Ohne Baugewerbe	-2,8	0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3	0,9	-0,4	0,2	-0,6
Baugewerbe	-3,9	-3,9	-1,8	-1,5	-0,6	-3,9	-4,1	-2,7	-0,5	-2,2
Dienstleistungen	0,3	0,8	-0,1	-0,2	0,2	0,6	0,7	-0,1	-0,1	-0,1
Handel und Verkehr	-0,7	0,6	-0,4	-0,3	0,2	-0,3	0,3	-0,7	-0,4	0,1
Information und Kommunikation	-1,3	1,8	0,6	0,7	0,6	-0,7	1,8	0,6	0,8	0,3
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,8	-0,2	0,0	0,0	-0,9	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-1,5
Grundstücks- und Wohnungswesen	-0,4	3,0	2,4	-1,2	0,7	0,6	3,5	1,0	-1,4	1,1
Freiberufliche Dienstleistungen	1,7	2,6	0,3	-0,6	0,7	2,4	2,7	0,4	-0,6	0,2
Öffentliche Verwaltung	1,0	0,1	-0,2	-0,1	0,1	1,1	0,1	0,1	0,3	-0,2
Sonstige Dienstleistungen ¹⁾	0,9	0,2	0,2	0,6	-0,4	0,6	-0,1	0,0	0,7	-1,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

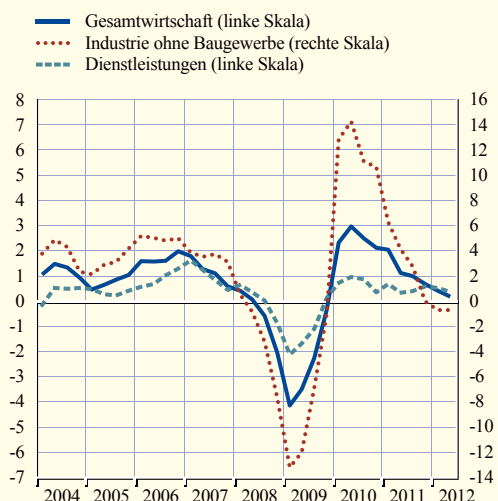
1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

EMI-Teilindex, der das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor umfasst, auf eine anhaltend schwache Entwicklung hin.

Die Arbeitslosenquote tendiert weiter nach oben und lag im September 2012 bei 11,6 % (siehe Abbildung 33). Dies bedeutet einen Anstieg von 1,3 Prozentpunkten gegenüber dem Stand vor Jahresfrist. Umfrageindikatoren signalisieren für das dritte Jahresviertel und den Beginn des vierten Quartals 2012 einen weiteren Stellenabbau sowohl in der Industrie als auch im Dienstleis-

Abbildung 32 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

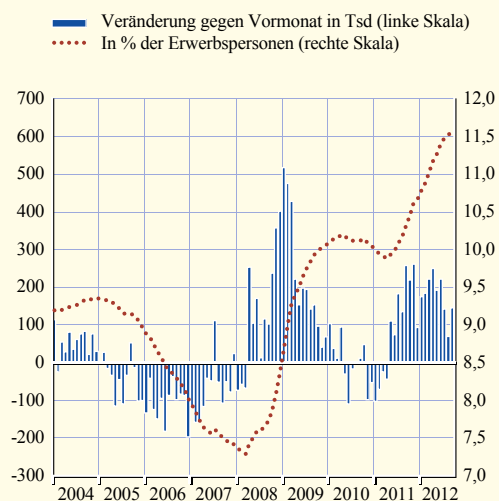
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 33 Arbeitslosigkeit

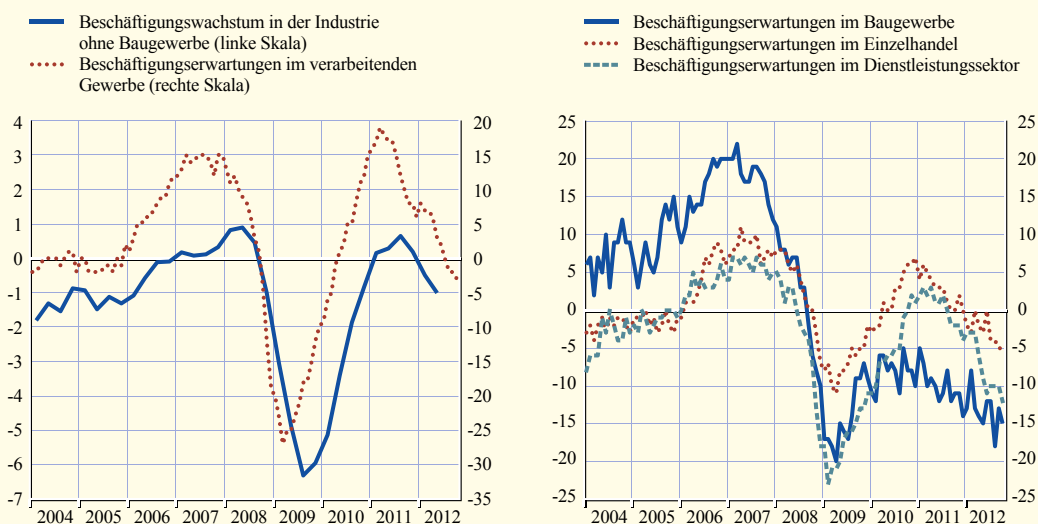
(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 34 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

tungssektor (siehe Abbildung 34). Darüber hinaus wurde auch die im Rahmen des aktuellen Survey of Professional Forecasters erwartete Arbeitslosenquote für die Jahre 2012 bis 2014 nach oben revidiert (siehe Kasten 7 in Abschnitt 3).

4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Für das zweite Halbjahr 2012 lassen die verfügbaren Indikatoren weiterhin eine schwache Wirtschaftstätigkeit erwarten. Die Daten zur Industrieproduktion wiesen zwar im Juli und August eine gewisse Robustheit auf, doch deuten die jüngsten Umfragewerte für die Gesamtwirtschaft, die bis in das vierte Quartal reichen, auf keine Verbesserungen zum Jahresende hin. Mit Blick auf das kommende Jahr dürfte die Wachstumsdynamik schwach bleiben. Sie wird weiter durch die konventionellen geldpolitischen Maßnahmen wie auch die Sondermaßnahmen gestützt, aber der notwendige Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowie eine uneinheitliche weltwirtschaftliche Erholung werden das Tempo der Belebung weiterhin dämpfen. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

AUFSÄTZE

INFLATIONSUNTERSCHIEDE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN DEN VERGANGENEN ZEHN JAHREN



Der vorliegende Aufsatz befasst sich mit der Entwicklung der Inflationsunterschiede im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen zehn Jahren. Dabei zeigt sich, dass im Zeitraum bis 2008 das Zusammenwirken einer Reihe konjunktureller und struktureller Faktoren für das Entstehen und die Persistenz von Inflationsdifferenzen verantwortlich war. In diesem Kontext spielten insbesondere eine Fehlbewertung von Länderrisiken, übertrieben optimistische Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Einkommensentwicklung sowie eine fehlerhafte Wirtschaftspolitik der Nationalstaaten eine Rolle. Seit 2008 hingegen scheint die Entwicklung der Inflationsdifferenzen in erster Linie mit einer veränderten Wirtschaftspolitik der Einzelstaaten in Zusammenhang zu stehen, die darauf abzielt, makroökonomische Ungleichgewichte zu reduzieren.

Erkenntnisse über die Ursachen von Inflationsunterschieden sind bei der Ausgestaltung einer angemessenen geldpolitischen Reaktion zur Wahrung von Preisstabilität im gesamten Euroraum von entscheidender Bedeutung. Zur Wahrung von Preisstabilität ist die Sicherung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus in allen Euro-Ländern erforderlich. Die Sondermaßnahmen der EZB haben die Transmission des geldpolitischen Kurses der EZB auf die Realwirtschaft des gesamten Eurogebiets gewährleistet und werden dies auch weiterhin tun, und sie haben verhindert, dass es zu einer ungeordneten Anpassung kommt. Diese Maßnahmen sind so ausgestaltet, dass sie starke Anreize für Korrekturen auf nationaler Ebene bieten. Einem chronischen Inflationsgefälle kann auf lange Sicht einzig und allein die nationale Wirtschaftspolitik entgegenwirken.

I EINLEITUNG

Inflationsunterschiede sind in Währungsgemeinschaften ein weitverbreitetes Phänomen. Länder und Regionen können spezifischen Schocks ausgesetzt sein, die sich nur in einem Land oder in einer Region niederschlagen, ohne sich auf die anderen auszuwirken. Doch auch bei gesamtwirtschaftlichen Schocks kann es zu divergierenden Teuerungsraten kommen, da Länder und Regionen in der Regel unterschiedliche wirtschaftliche Strukturen aufweisen, sich oftmals in verschiedenen Phasen des konjunkturellen Zyklus befinden oder sowohl langfristig als auch in Reaktion auf ökonomische Schocks nicht die gleiche nationale Politik (z. B. im Bereich der Finanz- oder Lohnpolitik) verfolgen.

Die üblichen statistischen Messgrößen wie Standardabweichungen deuten darauf hin, dass das Inflationsgefälle in den Euro-Ländern insgesamt mit jenem zwischen verschiedenen Regionen der Vereinigten Staaten vergleichbar ist. Bis zum Ausbruch der Krise im Jahr 2008 waren die Inflationsdifferenzen im Euroraum äußerst persistent. So wiesen viele Länder über einen längeren Zeitraum hinweg

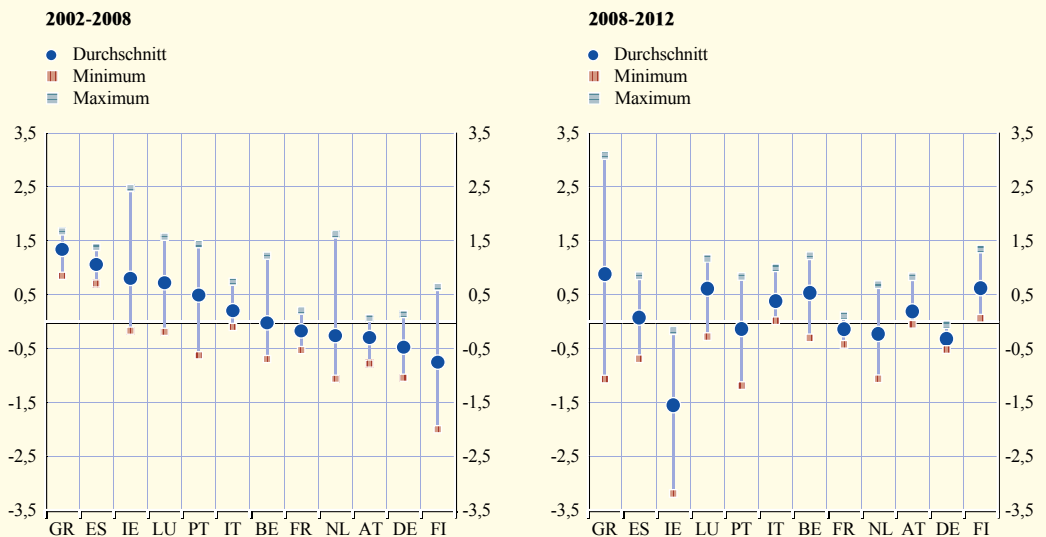
entweder systematisch eine positive oder eine negative Inflationslücke gegenüber dem Durchschnitt des Euroraums auf.

Aus Abbildung 1 (linke Grafik) geht hervor, dass in den Ländern, die im Zeitraum von 2002 bis 2008 den im Schnitt größten absoluten Inflationsunterschied gegenüber dem Euroraum verzeichneten, die Differenzen auch dauerhaft positiv oder negativ blieben. In vielen Fällen war diese Persistenz auf nicht tragfähige Entwicklungen zurückzuführen. Seit 2008 (siehe Abbildung 1, rechte Grafik) lässt sich dieses systematische Muster nicht mehr beobachten. Aufgrund des Anpassungsprozesses in diesem Zeitraum ist die durchschnittliche Teuerungsrate in einigen Ländern unter den Durchschnitt des Eurogebiets gefallen, während sie in anderen Ländern auf einen Wert oberhalb dieser Marke gestiegen ist. In Deutschland und in den Niederlanden lag die Preissteigerung in beiden Zeiträumen unter dem Durchschnitt des Euroraums.

Erkenntnisse über Umfang, Persistenz und Bestimmungsfaktoren der Inflationsdifferenzen sind mit Blick auf eine angemessene Beurteilung der Inflationsdynamik im gesamten Eurogebiet und somit für die Ausgestaltung der

Abbildung I Teuerung nach dem HVPI – Abweichung vom Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Länder sind gemäß der im Zeitraum von 2002 bis 2008 gemessenen Differenz gegenüber dem Euro-Währungsgebiet in absteigender Reihenfolge angeordnet. Die Angaben für 2012 beruhen auf Prognosen der Europäischen Kommission.

Geldpolitik von entscheidender Bedeutung.¹ Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Aufsatz einige der wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Inflationsdifferenzen in den vergangenen zehn Jahren betrachtet, wobei zwischen dem Zeitraum vor 2008 und dem makroökonomischen Anpassungsprozess in der darauffolgenden Phase unterschieden wird.²

Der Aufsatz gliedert sich wie folgt: Abschnitt 2 gibt einen allgemeinen Überblick über die Faktoren, die zu Inflationsunterschieden führen können. Die Abschnitte 3 und 4 beschäftigen sich mit der Bedeutung dieser Faktoren im von Ungleichgewichten geprägten Zeitraum 2002 bis 2008 und während des Anpassungsprozesses von 2008 bis 2012. Abschnitt 5 enthält die Schlussfolgerungen, verbunden mit einigen geldpolitischen Grundsatzüberlegungen.

2 GRÜNDE FÜR DAS ENTSTEHEN UND DIE PERSISTENZ VON INFLATIONSUNTERSCHIEDEN

Eine Reihe von Faktoren kann für das Entstehen und die Persistenz von Inflationsunterschieden

verantwortlich sein. Sie lassen sich unter anderem nach dem Zeithorizont, über den ihre Auswirkungen wahrscheinlich zu beobachten sind, in längerfristige bzw. strukturelle Faktoren, mittelfristige bzw. konjunkturelle Faktoren und kurzfristige bzw. Einmalfaktoren unterteilen.

STRUKTURELLE FAKTOREN

Mehrere Faktoren können zu lang anhaltenden Inflationsunterschieden führen. Ein wichtiger Faktor ist in diesem Zusammenhang die Preisniveauekonvergenz, die zumindest bis zu einem gewissen Grad im Bereich der handelbaren Waren und Dienstleistungen zu erwarten ist: Je niedriger der Preis eines handelbaren Guts in

1 Siehe P. Angelini, P. Del Giovane, S. Siviero und D. Terlizzese, Monetary Policy Rules for the Euro Area: What Role for National Information?, Working Paper Nr. 457 der Banca d'Italia, Februar 2002.

2 In diesem Aufsatz werden alle Länder berücksichtigt, die dem Euro-Währungsgebiet bis zum Jahr 2007 beigetreten sind. Frühere Arbeiten zu diesem Thema finden sich in: EZB, Inflationsunterschiede innerhalb des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2000, und EZB, Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications, September 2003, sowie EZB, Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum, Monatsbericht Mai 2005.

einem beliebigen Land des Euroraums ist, desto stärker ist die Nachfrage nach diesem Produkt und desto schwächer ist die Nachfrage nach teureren Substituten aus anderen Ländern des Eurogebiets. Dieser internationale Wettbewerbsmechanismus führt dazu, dass die Preise in den „billigen“ Ländern schneller und in den „teuren“ Ländern langsamer steigen, woraus sich ein Inflationsgefälle ergibt.

Ein weiterer mit der Konvergenz im Zusammenhang stehender Mechanismus, der theoretisch lang anhaltende Unterschiede in den Teuerungsraten der Länder verursachen kann, ist der Balassa-Samuelsong-Effekt.³ Dieser kann in Volkswirtschaften mit einem uneinheitlichen Wachstum der Arbeitsproduktivität in den Sektoren der handelbaren und der nicht handelbaren Güter auftreten. Durch den internationalen Wettbewerb unter den Ländern, insbesondere innerhalb eines Währungsraums, sollte theoretisch sichergestellt sein, dass aufgrund des „Gesetzes des einheitlichen Preises“ (law of one price) kein wesentlich abweichender Preisdruck im Sektor der handelbaren Güter entsteht. Diesem Ansatz zufolge führt die üblicherweise höhere Arbeitsproduktivität im Sektor der handelbaren Güter durch steigende Nominallöhne zu einem höheren realen Gleichgewichtslohn. Bei Zugrundelegung vollkommener Arbeitsmobilität in einem Land sollten dann höhere Nominallöhne im Sektor der handelbaren Güter dazu beitragen, dass die Nominallöhne im Sektor der nicht handelbaren Güter steigen. Infolgedessen würden die Preise im Bereich der nicht handelbaren Güter schneller steigen, wenn die Arbeitsproduktivität dort niedriger wäre, um so ein kräftigeres Anziehen der Reallöhne im Vergleich zur Arbeitsproduktivität zu verhindern. Dies würde zu einem Anstieg der Inflation führen.

Auch Änderungen der Wirtschaftsstruktur und die Regulierung der Güter- und Arbeitsmärkte können anhaltende Inflationsdifferenzen in einer Währungsunion zur Folge haben. So kann beispielsweise eine Lockerung des Kündigungsschutzes oder eine Kürzung der Arbeitslosenunterstützung Abwärtsdruck auf die Löhne ausüben und somit in eine negative Inflationsdifferenz gegenüber ande-

ren Ländern münden, die sich unter Umständen über einen relativ langen Zeitraum hält. Ebenso kann eine Deregulierung, die den Wettbewerb an den Waren- und Dienstleistungsmärkten erhöht, die Gewinnmargen der Unternehmen verringern und somit eine negative Inflationsdifferenz gegenüber anderen Ländern nach sich ziehen. Das Entstehen von Inflationsunterschieden lässt sich also nicht nur auf nachteilige Entwicklungen in Ländern mit hohen Teuerungsraten zurückzuführen, sondern kann auch mit günstigen Entwicklungen in Ländern, die eine geringere Preissteigerung aufweisen, zusammenhängen.

Inflationsdifferenzen können sich zudem aus unterschiedlichen Wirtschaftsstrukturen ergeben: Wenn die Löhne bzw. Preise nach einem Schock (beispielsweise höheren Ölpreisen) unterschiedlich flexibel reagieren, können Inflationsdifferenzen zwischen Ländern fortbestehen.⁴

KONJUNKTURELLE FAKTOREN

Inflationsunterschiede können auch dann entstehen, wenn die Konjunkturzyklen in Ländern zeitlich nicht zusammenfallen oder sich vom Ausmaß her stark unterscheiden. In Ländern, die beispielsweise aufgrund von Vermögenspreislampen oder einer nicht tragfähigen expansiven Finanzpolitik eine wirtschaftliche Boomphase erleben, ist in der Regel mit einer höheren Teuerungsraten zu rechnen als in Ländern, deren Wirtschaft ihr Wachstumspotenzial nicht ausschöpft.

Der Grad der Persistenz dieser „konjunkturellen“ Inflationsdifferenzen hängt unter anderem eindeutig davon ab, mit welcher Geschwindigkeit der Wettbewerbskanal seine ausgleichende Funktion erfüllt. Geschieht dies sehr rasch, so gleichen sich die konjunkturellen Bedingungen dem Durchschnitt im Euroraum wieder vergleichsweise schnell an.

³ Belege für den Balassa-Samuelsong-Effekt in den Anfangsjahren der WWU liefert M. Wagner, *The Balassa-Samuelsong Effect in, East & West. Differences and Similarities*, in: *Economics Series*, Nr. 180, Institute for Advanced Studies, Dezember 2005.

⁴ Siehe unter anderem S. A. Fahr und F. Smets, *Downward Wage Rigidities and Optimal Monetary Policy in a Monetary Union*, in: *Scandinavian Journal of Economics*, Nr. 112, 2010, S. 812-840.

Eine mögliche Quelle für das Fortbestehen von Inflationsdifferenzen könnte sich hingegen aus der prozyklischen Natur des Realzinskanals ergeben. Solange die nationalen Inflationserwartungen von den inländischen Konjunkturbedingungen beeinflusst werden und somit stark auf die in der Vergangenheit verzeichnete länderspezifische Inflationsentwicklung reagieren, werden die Ex-ante-Realzinsen in einem Land, das eine längere Aufschwungsphase durchläuft, niedrig bleiben. Folglich wird die Inlandsnachfrage sogar noch stärker beflügelt, und das Inflationsgefälle kann länger als sonst üblich fortbestehen.

EINMALFAKTOREN

Es gibt auch Ursachen für Inflationsdifferenzen, die in der Regel kurzfristiger Natur sind. Hierzu zählen beispielsweise die unterschiedlichen Folgen, die vorübergehende Rohstoffpreisschocks für das Preisniveau in einzelnen Ländern haben können. Nach einem Jahr sind die Auswirkungen solcher Preisschocks in den jährlichen Teuerungsraten nicht mehr festzustellen. Kurzfristige Effekte können sich auch aus uneinheitlichen Änderungen administrierter Preise und indirekter

Steuern (z. B. der Mehrwertsteuersätze) in den einzelnen Ländern ergeben. Ob durch solche Faktoren entstandene Inflationsdifferenzen auch mittelfristig fortbestehen, hängt vom Vorhandensein sogenannter Zweitrundeneffekte ab, also von dem Ausmaß, in dem vorübergehende Teuerungsschocks im weiteren Verlauf Folgewirkungen auf die Löhne und Preise entfalten und so zu geänderten Inflationserwartungen führen.

3 BESTIMMUNGSFAKTOREN DER INFLATIONSUNTERSCHIEDE IM ZEITRAUM VON 2002 BIS 2008

In diesem Abschnitt werden einige der wichtigsten Faktoren betrachtet, die im Zeitraum von 2002 bis 2008 zum Entstehen und zur Persistenz von Inflationsdifferenzen im Eurogebiet beitrugen. Angesichts der zahlreichen Faktoren, die dabei jederzeit zum Tragen kommen können, beschränkt sich die vorliegende Erörterung zwangsläufig auf einige wenige davon. In Kasten 1 wird der Frage nachgegangen, wie sich die Bedeutung der Faktoren mithilfe eines ökonometrischen Modells bestimmen lässt.

Kasten 1

IDENTIFIZIERUNG DER WICHTIGSTEN FAKTOREN FÜR DIE INFLATIONSUNTERSCHIEDE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IM ZEITRAUM VON 2002 BIS 2008

Für das Inflationsgefälle zwischen einem einzelnen Mitgliedstaat und dem Euro-Währungsgebiet in seiner Gesamtheit können zahlreiche Faktoren verantwortlich sein, die sich jedoch von Land zu Land unterscheiden dürften. Gleichzeitig ist es wichtig zu wissen, welche dieser Einflussgrößen den betrachteten Ländern eher gemeinsam sind und sich somit besser als unmittelbare Ansatzpunkte für politische Überlegungen eignen, die den Euroraum insgesamt betreffen. Dieser Kasten erläutert einige empirische Ergebnisse einer Untersuchung, in der maßgebliche gemeinsame Faktoren für die Inflationsunterschiede innerhalb des Eurogebiets im Zeitraum vor der Krise von 2008 identifiziert wurden.

Dem empirischen Ansatz liegt ein dynamisches Paneldatenmodell zugrunde. Die mit diesem Modell vorgenommenen Schätzungen basieren auf jährlichen Daten für elf Länder des Eurogebiets (Belgien, Deutschland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande,

Österreich, Portugal und Finnland) für den Zeitraum von 2002 bis 2008. Die Schätzgleichung lautet:¹

$$\pi_{it} = -0,05 \times Preis_{it-1} + 0,71 \times E\pi_{it+1} + 0,21 \times Produktionslücke_{it} + 0,18 \times Risikoprämie_{it} + 0,18 \times adminPreis_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

Dabei gilt: π_{it} ist die Inflationsrate des Landes i im Jahr t , $Preis_{it-1}$ ist das verzögerte Preisniveau im Land i , $E\pi_{it+1}$ ist die im Dezember erhobene Inflationsprognose von Consensus Economics für das darauffolgende Kalenderjahr, $Produktionslücke_{it}$ ist die konjunkturelle Komponente des BIP (die mithilfe des Hodrick-Prescott-Filters aus den Daten extrahiert wurde, die seit Beginn der von Eurostat erstellten Zeitreihen für das jährliche BIP verfügbar sind), $Risikoprämie_{it}$ ist der Abstand zwischen der Risikoprämie eines Landes (der Zinsdifferenz zwischen dessen 10-jährigen Staatsanleihen und 10-jährigen deutschen Bundesanleihen) und ihrem langfristigen Trend (der mithilfe des Hodrick-Prescott-Filters aus den seit 1993 verfügbaren Daten extrahiert wurde), und $adminPreis_{it}$ ist die von Eurostat veröffentlichte Inflationsrate der administrierten Preise. Alle Variablen gehen als Abweichungen von den jeweiligen Durchschnittswerten des Euroraums in die Schätzung ein. α_i stellt länderspezifische fixe Effekte dar, während es sich bei ε_{it} um einen Fehlerterm handelt.

Das Modell ist in der Lage, die Entwicklung der Inflationsdifferenzen im Euroraum auf Länderebene in weitgehender Übereinstimmung mit der tatsächlichen Entwicklung darzustellen (siehe Abbildung). Ein deutlicher negativer Effekt ist für die Unterschiede im Preisniveau festzustellen (Länder mit einem relativ niedrigeren Preisniveau wiesen also ein positives Inflationsgefälle auf). Das vergleichsweise geringe Ausmaß dieses negativen Effekts deutet jedoch darauf hin, dass die Annäherung der nationalen Preise an das Niveau des Euro-Währungsgebiets eher langsam erfolgt. Was die Konjunkturvariablen betrifft, so zeigen sich positive Effekte der kurzfristigen Inflationserwartungen sowie der Produktionslücke (wenngleich Letzterer statistisch nicht signifikant ist). Dies lässt vermuten, dass die konjunkturelle Entwicklung im Zeitraum von 2002 bis 2008 erhebliche Auswirkungen auf die Inflationsunterschiede hatte. Der Koeffizient der Risikoprämie ist statistisch nicht signifikant. Dies deutet darauf hin, dass der Effekt dieser das Inflationsgefälle beeinflussenden Variable zum größten Teil über Konjunkturvariablen und länderspezifische fixe Effekte wirkt. Die administrierten Preise weisen einen signifikant positiven Koeffizienten auf, dessen Betrag mit der relativen Bedeutung im Einklang steht, die von den im HVPI-Warenkorb enthaltenen Waren und Dienstleistungen mit administrierten Preisen ausgeht.

Mit dem empirischen Modell wurden zahlreiche weitere potenzielle Einflussgrößen des Inflationsgefälles auf ihre statistische Signifikanz getestet, diese konnte jedoch auf Ebene des Eurogebiets nicht nachgewiesen werden.² Das Ergebnis zeigt, dass einige dieser Variablen zwar auf Länderebene signifikant sein können, nicht aber auf Ebene des Euro-Währungsgebiets. Möglicherweise liegt dies jedoch daran, dass der Zusammenhang zwischen diesen Variablen und den

1 Bei dem verwendeten Schätzverfahren handelt es sich um die zweistufige verallgemeinerte Momentenmethode (Generalised Method of Moments – GMM). Siehe: R. Blundell und S. R. Bond, Initial Conditions and Moments Restrictions in Dynamic Panel Data Models, in: Journal of Econometrics, Nr. 87, 1998, S. 115-143.

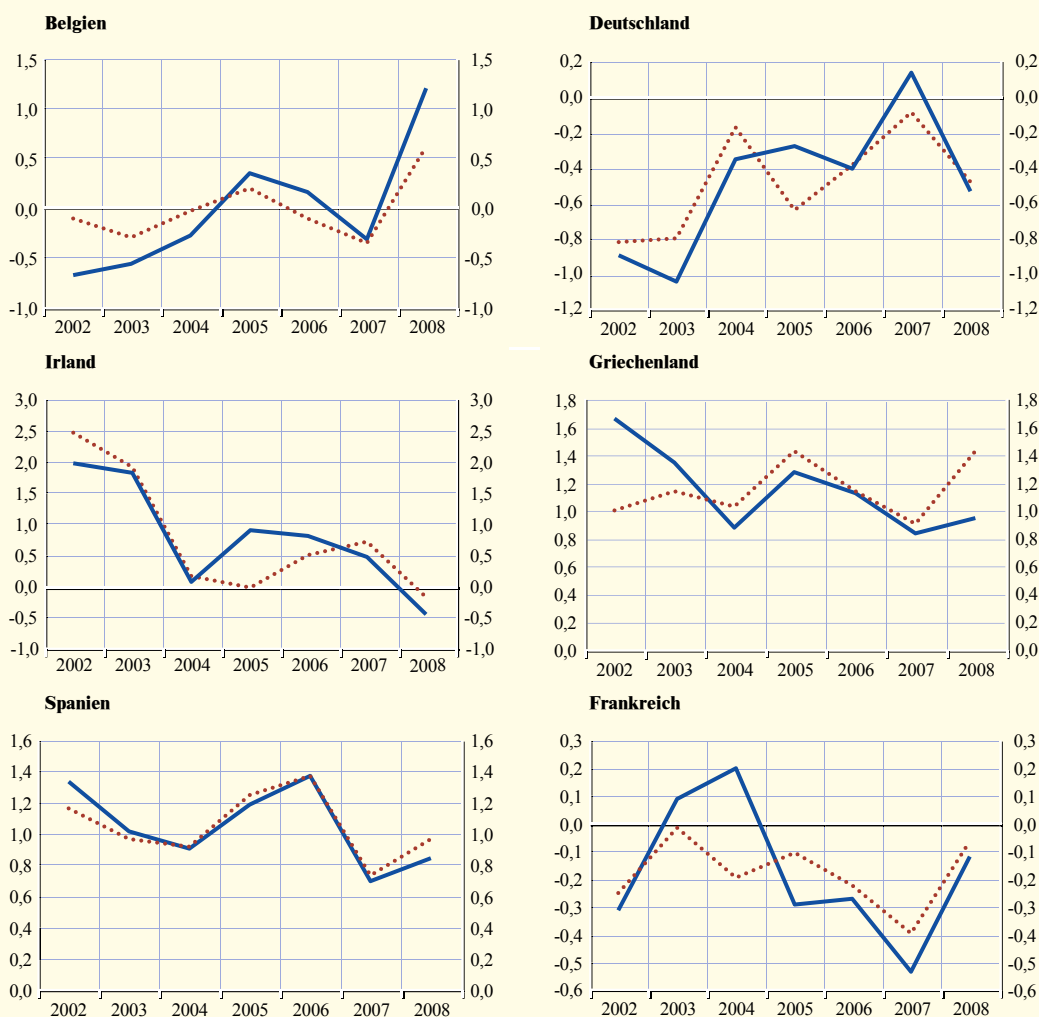
2 Zu den zusätzlichen Variablen zählen Veränderungen des OECD-Kündigungsschutzindex, der Arbeitslosenunterstützung, des OECD-Index der Gütermarktregulierung, des OECD-Index für Wettbewerbsbeschränkungen am Dienstleistungsmarkt, der Konjunkturkomponente der Arbeitseinkommensquote, der konjunkturbereinigten öffentlichen Defizite (prozentual zum BIP) sowie der Mehrwertsteuer (des ermäßigten Satzes sowie des Regelsteuersatzes). Alle Variablen sind als Abweichungen von den Durchschnittswerten des Euro-Währungsgebiets konstruiert.

Inflationsdifferenzen komplexer ist als im Schätzmodell unterstellt (z. B. nichtlinear oder zeitlich versetzt), oder dass die Effekte im Wesentlichen über eine andere, stark korrelierte Variable wirken. In Anbetracht der Schwierigkeit, sämtliche Interaktionen zwischen diesen Variablen modellhaft abzubilden und für alle theoretischen Kausalzusammenhänge eine Bestätigung in den Daten zu finden, ist bei der Interpretation dieser Ergebnisse Vorsicht geboten. Folglich sollte eine Analyse von Inflationsunterschieden im Euro-Währungsgebiet mit der Betrachtung eines breiteren Spektrums an Faktoren einhergehen, die nicht nur die empirisch ermittelten signifikanten Variablen berücksichtigt.

Tatsächliches und durch ein ökonometrisches Modell impliziertes Inflationsgefälle innerhalb des Euro-Währungsgebiets

(in Prozentpunkten)

— Tatsächlich
 Durch ein ökonometrisches Modell impliziert

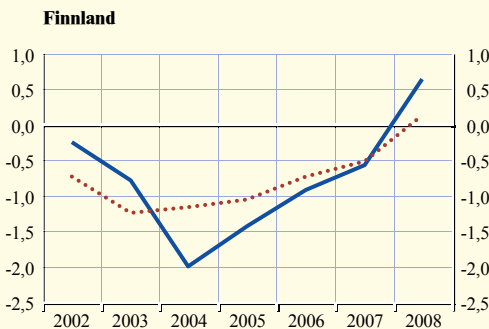
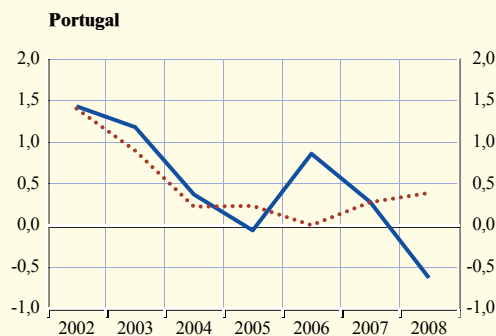
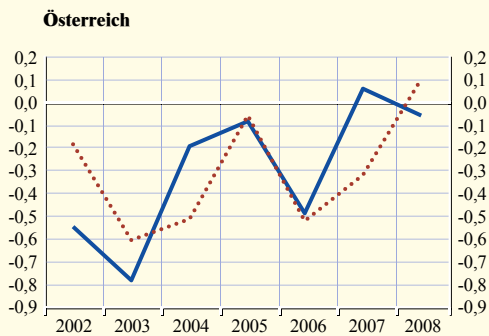
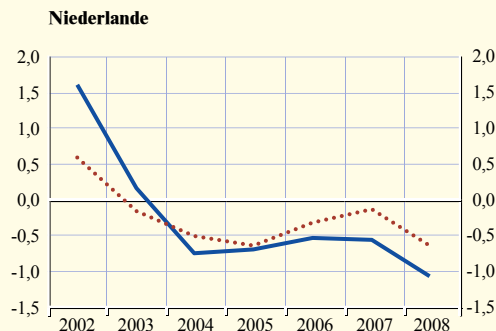
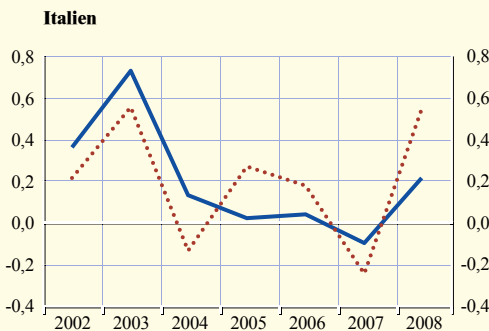


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Tatsächliches und durch ein ökonometrisches Modell impliziertes Inflationsgefälle innerhalb des Euro-Währungsgebiets (Fortsetzung)

(in Prozentpunkten)

— Tatsächlich
..... Durch ein ökonometrisches Modell impliziert



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

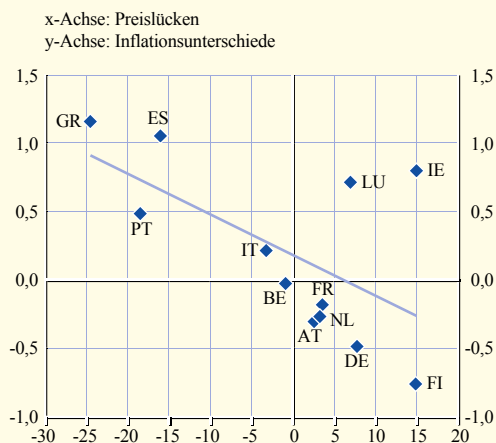
PREISNIVEAUKONVERGENZ

In den Anfangsjahren der WWU entstanden Inflationsdifferenzen im Wesentlichen durch nominale Konvergenzprozesse infolge des nachholenden Wachstums in einigen Mitgliedsländern. Solche Nachholeffekte, die sich über die Angleichung der Preise auswirken, verloren nach der Anfangsphase an Bedeutung, sind aber noch immer zu beobachten.

Abbildung 2 zeigt länderspezifische Paare aus durchschnittlichen jährlichen Inflationsunterschieden von 2002 bis 2008 und Preislücken zwischen dem jeweiligen Land und dem Euroraum im Jahr 2002. Die negative Beziehung zwischen den Variablen steht mit einem gewissen Grad an Preisniveaueinklang im Eurogebiet in Einklang: Länder, in denen das Preisniveau relativ niedrig war, verzeichneten vergleichsweise höhere Inflationsraten. Dies galt zum Beispiel für Griechenland,

Abbildung 2 Durchschnittliche jährliche Inflationsunterschiede von 2002 bis 2008 und Preislücken im Jahr 2002

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die blasseblaue Linie stellt die geschätzte lineare Beziehung zwischen den beiden Variablen dar.

Spanien und Portugal. Luxemburg und Irland sind die einzigen beiden Länder, die – ausgehend von einem im Jahr 2002 über dem Durchschnitt des Euroraums liegenden Preisniveau – im Mittel eine positive Inflationsdifferenz verbuchten.⁵

KONJUNKTURZYKLUS UND KONJUNKTURELLE FAKTOREN

Bei den Konjunkturzyklen im Eurogebiet waren im Vorfeld der 2008 einsetzenden Krise in einigen Ländern nicht tragfähige Boomphasen zu beobachten (z. B. in Irland, Griechenland und Spanien), während andere Länder ein relativ verhaltenes und langsames Wirtschaftswachstum aufwiesen. Solche Unterschiede in den Konjunkturzyklen können teilweise mit den beträchtlichen Änderungen der Realzinsen in einigen Ländern Ende der 1990er-Jahre zusammenhängen, wobei die Peripherieländer deutlich stärkere Rückgänge verzeichneten als die übrigen Länder.

Gängige Indikatoren der Position eines Landes im Konjunkturzyklus sind die Produktionslücke (ein Wirtschaftsaufschwung wird häufig von einem Anstieg der Produktion auf eine Marke oberhalb ihres Potenzials begleitet), die Arbeitskosten (Löhne steigen in der Regel stärker,

wenn die Arbeitslosigkeit gering ist) und die Inflationserwartungen (die Teuerungsrate ist bei einer großen Nachfrage tendenziell höher). Die Produktionslücke wird oftmals als umfassender Näherungswert für den Kostendruck im Verlauf des Konjunkturzyklus verwendet. In Ländern, deren reales BIP über dem Potenzialwachstum liegt, würden unter sonst unveränderten Bedingungen die Kosten und Preise schneller ansteigen als in Ländern, die ihr Produktionspotenzial nicht ausschöpfen.⁶ Allerdings sind Schätzungen der Produktionslücke üblicherweise mit einer erheblichen Unsicherheit verbunden und sollten daher mit Vorsicht interpretiert werden.

Abbildung 3 zeigt für jedes Land den durchschnittlichen jährlichen Inflationsunterschied und die Differenz der durchschnittlichen Produktionslücke gegenüber dem Mittel im Euroraum für den Zeitraum von 2002 bis 2008. Die Daten legen nahe, dass die Inflationsdifferenzen im Eurogebiet wahrscheinlich durch die unterschiedlichen Positionen im Konjunkturzyklus begünstigt wurden. Wirtschaftliche Aufschwungsphasen gingen in vielen Ländern (z. B. Irland, Griechenland, Spanien und Luxemburg) mit positiven Inflationsdifferenzen einher, während in anderen Mitgliedstaaten (z. B. Deutschland, den Niederlanden und Österreich) negative Produktionslücken von geringeren oder sogar negativen Inflationsdifferenzen begleitet wurden.

Ein zweiter nützlicher Indikator der Position eines Landes im Konjunkturzyklus ist die Wachstumsrate der Lohnstückkosten. Aus

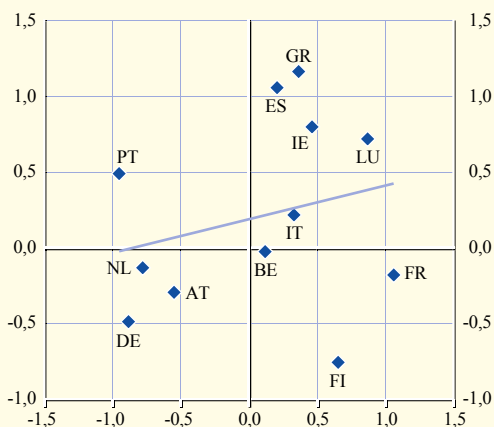
5 Mit einer vollständigen Preisniveaueinkonvergenz sollte im Euroraum jedoch nicht gerechnet werden, da viele Waren und Dienstleistungen nicht ohne Weiteres handelbar sind. So ist der Dienstleistungsmarkt nach wie vor von erheblichen Wettbewerbsbeschränkungen geprägt. Der Preis von Dienstleistungen würde sich daher nicht länderübergreifend angleichen, sondern wäre langfristig an das Niveau der realen Einkommen der Bevölkerung in den einzelnen Ländern gekoppelt (siehe M. Andersson, K. Masuch und M. Schiffbauer, Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries, Working Paper Series der EZB, Nr. 1129, Dezember 2009).

6 Der gängige Rahmen für die Bestimmung der Inflation über den Konjunkturzyklus ist die neuklassische Phillipskurve. Dabei wird die Teuerung im Wesentlichen von zwei Größen beeinflusst, nämlich von den Produktionskosten und den Inflationserwartungen der Unternehmen. Siehe etwa J. Gali und M. Gertler, Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis, in: Journal of Monetary Economics, Nr. 44, 1999, S. 195-222.

Abbildung 3 Durchschnittliche jährliche Inflationsunterschiede und Differenzen der durchschnittlichen Produktionslücke von 2002 bis 2008

(in Prozentpunkten)

x-Achse: Differenzen der Produktionslücken
y-Achse: Inflationsunterschiede

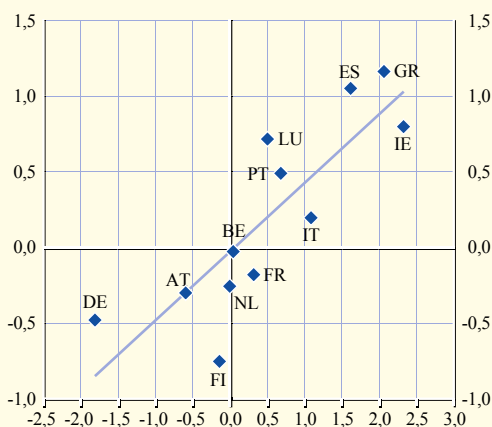


Quellen: Eurostat, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die blasseblaue Linie stellt die geschätzte lineare Beziehung zwischen den beiden Variablen dar.

Abbildung 4 Durchschnittliche jährliche Unterschiede der Teuerung nach dem HVPI und Differenzen der Wachstumsraten der nominalen Lohnstückkosten von 2002 bis 2008

(in Prozentpunkten)

x-Achse: Differenzen der Wachstumsraten der nominalen Lohnstückkosten
y-Achse: Inflationsunterschiede



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die blasseblaue Linie stellt die geschätzte lineare Beziehung zwischen den beiden Variablen dar.

Abbildung 4 geht hervor, dass die divergierende Entwicklung der Lohnstückkosten in den einzelnen Ländern des Euroraums eindeutig in einer positiven Relation zu den im gleichen Zeitraum beobachteten Unterschieden bei den jeweiligen Teuerungsraten nach dem HVPI standen. Dies deutet darauf hin, dass der Anstieg der Kosten wie auch der Preise in den Ländern, die einen Wirtschaftsaufschwung erlebten, deutlich höher war als im übrigen Eurogebiet (eine Aufschlüsselung des binnenwirtschaftlichen Kostendrucks in den Euro-Ländern findet sich in Kasten 2).

Inflationsunterschiede können auch mit einem dritten Konjunkturindikator in Zusammenhang stehen, nämlich mit den Inflationserwartungen, was auf die Effekte des Realzinskanals zurückzuführen ist (siehe Abschnitt 2). Wenn bei sonst unveränderten Bedingungen die realen Kreditkosten der privaten Haushalte und Unternehmen infolge relativ hoher Inflationserwartungen niedriger ausfallen, können höhere Konsum- und Investitionsausgaben zu einem konjunkturellen Zwischenhoch führen und den Preisauftrieb verstärken.

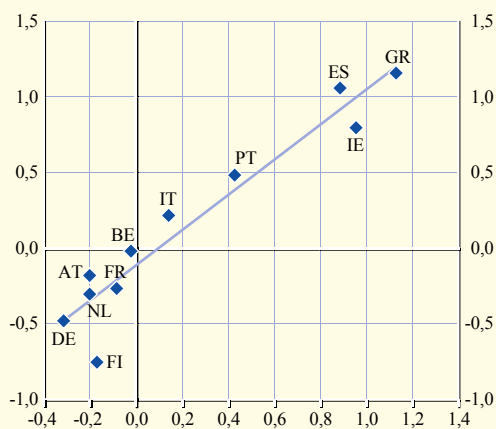
Abbildung 5 zeigt die Inflationsunterschiede und die Differenzen der Erwartungen für die Teuerung in einem Jahr. Dabei stellt sich heraus, dass die Differenzen der Inflationserwartungen offenbar eng mit den Inflationsunterschieden korrelieren.

Die wichtigsten zugrunde liegenden Bestimmungsfaktoren der unterschiedlichen Positionen im Konjunkturzyklus könnten mit den übertrieben niedrigen Risikoprämien zusammenhängen, die hier als Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen und zehnjährigen deutschen Bundesanleihen definiert sind. Der Übergang zur dritten Stufe der WWU brachte in einer Reihe von Ländern, in denen die Teuerungsraten und die nominalen Zinssätze vor 1999 systematisch über dem Durchschnitt des Euroraums gelegen hatten, sehr niedrige Zinsen mit sich. Die geringeren Finanzierungskosten und eine stärkere Einbindung in die Kapitalmärkte des übrigen Eurogebiets dürften hierzu beigetragen haben. In erster Linie ging der Effekt jedoch auf die Einschätzung der Marktteilnehmer zurück, dass die Länderrisiken sämtlicher staatlicher Emittenten,

Abbildung 5 Durchschnittliche jährliche Inflationsunterschiede und durchschnittliche Differenzen der kurzfristigen Inflationserwartungen von 2002 bis 2008

(in Prozentpunkten)

x-Achse: Differenzen der Inflationserwartungen
y-Achse: Inflationsunterschiede



Quellen: Consensus Economics und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Inflationserwartungen beziehen sich auf das nächste Kalenderjahr und sind den im Januar veröffentlichten Prognosen von Consensus Economics entnommen. Consensus Economics erstellt keine Prognose der Inflationserwartungen für Luxemburg. Die blaue Linie stellt die geschätzte lineare Beziehung zwischen den beiden Variablen dar.

die einen Konvergenzprozess durchlaufen hatten und an der dritten Stufe der WWU teilnahmen, nahezu gleich wären.⁷

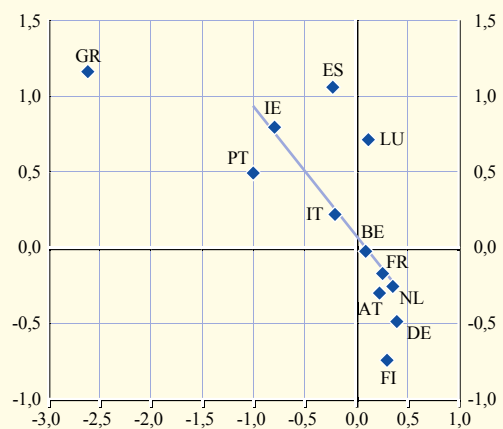
Die privaten Haushalte und Unternehmen einiger Länder nutzten die niedrigen Zinssätze, um zu geringen Kosten Kredite aufzunehmen. In der Folge erhöhten sich die Konsum- und Investitionsausgaben in diesen Ländern, wodurch das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und Produktion gestützt wurde und sich der Anstieg der Verbraucher- und Vermögenspreise beschleunigte. In einigen Ländern legte die Binnennachfrage aufgrund erheblicher Preissteigerungen an den Wohnimmobilienmärkten noch weiter zu und übte somit einen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise aus.⁸

Die Rauten in Abbildung 6 zeigen auf der vertikalen Achse die durchschnittlichen Inflationsunterschiede der einzelnen Mitgliedstaaten im Zeit-

Abbildung 6 Durchschnittliche jährliche Inflationsunterschiede und Differenzen des durchschnittlichen Abstands zwischen den länderspezifischen Risikoprämien und deren langfristigem Trend von 2002 bis 2008

(in Prozentpunkten)

x-Achse: Differenzen des Abstands zwischen Risikoprämien und Trend
y-Achse: Inflationsunterschiede



Quellen: Eurostat, EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Risikoprämie ist definiert als Spread zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und den Renditen zehnjähriger deutscher Bundesanleihen. Der langfristige Trend in den einzelnen Ländern wurde mithilfe des Hodrick-Prescott-Filters auf der Grundlage der Zeitreihen zu den länderspezifischen Risikoprämien für den Zeitraum von 1993 bis 2011 ermittelt. Die blaue Linie stellt die geschätzte lineare Beziehung zwischen den beiden Variablen dar.

raum von 2002 bis 2008. Auf der horizontalen Achse ist der durchschnittliche Abstand zwischen den länderspezifischen Risikoprämien und deren langfristigem Trend abzüglich des durchschnittlichen Abstands zwischen der Risikoprämie des Euroraums und deren langfristigem Trend abgetragen.⁹ Ein negativer Wert auf der horizontalen Achse bedeutet also, dass die Risikoprämie eines

7 Siehe G. Fagan und V. Gaspar, Adjusting to the euro, Working Paper Series der EZB, Nr. 716, Januar 2007.

8 Dieser konjunkturelle Effekt könnte die Preisniveauperkonvergenz in den Ländern, deren Preisniveau im Jahr 2002 unter dem Durchschnitt des Euroraums lag und die anschließend im Zeitraum von 2002 bis 2008 einen ausgeprägten Wirtschaftsaufschwung erlebten, verstärkt haben. Er bietet auch eine Erklärung dafür, warum sich die Preise in Irland weiter über den Durchschnitt des Eurogebiets hinweg erhöhten.

9 Die Risikoprämie des Euroraums berechnet sich als gewichteter Durchschnitt der länderspezifischen Risikoprämien, wobei die Gewichte zeitvariablen HVPI-Gewichten entsprechen. Der langfristige Trend der Zeitreihen zu den einzelnen Risikoprämien für den Zeitraum von 1993 bis 2011 wurde mithilfe des Hodrick-Prescott-Filters ermittelt ($\lambda=1400$). Diese Schätzungen der langfristigen Trends der Risikoprämien sind mit einer erheblichen Unsicherheit behaftet und sollten daher mit Vorsicht interpretiert werden.

Landes ihren langfristigen Trend stärker unterschritten als dies im Eurogebiet insgesamt der Fall war. Aus der Abbildung lässt sich eine negative Beziehung zwischen diesen beiden Variablen ablesen: Länder, deren Risikoprämien ihren langfristigen Trend stärker unterschritten, verzeichneten einen kräftigeren Anstieg der Binnen nachfrage, was zu positiven Inflationsdifferenzen führte. Dies scheint insbesondere für Griechenland, aber auch für Irland und Portugal sowie in geringerem Umfang für Spanien zu gelten.

SONSTIGE EINFLÜSSE

Die oben angeführten Belege deuten darauf hin, dass die unterschiedlichen Positionen der einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets im Konjunkturzyklus zu den Inflationsunterschieden im Zeitraum von 2002 bis 2008 beigetragen haben könnten. Längerfristig wirkende Einflussfaktoren wie die Preisniveaunkonvergenz haben ebenfalls eine Rolle gespielt. Dies bedeutet jedoch nicht, dass während dieser Zeit nicht auch andere Faktoren – insbesondere in einzelnen Ländern – von Belang waren. Struktur reformen an den Arbeits- oder Gütermärkten könnten zu den negativen Inflationsdifferenzen in Deutschland, den Niederlanden und Österreich beigetragen haben, wohingegen vergleichsweise bescheidenere Reformbemühungen möglicherweise mit ein Grund für den stärkeren Preisaufrtrieb in Ländern wie Griechenland, Spanien und Portugal waren. Reallohnrigiditäten könnten aufgrund von Lohnindexierungsklauseln zur Persistenz des Inflationsgefälles in Belgien, Spanien und Luxemburg beigetragen haben.

In Belgien, Deutschland (nach 2004), den Niederlanden, Österreich und Finnland gingen niedrigere konjunkturbereinigte Haushaltsdefizite als im Euroraum mit negativen Inflationsunterschieden einher, während vor allem in Griechenland und – in geringerem Maße – in Portugal ein konjunkturbereinigt überdurchschnittlich hohes Haushaltsdefizit zu einem positiven Inflationsgefälle geführt haben dürfte.

Im Zeitraum von 2002 bis 2008 war auch erkennbar, wie sich die in den einzelnen

Euro-Ländern uneinheitlichen Änderungen der administrierten Preise auf die kurzfristigen Teuerungsdifferenzen auswirkten. Länder, in denen die administrierten Preise deutlich schneller angehoben wurden als in anderen (z. B. Irland, Luxemburg und Portugal), verzeichneten positive Inflationsunterschiede gegenüber dem Euro-Währungsgebiet.

Und schließlich könnten auch Änderungen bei den indirekten Steuern ein Grund für vorübergehende Inflationsdifferenzen sein. So wurden die indirekten Steuern 2007 in Deutschland deutlich angehoben, was dazu führte, dass sich dort das traditionell negative Inflationsgefälle in jenem Jahr leicht ins Positive kehrte. Unter dem Einfluss der vorgenannten persistenteren Faktoren sank sie 2008 wieder in den negativen Bereich ab.

4 INFLATIONSUNTERSCHIEDE NACH 2008: DIE ROLLE DES ABBAUS VON UNGLEICHGEWICHTEN

Seit 2008 war in den Ländern, in denen sich zuvor erhebliche gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte und positive Inflationsdifferenzen gegenüber dem Euroraum aufgebaut hatten, ein Anpassungsprozess im Gange, durch den wichtige Reformen in der Haushalts-, Finanzmarkt- und Strukturpolitik angestoßen wurden. Dieser Prozess zur Wiederherstellung eines Gleichgewichts hat bislang noch nicht in allen Ländern, die zuvor eine hohe Inflationsrate aufwiesen, dazu geführt, dass die Teuerung unter den euroraumweiten Durchschnitt gesunken ist (siehe Abbildung 2). Tatsächlich wurde der Abwärtsdruck auf die Inflation, mit dem aufgrund der erheblichen Abwärtskorrektur der binnenwirtschaftlichen Nachfrage und eines Anstiegs der Arbeitslosenquote zu rechnen war, bisweilen durch haushaltspolitische Konsolidierungsmaßnahmen in Form von Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise aufgehoben. In anderen Fällen schränkten nach unten starre Nominallöhne die Anpassung der Wettbewerbsfähigkeit ein und verhinderten damit eine deutliche Abschwächung

des binnenwirtschaftlichen Inflationsdrucks. Gleichzeitig herrschte in den nicht vom Anpassungsprozess betroffenen Ländern ein aufwärtsgerichteter Inflationsdruck vor. Grund hierfür war die günstigere Konjunkturlage, die möglicherweise durch das Wirken des Realzinskanals gestützt wurde, da die Nominalzinsen auf historische Tiefstände fielen und die Inflationserwartungen verankert blieben.

In diesem Abschnitt werden die verschiedenen gesamtwirtschaftlichen und strukturellen Faktoren erörtert, die zur Verringerung der Inflationsunterschiede zwischen den Ländern des Euroraums ab 2008 beitrugen oder ihr entgegenwirkten.

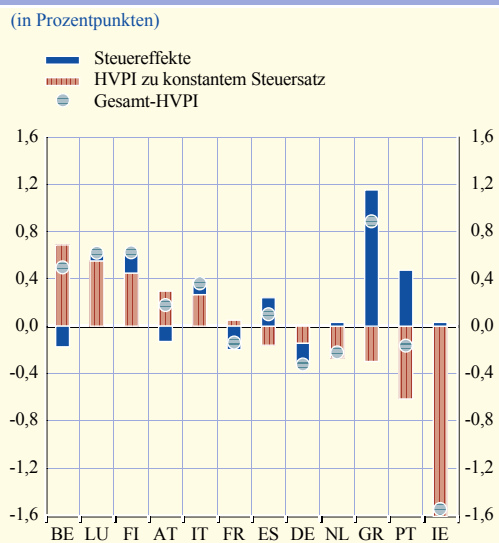
DIE ROLLE HAUSHALTPOLITISCHER KONSOLIDIERUNGSMASSNAHMEN

Anders als im Zeitraum von 2002 bis 2008 kommt den Auswirkungen der indirekten Steuern

bei der Erklärung der Inflationsunterschiede im Eurogebiet in den Jahren 2008 bis 2012 eine Schlüsselrolle zu. Abbildung 7 zeigt den durchschnittlichen Einfluss der Steuern auf die HVPI-Inflation der einzelnen Länder in Abweichung vom Durchschnitt des Euroraums von 2008 bis 2012. In den vergangenen Jahren war diese Wirkung auf das Inflationsgefälle in Griechenland, Spanien und Portugal sowie – mit einigen Abstrichen – in Italien und Finnland von beträchtlichem Ausmaß.¹⁰ Die indirekten Steuern dürften auch weiterhin eine bedeutende haushaltspolitische Rolle spielen. Verantwortlich hierfür ist zum einen die in vielen Ländern erforderliche Haushaltskonsolidierung und zum anderen eine allgemeine Tendenz, die Fiskallast von den direkten auf die indirekten Steuern zu verlagern, um so die

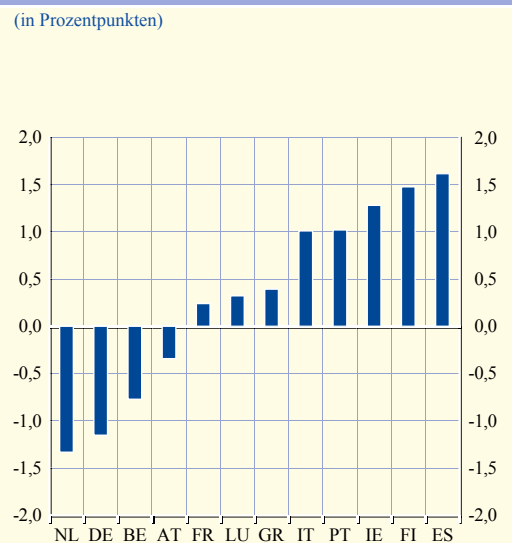
10 Für Irland liegt kein HVPI zu einem konstanten Steuersatz vor. Die Steuereinflüsse wurden näherungsweise durch die Differenz zwischen dem BIP-Deflator zu Marktpreisen und zu Faktorkosten ermittelt.

Abbildung 7 Nach konstantem Steuersatz und Steuereffekten aufgetrennte HVPI-Inflation (Durchschnitt im Zeitraum 2008-2012) – Abweichung vom Euro-Währungsgebiet



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der HVPI zu konstantem Steuersatz schließt mögliche Auswirkungen von Änderungen der indirekten Steuern auf die Gesamtinflation aus. Er unterliegt der Annahme, dass Änderungen der Steuersätze sofort auf die Verbraucherpreise überwälzt werden. Die Länder sind gemäß dem HVPI zu konstanten Steuersätzen in absteigender Reihenfolge angeordnet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2012.

Abbildung 8 Durchschnittliche Änderungen der administrierten Preise im Zeitraum 2008-2012 – Abweichung vom Euro-Währungsgebiet



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Länder sind gemäß der Änderungen der administrierten Preise in absteigender Reihenfolge angeordnet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2012.

Arbeitskosten zu senken und die steuerliche Verzerrung der Ersparnisbildung zu verringern.¹¹

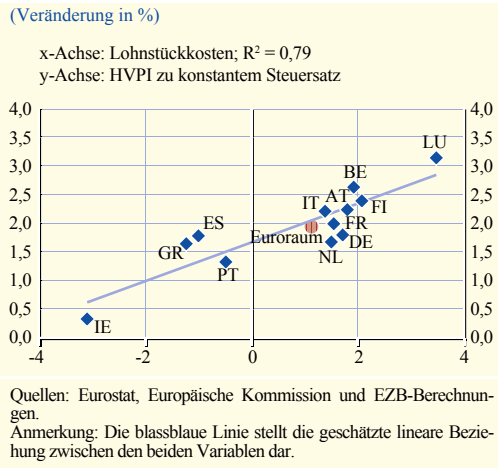
Staatliche Maßnahmen haben zudem durch die Erhöhung administrierter Preise einen Einfluss auf die relativen Preise ausgeübt. Angesichts der in Abschnitt 3 aufgeführten Belege ist dies ein Faktor, der in beiden untersuchten Zeiträumen vor und nach 2008 eine Rolle spielte. Aus Abbildung 8 geht hervor, dass der Anstieg der administrierten Preise in Irland, Spanien, Italien, Portugal und Finnland in den Jahren 2008 bis 2012 erheblich über dem euroraumweiten Durchschnitt lag. In Belgien, Deutschland und den Niederlanden hingegen unterschritt er diesen Wert deutlich.

DIE ROLLE DER ANPASSUNG DER WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

Im Gegensatz zu den vorgenannten staatlichen Maßnahmen war die relative Entwicklung der nominalen Lohnstückkosten ein wichtiger Faktor bei der Verringerung des Inflationsgefälles, da die Länder versuchten, ihre Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern.¹²

Abbildung 9 zeigt, dass auch die Korrelation zwischen der Inflation zu konstanten Steuersätzen und der Zunahme der Lohnstückkosten seit 2008 relativ stark war. So lagen die Teuerungsraten der Länder, die mit der Korrektur des zuvor kräftigen Anstiegs der Lohnstückkosten begannen, im Beobachtungszeitraum unter der durchschnittlichen Inflationsrate des Euroraums. Hingegen verzeichneten Länder, die nur einen begrenzten oder überhaupt keinen Anpassungsbedarf hatten, in den meisten Fällen ein kräftigeres Wachstum der Lohnstückkosten als die Euro-Länder insgesamt sowie überdurchschnittlich hohe Inflationsraten. Die deutliche Korrektur der Lohnstückkosten in den Ländern, in denen Anpassungen vorgenommen wurden, hat jedoch noch nicht ganz ihren Niederschlag in einer Verlangsamung des inländischen Preisaufriebs gefunden, was zum Teil auf die Robustheit der Gewinnmargen zurückzuführen ist (siehe Kasten 2).

Abbildung 9 HVPI-Inflation zu konstanten Steuersätzen und Wachstum der Lohnstückkosten (Durchschnitt im Zeitraum 2008-2012)



sungsbedarf hatten, in den meisten Fällen ein kräftigeres Wachstum der Lohnstückkosten als die Euro-Länder insgesamt sowie überdurchschnittlich hohe Inflationsraten. Die deutliche Korrektur der Lohnstückkosten in den Ländern, in denen Anpassungen vorgenommen wurden, hat jedoch noch nicht ganz ihren Niederschlag in einer Verlangsamung des inländischen Preisaufriebs gefunden, was zum Teil auf die Robustheit der Gewinnmargen zurückzuführen ist (siehe Kasten 2).

11 Siehe EZB, Fiskalische Abwertung als Instrument der wirtschaftlichen Anpassung, Kasten 12, Monatsbericht Dezember 2011. Siehe auch Å. Johansson et al., Taxation and Economic Growth, Economics Department Working Papers der OECD, Nr. 620, 2008. Die Autoren gelangen zu dem Schluss, dass Mehrwert- und Vermögensteuer den geringsten wachstumshemmenden Effekt haben, während Lohn- und Körperschaftsteuer das Wirtschaftswachstum am stärksten beeinträchtigen.
12 Siehe EZB, Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht November 2008.

Kasten 2

INFLATIONSBERECHNUNGEN FÜR DIE ZEITRÄUME VON 2002 BIS 2008 UND VON 2008 BIS 2012

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse einer Inflationsberechnung vorgestellt, welche die Unterschiede der Teuerung im Euro-Währungsgebiet nach ihren primären Bestimmungsfaktoren aufschlüsselt. Dabei wird die Veränderung des BIP-Deflators in die Beiträge von Löhnen, Gewinnen (gemessen am Bruttobetriebsüberschuss) und indirekten Steuern (abzüglich der Subventionen) – jeweils je Produktionseinheit – zerlegt. Sowohl von 2002 bis 2008 als auch von

Tabelle A Ergebnisse der Inflationsberechnungen für den Zeitraum 2002-2008

(soweit nicht anders angegeben, in Prozentpunkten)

	BIP-Deflator			Lohnstückkosten			
	Gesamtveränderung in %	Beitrag zur Veränderung			Gesamtveränderung in %	Beitrag zur Veränderung	
		Lohnstückkosten	Bruttobetriebsüberschuss	Nettogütersteuern		Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	Inverse Arbeitsproduktivität
	<i>I=2+3+4</i>	2	3	4	<i>5=6+7</i>	6	7
Durchschnittliches jährliches Wachstum							
Euro-Währungsgebiet	2,1	0,7	1,0	0,3	1,2	2,2	-1,0
Abweichung vom Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets							
Belgien	0,0	-0,7	0,9	-0,2	0,5	0,4	0,1
Deutschland	-1,3	-1,1	-0,2	0,0	-1,8	-1,4	-0,4
Irland	0,2	0,9	-1,2	0,1	2,2	3,1	-0,9
Griechenland	1,3	0,9	0,3	0,0	2,1	2,9	-1,1
Spanien	1,6	0,9	0,8	0,0	1,6	1,1	0,5
Frankreich	0,0	0,2	-0,2	0,1	0,3	0,6	-0,3
Italien	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,0	-0,1	1,1
Niederlande	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,8	-0,8
Österreich	-0,4	-0,3	0,1	-0,2	-0,5	0,0	-0,6
Portugal	0,6	0,4	-0,1	0,3	0,7	0,7	0,0
Finnland	-0,8	-0,1	-0,7	-0,1	0,0	0,9	-0,9

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.

2008 bis 2012 waren die Lohnstückkosten und der Bruttobetriebsüberschuss die Hauptursache für das Inflationsgefälle in den einzelnen Ländern. Im zweiten Betrachtungszeitraum hat sich allerdings der Beitrag der Nettogütersteuern zur Inflationsdifferenz deutlich erhöht.

Tabelle B Ergebnisse der Inflationsberechnungen für den Zeitraum 2008-2012

(soweit nicht anders angegeben, in Prozentpunkten)

	BIP-Deflator			Lohnstückkosten			
	Gesamtveränderung in %	Beitrag zur Veränderung			Gesamtveränderung in %	Beitrag zur Veränderung	
		Lohnstückkosten	Bruttobetriebsüberschuss	Nettogütersteuern		Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	Inverse Arbeitsproduktivität
	<i>I=2+3+4</i>	2	3	4	<i>5=6+7</i>	6	7
Durchschnittliches jährliches Wachstum							
Euro-Währungsgebiet	1,3	1,1	0,1	0,2	1,9	2,1	-0,2
Abweichung vom Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets							
Belgien	-0,2	0,6	-0,8	-0,1	0,9	0,4	0,4
Deutschland	-0,2	0,2	-0,5	0,0	0,4	-0,1	0,5
Irland	-2,8	-1,9	-0,1	-0,7	-3,4	-2,3	-1,2
Griechenland	0,7	-0,9	1,6	0,0	-1,7	-3,0	1,3
Spanien	-0,2	-1,1	1,2	-0,4	-1,9	0,2	-2,1
Frankreich	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,2	0,0	0,2
Italien	-0,2	1,4	-1,7	0,2	0,2	-0,6	0,8
Niederlande	-0,2	0,1	0,0	-0,3	0,2	-0,1	0,2
Österreich	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,6	0,5	0,1
Portugal	-0,3	-0,9	0,7	-0,1	-1,7	-1,3	-0,3
Finnland	0,8	0,9	-0,4	0,4	1,6	1,1	0,4

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bei den Daten für 2012 handelt es sich um Schätzungen der Europäischen Kommission.

Besonders in Deutschland und Finnland war die unterdurchschnittliche Entwicklung der Lohnstückkosten und des Bruttobetriebsüberschusses im Zeitraum 2002-2008 ein Grund für die anhand des BIP-Deflators gemessenen negativen Inflationsdifferenzen im Vergleich zum Durchschnitt des Euroraums. Von 2008 bis 2012 verstärkte sich jedoch die Dynamik der Lohnstückkosten dieser Länder im Vergleich zum Eurogebiet.

Werden die vier Länder betrachtet, die im ersten Zeitraum ein höheres Inflationsgefälle aufwiesen, zeigt sich, dass die positiven Inflationsdifferenzen in Spanien und Griechenland auf ein dynamisches Wachstum der Lohnstückkosten wie auch des Bruttobetriebsüberschusses zurückzuführen waren, während sie sich in Irland und Portugal ausschließlich aus der stärkeren Entwicklung der Lohnstückkosten ergaben. Im zweiten Zeitraum kam es in allen vier Ländern zu einer Umkehr der Dynamik des BIP-Deflators, die sich in Irland besonders deutlich darstellte. Bemerkenswert ist, dass von 2008 bis 2012 der Beitrag der Gewinne zum BIP-Deflator in Griechenland, Spanien und Portugal im Vergleich zum Eurogebiet als Ganzem sehr hoch ausfiel, wodurch die erreichten Anpassungen bei den Lohnkosten wieder relativiert wurden.

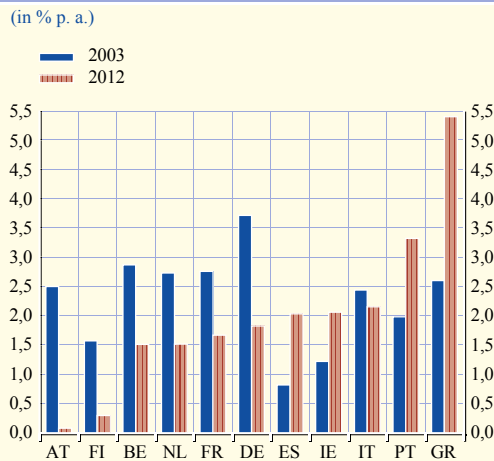
Was die Entwicklung der Lohnstückkosten betrifft, so war die von 2002 bis 2008 besonders in Irland, Griechenland und Spanien in Relation zum Durchschnitt des Eurogebiets starke Dynamik einem vergleichsweise hohen Anstieg der Arbeitnehmerentgelte geschuldet. Von 2008 bis 2012 kam es dann in den genannten Ländern sowie in Portugal zu einer deutlichen Abwärtskorrektur der Lohnstückkosten. Ursächlich für diese am Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets gemessene Korrektur waren in Irland, Griechenland und Portugal erhebliche Lohnkürzungen und in Spanien kräftige scheinbare Produktivitätssteigerungen, die durch Stellenabbau erreicht wurden. In Italien, wo die Lohnstückkosten im ersten Zeitraum stark gestiegen waren, blieb eine deutliche Anpassung in der zweiten Periode aus, weil auf den rezessionsbedingten Rückgang der Produktivität keine Abwärtskorrektur der Löhne folgte. Insgesamt veranschaulicht die Aufschlüsselung der Inflationsraten die entscheidende Rolle, die dem Lohnwachstum sowohl beim Aufbau als auch beim Abbau wirtschaftlicher Ungleichgewichte zukommt. Gleichzeitig zeigt sie, dass eine Verringerung der Inflationsunterschiede insgesamt nur möglich ist, wenn die über Lohnzurückhaltung erzielten Fortschritte nicht durch höhere Gewinnmargen rückgängig gemacht werden.

KONJUNKTURELLE BEDINGUNGEN UND REALZINSSätze

Verschiedene konjunkturelle Messgrößen wie die Produktionslücke und das aktuelle Niveau der Ex-ante-Realzinsen deuten darauf hin, dass der Einfluss konjunktureller Bedingungen auf die Inflationsunterschiede zwischen den Ländern stark divergiert. In den meisten Ländern, die im Vorfeld der Krise niedrige oder sogar negative Ex-ante-Realzinssätze aufwiesen, stiegen die realen Ex-ante-Kreditzinssätze zu Beginn der Anpassung im Jahr 2008 beträchtlich an, unter anderem infolge der Angleichung der Risikoprämien (siehe zum Beispiel die Zinssätze für Bankkredite an nichtfinanzielle

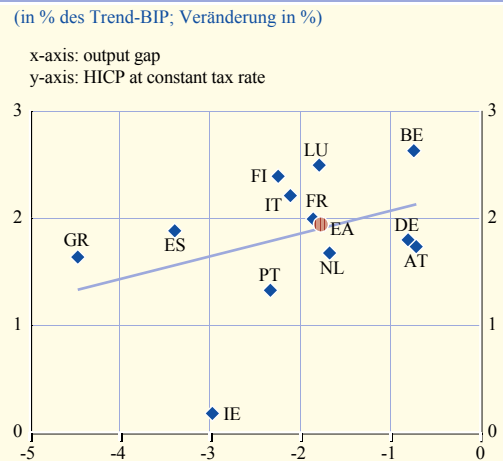
Unternehmen in Abbildung 10). Dadurch wurden wiederum das Kreditwachstum und die Inlandsnachfrage gebremst. Der Umfang der negativen Produktionslücke trug ebenfalls dazu bei, dass die Teuerungsraten in diesen Ländern im euroraumweiten Vergleich niedrig waren (siehe Abbildung 11). Es kam jedoch nicht in allen Ländern mit deutlich negativen Produktionslücken zu einer entsprechenden Verringerung der Inflationsrate, wie die im historischen Vergleich positive Korrelation zwischen den beiden Variablen hätte vermuten lassen (Abbildung 3 in Abschnitt 3). Dies deutet unter anderem auf bestehende strukturelle Rigiditäten hin, die der notwendigen Preisanpassung entgegenstehen (siehe die Rolle der Gewinnmargen in Kasten 2).

Abbildung 10 Ex-ante-Realzinssätze für Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



Quellen: EZB und Consensus Economics.
Anmerkung: Die (zusammengefassten) Kreditzinssätze liegen erst ab 2003 und nicht für Luxemburg vor. Die Länder sind gemäß dem Ex-ante-Realzinssatz für Bankkredite im Jahr 2012 angeordnet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2012.

Abbildung 11 Produktionslücke und HVPI zu konstanten Steuern (Durchschnitt im Zeitraum 2008-2012)



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die blaue Linie stellt die geschätzte lineare Beziehung zwischen den beiden Variablen dar.

DIE ROLLE STRUKTURELLER MASSNAHMEN

Durch die Beseitigung bestehender Rigiditäten an den Güter- und Arbeitsmärkten wird es möglich sein, die bei der anhaltenden konjunkturellen Anpassung der Wettbewerbsfähigkeit erzielten Fortschritte zu bewahren und der Persistenz der Inflationsunterschiede entgegenzuwirken.¹³ Viele Länder, die vor der Krise erhebliche Verluste ihrer Wettbewerbsfähigkeit hinnehmen mussten, haben damit begonnen, die Flexibilität ihrer Güter- und Arbeitsmärkte zu erhöhen. Vor allem Arbeitsmarktreformen trugen in mehreren Ländern zu einer gewissen Abwärtsflexibilität der Löhne bei. Im Gegensatz zu den Fortschritten am Arbeitsmarkt wurde bislang in den meisten Ländern weniger für die Verbesserung des Wettbewerbs bei den nicht handelbaren Gütern getan, wodurch Preisanpassungen nur begrenzt möglich sind. Übermäßige Gewinnmargen sind in binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren (vor allem im Dienstleistungssektor) besonders weit verbreitet.

Eine Reihe haushaltspolitischer Maßnahmen wie Lohn- und Gehaltskürzungen im öffentlichen Dienst haben die Anpassung der

Wettbewerbsfähigkeit erleichtert und dadurch den inländischen Preisauftrieb gebremst.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In diesem Aufsatz wurden Faktoren aufgezeigt, die zum besseren Verständnis des Entstehens von Inflationsunterschieden zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2008 beitragen, und solche, die für den Zeitraum der makroökonomischen Anpassung nach 2008 maßgeblich waren. Einige dieser Faktoren, wie zum Beispiel die Produktionslücken, die Realzinsen und die Risikoprämien, wirken jetzt im Vergleich zum Zeitraum vor 2008 in die entgegengesetzte Richtung. Insgesamt hat der fortschreitende Abbau der Ungleichgewichte die vorhergehende Persistenz der Inflationsdif-

¹³ Empirische Daten belegen, dass auf diese Rigiditäten abzielende Reformen den Abbau anhaltender Inflationsunterschiede erleichtern. Siehe P. Birioli, G. Mourre und A. Turrini, Adjustment in the euro area and regulation of product and labour markets: an empirical assessment, European Economy, Economic Papers, Nr. 428, 2010, sowie F. Jaumotte und H. Morsy, Determinants of Inflation in the Euro Area: The Role of Labour and Product Market Institutions, Working Paper Nr. 12/37 des IWF, Januar 2012.

ferenzen verringert, doch hat der preistreibende Effekt einiger notwendiger fiskalpolitischer Konsolidierungsmaßnahmen einen deutlicheren Rückgang der Inflationsrate der im Anpassungsprozess befindlichen Länder auf ein Niveau unter dem euroraumweiten Durchschnitt verhindert. Die Tatsache, dass die Inflationsstreuung in der Zeit nach 2008 hoch bleibt, ist somit zum Teil die Folge eines begrüßenswerten Anpassungs- und Ausgleichsprozesses.

Um sicherzustellen, dass der Abbau von Ungleichgewichten weiterhin als regulierender Anpassungsprozess wirkt, der letztlich zu einer geringeren Inflationsstreuung führt, müssen die politisch Verantwortlichen auf nationaler Ebene weiterhin mit Nachdruck darum bemüht sein, in allen Regionen des Euroraums für mehr Flexibilität zu sorgen. Sobald die derzeitigen Ungleichgewichte beseitigt sind, sollte es aufgrund einer Reihe von Änderungen bei der wirtschaftlichen Steuerung des Euroraums nicht mehr so leicht zu umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten kommen, sodass in Zukunft das Risiko nachteiliger Inflationsunterschiede begrenzt wird. Insbesondere durch das neue Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht (Macroeconomic Imbalance Procedure) sollte sichergestellt sein, dass die Euro-Länder die richtigen Maßnahmen ergreifen, um künftig das Entstehen gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte jeglicher Art zu verhindern.

Der gestärkte haushaltspolitische Steuerungsrahmen sieht auch wichtige Kontrollmechanismen vor, durch die ein Wiederaufkeimen einer stark prozyklischen Haushaltspolitik, wie sie in der Vergangenheit in mehreren Ländern praktiziert wurde, verhindert werden soll. Folglich dürfte eine unangemessene Fiskalpolitik nicht mehr so häufig zu einem inländischen Preisauftrieb und zu Inflationsunterschieden im Euroraum führen, vorausgesetzt, es kommt zu einer raschen Verabschiedung und Umsetzung der strengeren Haushaltsregeln in nationales Recht sowie zu einer zügigen Implementierung des neuen europäischen Steuerungsrahmens.

Bei Teuerungsdifferenzen, die aus strukturellen Ineffizienzen oder einer systematisch unangemessenen einzelstaatlichen Politik resultieren, müssen auf nationaler Ebene haushalts- und wirtschaftspolitische Maßnahmen ergriffen werden. Von der einheitlichen Geldpolitik können sie nicht bewältigt werden.

Die Geldpolitik kann den Anpassungsprozess im Euroraum am besten unterstützen, indem sie die Preisstabilität in der gesamten Region auf mittlere Sicht gewährleistet. Zur Wahrung der Preisstabilität ist jedoch die Sicherung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus in allen Euro-Ländern erforderlich. Die Sondermaßnahmen der EZB haben die Transmission des geldpolitischen Kurses der EZB auf die Realwirtschaft des gesamten Eurogebiets gewährleistet und werden dies auch weiterhin tun, und sie haben verhindert, dass es zu einer ungeordneten Anpassung kommt. Diese Maßnahmen sind so ausgestaltet, dass sie starke Anreize für nationale Anpassungen bieten.

JÜNGSTE WIRTSCHAFTLICHE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNGEN DER EU-BEITRIITSKANDIDATEN

AUFsätze

Jüngste wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen der EU-Beitrittskandidaten

Angesichts der Fortschritte, die einige Beitrittskandidaten im Hinblick auf einen möglichen Beitritt zur Europäischen Union (EU) erzielt haben, zieht der vorliegende Aufsatz Bilanz aus den jüngsten wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen in diesen Staaten und skizziert die Herausforderungen, die es auf dem Weg zur EU-Mitgliedschaft noch zu meistern gilt. Wenngleich das Wirtschaftswachstum in den Kandidatenländern vor der weltweiten Rezession im Jahr 2009 im Allgemeinen robust war, ging es tendenziell mit wachsenden außen- und binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichten einher, die sich im Zuge eines externen Schocks in der Größenordnung der weltweiten Finanzkrise als nicht tragfähig erwiesen. Das Versiegen externer Finanzierungsquellen nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers ließ auch andere, seit Langem bestehende Schwachstellen in den Kandidatenländern zutage treten, die während der raschen finanziellen Expansion vor der Krise nicht angegangen worden waren. Die politischen Reaktionen auf die Krise wurden durch die geldpolitischen Rahmenbedingungen und die Wechselkursysteme bedingt, die die zuständigen Stellen in den jeweiligen Ländern festgelegt hatten. Die jüngste Krise zusammen mit den in einigen Teilen des Euro-Währungsgebiets noch immer anhaltenden Turbulenzen sollte wieder ins Gedächtnis rufen, dass eine dauerhafte und tragfähige Konvergenz nachhaltige Anstrengungen der Politik erfordert. In dieser Hinsicht sollten sowohl der EU-Beitritt als auch die letztendliche Einführung des Euro nicht als die eigentlichen Ziele erachtet werden, sondern als Mittel zum Zweck, um reale Konvergenz, Stabilität und Wohlstand zu erlangen.

I EINLEITUNG

Am 1. Juli 2013 soll Kroatien 28. EU-Mitglied werden. Dies wird die siebte Erweiterung in der Geschichte der EU und die erste seit 2007. Einige andere Länder befinden sich derzeit entweder auf dem formalen Weg zum EU-Beitritt, der an die Erfüllung der entsprechenden Kriterien gebunden ist (diese Staaten werden als „Beitrittskandidaten“ bezeichnet; auf ihnen liegt der Fokus dieses Aufsatzes), oder ihnen wurde die Aussicht auf eine EU-Mitgliedschaft zumindest ausdrücklich angeboten (diese Staaten werden als „potenzielle Beitrittskandidaten“ bezeichnet und werden hier nur teilweise behandelt).¹

Neben dem für 2013 vorgesehenen Beitritt Kroatiens gab es in den letzten Jahren auch zahlreiche Veränderungen hinsichtlich des institutionellen Status der verschiedenen Länder: Einige Staaten haben Fortschritte beim formalen Status erzielt und sind nun nicht länger potenzielle Beitrittskandidaten, sondern Beitrittskandidaten, mit anderen Ländern wurden die Beitrittsverhandlungen offiziell aufgenommen, nachdem sie einige Jahre zuvor den Status eines Beitrittskandidaten erlangt hatten, und wieder andere Länder sind innerhalb recht kurzer Zeit von Nicht-Mitgliedstaaten zu einem Status aufgestiegen, in dem offizielle Verhandlungen über den Beitritt

geführt werden. Zugleich ist erwähnenswert, dass einige Beitrittskandidaten zu den ersten Ländern gehörten, die von der durch die weltweite Finanzkrise ausgelösten Ereigniskette in Mitleidenschaft gezogen wurden, wobei dort einige der Schwachstellen offengelegt wurden, die in der Folgezeit auch anderen Marktteilnehmern andernorts schwer zusetzen sollten. Zu diesen Schwachstellen zählten unter anderem (in unterschiedlichem Ausmaß) Finanzexzesse, außen- und binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte, die fragile Lage der öffentlichen Finan-

¹ Laut Vertrag über die Europäische Union kann jeder europäische Staat, der die demokratischen Werte der EU achtet und sich für ihre Förderung einsetzt, die Aufnahme in die EU beantragen. Ein Land kann nur dann Mitglied der EU werden, wenn es alle vom Europäischen Rat im Jahr 1993 in Kopenhagen festgelegten Beitrittskriterien („Kopenhagener Kriterien“) erfüllt. Diese lauten wie folgt: a) Ein Land muss stabile Institutionen haben, die Demokratie, Rechtsstaatlichkeit und Menschenrechte gewährleisten können, b) es muss über eine funktionierende Marktwirtschaft verfügen und in der Lage sein, dem Wettbewerbsdruck und den Marktkräften innerhalb der Union standzuhalten, und c) es muss die geltenden EU-Rechtsvorschriften und ihre Umsetzung in die Praxis akzeptieren, vor allem die Hauptziele der politischen Union sowie der Wirtschafts- und Währungsunion. Kroatien wird als „beitretender Staat“ bezeichnet, da es die Beitrittsverhandlungen abgeschlossen und die Beitrittsakte unterzeichnet hat. Fünf Länder (Island, die ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien, Montenegro, Serbien und die Türkei) haben offiziell den Status „Beitrittskandidaten“. Andere Länder des westlichen Balkans (Albanien, Bosnien und Herzegowina sowie der Kosovo gemäß UNSCR 1244/99) sind als „potenzielle Beitrittskandidaten“ anerkannt.

zen, eingeschränkte Möglichkeiten für eine anti-zyklische Fiskalpolitik sowie in einigen Fällen die Notwendigkeit, multilaterale Finanzierungsquellen in Anspruch zu nehmen, um die Zahlungsbilanz zu stützen. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Aufsatz die jüngsten wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen in den Kandidatenländern betrachtet und ein Blick auf künftige Herausforderungen geworfen.

Der Text gliedert sich wie folgt: Nachfolgend werden in Abschnitt 2 die wirtschaftlichen und institutionellen Unterschiede zwischen den Ländern erörtert, die sich auf dem Weg zum EU-Beitritt befinden, während sich Abschnitt 3 mit den wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen in den Kandidatenländern in der Zeit vor, während und nach der weltweiten Finanzkrise von 2008 und 2009 befasst. Abschnitt 4 gibt einen Überblick über die geldpolitischen Handlungsrahmen und Wechselkursysteme in den Kandidatenländern. In Abschnitt 5 werden ausgewählte wirtschaftliche und finanzielle Herausforderungen skizziert, denen sich die Beitrittskandidaten künftig stellen müssen; dabei liegt der Schwerpunkt auf bereits seit Langem bestehenden Schwachstellen, die während der raschen finanziellen Expansion vor der Krise nicht angegangen wurden. In Abschnitt 6 folgen eine abschließende Zusammenfassung sowie der Versuch, aus den jüngsten Erfahrungen der Beitrittskandidaten erste Schlussfolgerungen für die Politik zu ziehen.

2 WIRTSCHAFTLICHE UND INSTITUTIONELLE UNTERSCHIEDE ZWISCHEN DEN LÄNDERN AUF DEM WEG ZUM EU-BEITRITT

2.1 STAND DES EU-BEITRITTSPROZESSES

Zwischen den einzelnen Beitrittskandidaten gibt es in Bezug auf die jeweils erzielte Etappe auf dem Weg zur EU-Mitgliedschaft, aber auch in wirtschaftlicher Hinsicht, große Unterschiede. Was den derzeitigen Stand der Beitrittsverhandlungen anbelangt, so hat Kroatien den Beitrittsvertrag mit der EU im Dezember 2011 nach rund sechsjähriger Verhandlungsphase unterzeichnet

und ist nun ein beitretender Staat.² Kroatien soll im Juli 2013 Vollmitglied der EU werden. Von den fünf Ländern, die offiziell als Kandidaten für eine EU-Mitgliedschaft anerkannt sind, haben drei die Beitrittsverhandlungen aufgenommen, und zwar Island, Montenegro und die Türkei. Island stellte den Antrag auf Mitgliedschaft in der EU im Juli 2009. Die Beitrittsverhandlungen begannen schon ein Jahr später, da Island als Mitglied des Europäischen Wirtschaftsraums, des Schengen-Raums sowie der Europäischen Freihandelszone bereits ein hohes Maß an Integration in die EU aufwies. Montenegro stellte den Antrag auf Mitgliedschaft im Jahr 2008 und erlangte 2010 den Status eines Beitrittskandidaten. Die Beitrittsverhandlungen wurden im Juni 2012 eröffnet. Die Türkei beantragte die Aufnahme in die damalige Europäische Wirtschaftsgemeinschaft im Jahr 1987, 1997 wurde ihr die Möglichkeit einer EU-Mitgliedschaft in Aussicht gestellt, und seit 2005 führt sie Beitrittsverhandlungen.

In den beiden anderen anerkannten Kandidatenländern haben die Beitrittsverhandlungen noch nicht begonnen. Die ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien stellte den Antrag auf EU-Mitgliedschaft im Jahr 2004 und erhielt 2005 Beitrittskandidatenstatus. Serbien beantragte die Aufnahme 2009 und wurde im März 2012 Beitrittskandidat. Die drei übrigen Länder des westlichen Balkans (Albanien, Bosnien und Herzegowina sowie der Kosovo³ gemäß Resolution 1244 des UN-Sicherheitsrats aus dem Jahr 1999) gelten im Einklang mit den Ergebnissen des Treffens des Europäischen Rates in Thessaloniki im Juni 2003, auf dem der Integration dieser Region bei der EU-Erweiterung Priorität eingeräumt wurde, als potenzielle EU-Beitrittskandidaten.

Die EZB ist in den Bereichen, die ihre Zuständigkeit betreffen, d. h. im Bereich der Geld- und Wechselkurspolitik, der Finanzstabilität und der

2 Obwohl Kroatien beitretender Staat ist, wird das Land in diesem Aufsatz zusammen mit den Beitrittskandidaten behandelt.

3 Diese Bezeichnung stellt keinen Standpunkt zum Status dieses Territoriums dar und steht im Einklang mit UNSCR 1244/99 sowie dem Gutachten des Internationalen Gerichtshofs zur Unabhängigkeitserklärung des Kosovo.

Zentralbankstatuten, am Beitrittsprozess beteiligt. Sie überwacht die wirtschaftliche, finanzielle und monetäre Entwicklung in den Kandidaten- und potenziellen Kandidatenländern genau. Außerdem pflegt die EZB einen regelmäßigen Meinungsaustausch mit den Zentralbanken dieser Staaten (hierzu zählt unter anderem ein jährlich stattfindender geldpolitischer Dialog mit hochrangigen Vertretern der Zentralbanken der Beitrittskandidaten, die Beitrittsverhandlungen aufgenommen haben) und organisiert zahlreiche andere Veranstaltungen auf verschiedenen Ebenen, um institutionelle Beziehungen aufzubauen und den Dialog zu fördern. Ferner arbeitet die EZB, gemeinsam mit den nationalen Zentralbanken des Eurosystems und dem Europäischen System der Zentralbanken, im Rahmen technischer Kooperationen mit den Zentralbanken der Beitrittskandidaten und potenziellen Beitrittskandidaten zusammen, mit dem Ziel, die institutionellen Fähigkeiten zu verbessern.⁴

2.2 UNTERSCHIEDE IN DER WIRTSCHAFTSSTRUKTUR

Die Beitrittskandidaten weisen auch in Bezug auf ihre zugrunde liegenden Wirtschaftsstrukturen beträchtliche Unterschiede auf. So ist Island eine hochentwickelte Volkswirtschaft, die westlichen Balkanländer befinden sich im Transformationsprozess, und die Türkei ist Mitglied der G 20. In Tabelle 1 sind zusammenfassende Indikatoren dargestellt, die die Unterschiede zwischen den Beitrittskandidaten sowie zwischen

4 Die EZB und die nationalen Zentralbanken bieten sowohl für Ad-hoc-Anfragen bezüglich kurzfristiger Unterstützung als auch in Form umfassender längerfristiger Programme technische Zusammenarbeit an. Auf bilateraler Ebene gab und gibt es technische Kooperationen mit den Zentralbanken von Bosnien und Herzegowina (2007 und 2010 bis 2011), Serbien (2008 bis 2009 und 2011 bis 2013), der Türkei (seit 2012) und der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien (2012 bis 2013). Im Rahmen eines regionalen Programms von 2010 bis 2012 wurden die Zentralbanken und Bankenaufsichtsbehörden aller Beitrittskandidaten und potenziellen Beitrittskandidaten (mit Ausnahme Islands) unterstützt.

Tabelle 1 Strukturindikatoren für die Beitrittskandidaten und potenziellen Beitrittskandidaten

	Bevölkerung (in Mio)	BIP pro Kopf (in USD, in Kaufkraft- paritäten)	Wirtschaftsstruktur (in % des BIP)			Exporte (in % des BIP)	Institutionelle Indikatoren	
			Landwirtschaft	Industrie	Dienstleistungen		Transformationsfortschritt ¹⁾	Governance ²⁾
	2011	2011	2011	2011	2011	2010	2011	
Beitrittskandidaten								
Kroatien	4,4	18 192	5,5	27,4	67,1	40,8	3,6	0,4
EJR Mazedonien	2,1	10 367	11,3 ³⁾	27,8 ³⁾	60,9 ³⁾	56,0	3,3	-0,1
Island	0,3	38 061	7,2 ⁴⁾	25,2 ⁴⁾	67,6 ⁴⁾	58,4	...	1,4
Montenegro	0,6	11 545	10,1	20,0	69,9	39,5	2,9	0,1
Serbien	7,4	10 642	9,0	26,6	64,3	36,1	2,9	-0,1
Türkei	74,0	14 517	9,2	27,1	63,8	23,5	3,3	-0,1
Potenzielle Beitrittskandidaten								
Albanien	3,2	7 741	20,0	19,4	60,6	33,6	3,1	-0,2
Bosnien und Herzegowina	3,9	8 133	8,7	26,2	65,1	41,1	2,8	-0,4
Kosovo	1,7	...	12,0	20,0	68,0	...	...	-0,5
Nachrichtlich								
EU 10 ⁵⁾	...	19 991	4,2 ⁶⁾	29,6 ⁶⁾	66,2 ⁶⁾	70,8	3,7 ⁷⁾	0,7

Quellen: IWF, Weltbank, EBWE und nationale Statistiken.

1) Der Transformationsindikator der EBWE misst den Fortschritt eines Landes von einer strengen Planwirtschaft (Wert von 1,0) hin zu einer industrialisierten Marktwirtschaft (Wert von 4,3). Die Angaben in der Tabelle stellen die Durchschnittswerte aus neun von der EBWE bewerteten Bereichen dar.

2) Der Governance-Indikator der Weltbank misst sechs Aspekte der Governance, wobei die Werte von -2,5 (schlechtester Wert) bis +2,5 (bester Wert) reichen. Die Angaben in der Tabelle stellen die ungewichteten Durchschnittswerte aus diesen sechs Aspekten dar.

3) Angaben für 2010.

4) Angaben für 2009.

5) Ungewichteter Durchschnitt der Angaben für Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, die Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik und Ungarn.

6) Angaben für 2010; Durchschnitt ohne die Tschechische Republik und Estland.

7) Durchschnitt ohne die Tschechische Republik.

den potenziellen Beitrittskandidaten hinsichtlich Wirtschaftsstruktur und institutionellem Entwicklungsstand veranschaulichen.

Island sticht hierbei heraus, da es von allen Kandidatenländern das bei Weitem höchste BIP pro Kopf aufweist (im Jahr 2011 mehr als 38 000 USD), und es liegt zugleich bezüglich des Governance-Indikators der Weltbank auf ähnlichem Niveau wie andere industrialisierte Volkswirtschaften. Im Gegensatz dazu bleiben das Pro-Kopf-Einkommen sowie der institutionelle Entwicklungsstand in den übrigen Kandidatenländern im Allgemeinen hinter dem in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern (EU 10)⁵ beobachteten Niveau zurück. Die Ergebnisse der institutionellen Messgrößen, etwa die Fortschritte im Transformationsprozess sowie die Governance-Qualität, scheinen in denjenigen Ländern am besten auszufallen, die hinsichtlich der EU-Integration am weitesten vorangeschritten sind. Das Land, das einem EU-Beitritt am nächsten steht, nämlich Kroatien, nimmt dabei meist den oberen Rang ein, während die Beitrittskandidaten des westlichen Balkans tendenziell weniger gut abschneiden. Dies trifft auch auf die drei potenziellen Beitrittskandidaten in dieser Region zu.

Neben diesen Unterschieden gibt es aber auch einige nennenswerte Gemeinsamkeiten. Erstens sind alle Beitrittskandidaten dienstleistungsorientierte Volkswirtschaften, da dieser Sektor mehr als 60 % ihres BIP generiert. Allerdings scheint die Landwirtschaft insgesamt noch eine bedeutendere Rolle zu spielen als in den Staaten der EU 10. Zweitens handelt es sich bei der Mehrzahl der Kandidatenländer – mit Ausnahme der Türkei – im Hinblick auf den Außenhandel um relativ offene Volkswirtschaften, wenngleich ihr Exportanteil immer noch weit unter dem Vergleichswert der EU 10 liegt. Drittens verfügen die Beitrittskandidaten über ausgeprägte Handelsbeziehungen mit der EU; so ist die EU im Schnitt bei rund zwei Dritteln der gesamten Ein- und Ausfuhren dieser Länder Handelspartner.

3 WIRTSCHAFTLICHE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNGEN DER BEITRITTSKANDIDATEN

3.1 ENTWICKLUNGEN VOR DER KRISE

Trotz der wirtschaftlichen und institutionellen Unterschiede wiesen die Kandidatenländer in den Jahren vor dem Ausbruch der weltweiten Finanzkrise 2008 zum Teil ähnliche Entwicklungen auf. Erstens war die Zeit von 2003 bis 2008 von einem kräftigen Wachstum des realen BIP gekennzeichnet, mit durchschnittlichen Zuwachsraten von 4,3 % pro Jahr in Kroatien bis 6,2 % pro Jahr in Montenegro (siehe Tabelle 2).

Zweitens wurde dieser Wachstumsschub von einer erheblichen finanziellen Expansion begleitet (siehe Abbildung 1), wobei das inländische Kreditvolumen gemessen am BIP in Montenegro mit 75 Prozentpunkten und in Island mit 55 Prozentpunkten im genannten Zeitraum am stärksten stieg. In den anderen Ländern betrug die Zunahme zwischen 19 Prozentpunkten (in Kroatien) und 25 Prozentpunkten (in der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien) und stand somit mehr oder weniger im Einklang mit den in der EU 10 beobachteten Trends (hier lag der Anstieg im Schnitt bei 27 Prozentpunkten). Ein beträchtlicher Anteil der Inlandskredite wurde durch ausländische Finanzinstitute ausgereicht, die ihren Sitz mehrheitlich in der EU hatten. In einigen Ländern erhöhte sich das Volumen der Verbindlichkeiten heimischer Depositenbanken gegenüber Gebietsfremden in realer Rechnung etwa genauso stark wie die Kreditvergabe an den privaten Sektor (siehe Abbildung 2).

Drittens führte die Verfügbarkeit solch großer Mengen an Finanzierungsmitteln zu einem Boom der Binnennachfrage, dem in den meisten Fällen keine entsprechende Ausweitung der Produktionskapazitäten vor Ort gegenüberstand,

5 Im vorliegenden Aufsatz umfasst der Begriff „EU 10“ Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, die Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik sowie Ungarn, also die Länder Mittel- und Osteuropas, die der EU 2004 bzw. 2007 beitraten.

Tabelle 2 Wirtschaftsindikatoren für die Beitrittskandidaten und potenziellen Beitrittskandidaten

(Jahresdurchschnittswerte; in %; in % des BIP)

	BIP-Wachstum			Inflation			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo des Staates ¹⁾			Bruttoverschuldung des Staates		
	2003-2008	2009	2010-2011	2003-2008	2009	2010-2011	2003-2008	2009	2010-2011	2003-2008	2009	2010-2011	2003-2008	2009	2010-2011
Beitrittskandidaten															
Kroatien	4,3	-6,0	-0,6	3,1	1,9	2,0	-6,7	-5,0	-0,1	-2,7	-4,1	-5,2	34,4	35,1	43,4
EJR															
Mazedonien	4,7	-0,9	2,4	2,8	-1,7	2,9	-6,5	-6,8	-2,5	-0,1	-2,7	-2,5	30,5	23,8	26,5
Island	4,9	-6,8	-0,5	6,8	7,5	3,9	-17,7	-11,8	-7,4	2,4	-8,6	-5,5	40,0	88,2	96,1
Montenegro	6,2	-5,7	2,5	5,6 ²⁾	1,8	1,7	-29,8	-29,6	-21,9	0,6	-5,7	-5,7	34,8	40,7	44,2
Serbien	5,0	-3,5	1,4	10,6	6,6	8,6	-14,1	-7,1	-8,3	-1,0	-3,7	-3,8	47,7	38,2	46,4
Türkei	5,8	-4,8	8,7	11,0	6,5	8,4	-5,1	-2,2	-8,2	-2,5	-5,6	-1,4	48,7	46,1	40,7
Potenzielle Beitrittskandidaten															
Albanien	6,0	3,3	2,7	2,5	3,7	2,5	-8,6	-13,5	-12,5	-4,1	-7,4	-3,8	56,8	59,8	58,6
Bosnien und Herzegowina	5,3	-2,9	1,2	4,4 ³⁾	0,0	2,9	-13,7	-6,3	-7,3	-0,4	-5,7	-3,8	27,8	36,1	40,1
Kosovo	4,7	2,9	4,4	1,5	0,1	5,1	-9,5	-15,4	-19,0	0,7	-0,6	-2,2	...	...	...
Nachrichtlich															
EU 10 ⁴⁾	5,8	-8,2	2,5	5,2	1,6	3,6	-9,4	-0,7	-0,9	-1,9	-5,9	-4,2	27,5	34,4	39,4

Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.

1) Finanzierungüberschuss bzw. Finanzierungsdefizit des Staates.

2) 2006 bis 2008.

3) 2007 bis 2008.

4) Ungewichteter Durchschnitt der Angaben für Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, die Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik und Ungarn.

sodass sich erhebliche außenwirtschaftliche Ungleichgewichte entwickelten. Im Jahr 2008 verzeichneten schließlich alle Kandidatenländer und potenziellen Kandidatenländer beträchtliche Leistungsbilanzdefizite (von rund 10 % des BIP oder deutlich mehr), die verglichen mit den erheblichen Fehlbeträgen von 2003 zumeist eine weitere Verschlechterung darstellten. Dies galt insbesondere für Serbien, Island und Montenegro, deren Leistungsbilanzdefizite 2008 mit 21,6 %, 28,3 % bzw. 50,6 % des BIP ein aus mittelfristiger Sicht nicht tragfähiges Niveau aufwiesen.

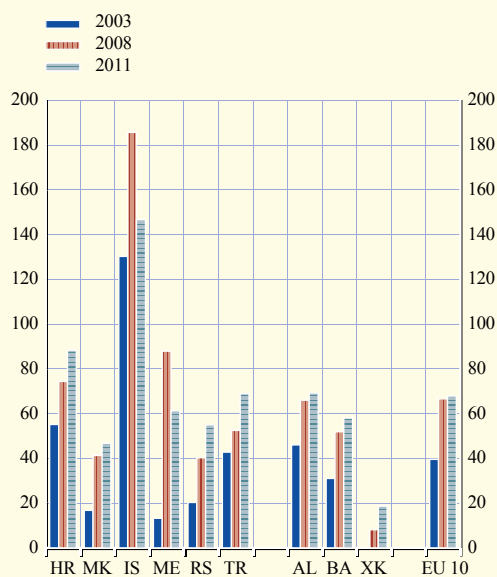
Viertens stand die Inflation analog zu den zuvor beschriebenen Entwicklungen in einigen Kandidatenländern (vor allem in Island, Montenegro, Serbien und der Türkei) insgesamt nicht mit den dortigen Preisstabilitätszielen im Einklang (siehe Tabelle 2 und Abschnitt 5.1).

3.2 DIE KRISE UND IHRE FOLGEN

Mit dem Ausbruch der weltweiten Finanzkrise im Herbst 2008 und dem Übergreifen der Spannun-

Abbildung 1 Inlandskredite

(in % des BIP)

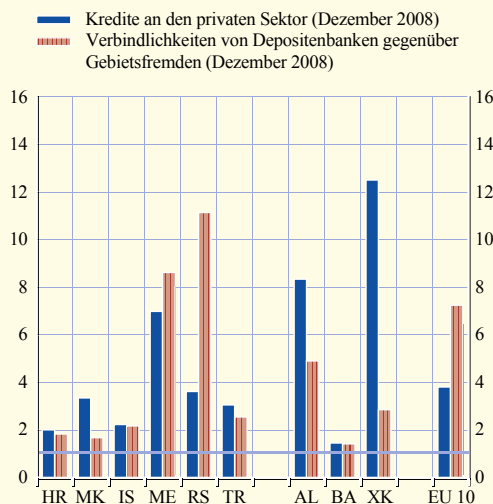


Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: HR: Kroatien; MK: ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien; IS: Island; ME: Montenegro; RS: Serbien; TR: Türkei; AL: Albanien; BA: Bosnien und Herzegowina; XK: Kosovo.

Abbildung 2 Reales Wachstum der Kredite an den privaten Sektor und der Verbindlichkeiten von Depositenbanken gegenüber Gebietsfremden

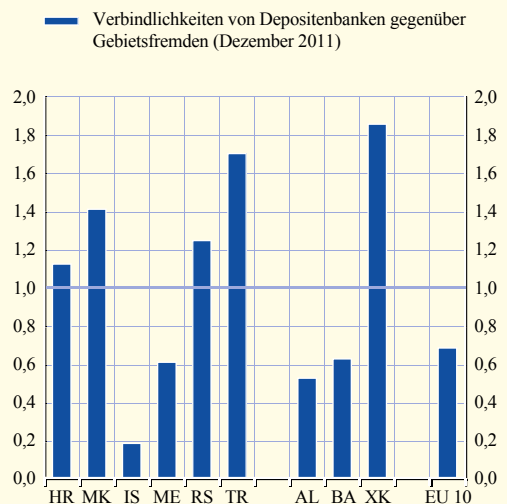
(Index: Dezember 2002 = 1,0)



Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Aus Gründen der Datenverfügbarkeit beziehen sich die Angaben für Montenegro sowie für Bosnien und Herzegowina auf Dezember 2005 bzw. Dezember 2006.
HR: Kroatien; MK: ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien; IS: Island; ME: Montenegro; RS: Serbien; TR: Türkei; AL: Albanien; BA: Bosnien und Herzegowina; XK: Kosovo.

Abbildung 3 Reales Wachstum der Verbindlichkeiten von Depositenbanken gegenüber Gebietsfremden

(Index: Dezember 2008 = 1,0)



Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: HR: Kroatien; MK: ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien; IS: Island; ME: Montenegro; RS: Serbien; TR: Türkei; AL: Albanien; BA: Bosnien und Herzegowina; XK: Kosovo.

gen von fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf Schwellen- und Entwicklungsländer gerieten die Beitrittskandidaten in einen schweren realwirtschaftlichen Abschwung. Wenngleich dieser in erster Linie mit einem Versiegen externer Finanzierungsquellen und einem Konjunkturbruch in wichtigen Handelspartnerländern, die von der ersten Welle der Krise erfasst worden waren, im Zusammenhang stand, waren auch andere Faktoren – zum Beispiel die Ausgangslage in den jeweiligen Staaten (etwa das Tempo der zugrunde liegenden Kreditexpansion) und der Offenheitsgrad der Volkswirtschaft (je offener eine Volkswirtschaft, desto anfälliger ist sie) – ausschlaggebend dafür, wie stark die Wirtschaftstätigkeit in den Kandidatenländern zurückging.

Die Folgen der über die Jahre aufgebauten binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte wurden also recht schnell spürbar. In den am stärksten betroffenen Kandidatenländern schrumpfte das reale BIP im Jahr 2009 in einer Bandbreite von 3,5 % (in Serbien) bis 6,8 % (in Island). In der ehemaligen jugoslawischen

Republik Mazedonien wurde eine leichte Rezession mit einem Wachstumsrückgang von 0,9 % beobachtet. Anderen potenziellen Beitrittskandidaten des westlichen Balkans hingegen, die finanziell weniger anfällig waren, beispielsweise Albanien und dem Kosovo, gelang eine „weiche Landung“; sie verbuchten weiterhin positive reale Wachstumsraten (siehe Tabelle 2). Die vorwiegend in Form von Direktinvestitionen und (schuldenerzeugendem) übrigem Kapitalverkehr verzeichneten Kapitalströme aus dem Ausland ebten ab. Die Banken hielten ihr Kreditengagement in den meisten Kandidaten- und potenziellen Kandidatenländern jedoch – teilweise aufgrund politischer Maßnahmen wie der „Wiener Initiative“⁶ – aufrecht, und Länder, deren natio-

6 Die Koordinierungsinitiative europäischer Banken („Wiener Initiative“) wurde im Januar 2009 als Koordinierungsplattform für Mutterbanken, Behörden des Herkunfts- und Aufnahmelandes (d. h. Zentralbanken, Aufsichtsbehörden und Finanzministerien), den IWF, die Europäische Kommission und die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung ins Leben gerufen. In diesem Rahmen sagten Mutterbanken (unverbindlich) zu, ihr Engagement in Ländern, die ein IWF/EU-Stabilisierungsprogramm durchlaufen und sich an der Wiener Initiative beteiligen, aufrechtzuerhalten.

nale Bankensysteme auf die nun knappen großvolumigen Finanzierungsmittel aus dem Ausland angewiesen waren, wurden in eine prekäre Lage versetzt (siehe Abbildung 3). In einigen Kandidatenländern (wie etwa Montenegro) und einigen potenziellen Kandidatenländern des westlichen Balkans kam es zu einem erheblichen Rückgang der Auslandsforderungen gegenüber heimischen Banken. Island stellt diesbezüglich einen Sonderfall dar, da das Land seinen Auslandsverbindlichkeiten nicht mehr nachkommen konnte (siehe Box 2).

Während vor der Krise in den Kandidatenländern eine ähnliche wirtschaftliche und finanzielle Dynamik herrschte und der durch den Zusammenbruch von Lehman Brothers bedingte unmittelbare kontraktive Effekt in diesen Staaten weitgehend vergleichbar war, verläuft die konjunkturelle Entwicklung seit der Rezession von 2009 sehr heterogen. In den Jahren 2010 und 2011 war die realwirtschaftliche Aktivität in der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien, in Montenegro und in Serbien relativ gedämpft, die Türkei verzeichnete ein kräftiges Wachstum, und in Kroatien und Island schrumpfte die Wirtschaft weiter (siehe Tabelle 2). Diese Unterschiede spiegelten sich auch in den Veränderungen der Leistungsbilanzsalden und Inflationsraten nach der Krise wider. In der Türkei erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit nach der Rezession des Jahres 2009 deutlich. Zudem stieg die Teuerungsrate an. Im Gegensatz dazu verringerten sich die außenwirtschaftlichen Defizite in Kroatien und Island kontinuierlich, und der Preisdruck blieb relativ verhalten.

Was den finanzpolitischen Kurs der Länder angeht, so hat die Zeit nach der Krise gezeigt, dass die alles in allem günstige Lage der öffentlichen Finanzen in den meisten Ländern vor der Krise in erster Linie dadurch bedingt gewesen war, dass die dynamische (aber rückblickend nicht tragfähige) Konjunktorentwicklung die Staatseinnahmen erheblich begünstigt hatte. Im

Zeitraum von 2003 bis 2008 hatte der öffentliche Finanzierungssaldo in den Kandidatenländern im Schnitt zwischen -2,7 % des BIP (in Kroatien) und 2,4 % des BIP (in Island) gelegen, jedoch erhöhten sich sowohl die öffentlichen Defizite als auch die Schuldenstände 2009 drastisch (siehe Tabelle 2). Nach dieser Verschlechterung, die teilweise auf das Wirken automatischer Stabilisatoren sowie auf sinkende Einnahmen aufgrund der Konjunkturabkühlung zurückzuführen war, haben sich die Haushaltssalden der meisten Kandidatenländer wieder leicht verbessert. Die Lage der öffentlichen Finanzen ist jedoch verglichen mit der Zeit vor der Krise fragiler, wodurch in vielen dieser Länder der Spielraum für finanzpolitische Anpassungen begrenzt und die Haushaltskonsolidierung zu einer großen Herausforderung wird.

4 GELDPOLITISCHER HANDLUNGSRAHMEN UND DURCHFÜHRUNG DER GELDPOLITIK IN KANDIDATEN- UND POTENZIELLEN KANDIDATENLÄNDERN

Die geldpolitischen Strategien und Wechselkursysteme der Beitrittskandidaten umfassen ein breites Spektrum an Ansätzen, die von der einseitigen Einführung des Euro in Montenegro über ein streng kontrolliertes Floating in der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien bis zu einem Inflationsziel mit frei schwankenden Wechselkursen in Serbien reichen. Die Türkei und Island verfügen ebenfalls über Inflationsziele, die eine Reihe von spezifischen Elementen aufweisen (Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 1 bzw. Kasten 2). Auch die potenziellen Beitrittskandidaten verfolgen sehr unterschiedliche geldpolitische Strategien und Wechselkurssysteme. Hierzu gehören etwa die unilaterale Euroisierung im Kosovo, eine Currency-Board-Regelung in Bosnien und Herzegowina sowie die Verfolgung eines Inflationsziels mit frei schwankenden Wechselkursen in Albanien (siehe Tabelle 3).

Tabelle 3 Geldpolitische Strategien und Wechselkurssysteme der Beitrittskandidaten und potenziellen Beitrittskandidaten

	Währung	Währungsvereinbarung	Wechselkursgefüge	
			De jure	De facto
Beitrittskandidaten				
Kroatien	Kroatische Kuna	Wechselkursanbindung an den Euro	Kontrolliertes Floating	Kontrolliertes Floating
EJR Mazedonien	Mazedonischer Denar	Wechselkursanbindung an den Euro	Flexibler Wechselkurs	Stabilisiertes Wechselkursregime
Island	Isländische Krone	Inflationsziel mit Wechselkursstabilität als Zwischenziel	Flexibler Wechselkurs	Flexibler Wechselkurs
Montenegro	Euro	Einseitige Euroisierung	Kein eigenes gesetzliches Zahlungsmittel	Kein eigenes gesetzliches Zahlungsmittel
Serbien	Serbischer Dinar	Inflationsziel	Kontrolliertes Floating	Flexibler Wechselkurs
Türkei	Türkische Lira	Inflationsziel	Flexibler Wechselkurs	Flexibler Wechselkurs
Potenzielle Beitrittskandidaten				
Albanien	Albanischer Lek	Inflationsziel	Flexibler Wechselkurs	Flexibler Wechselkurs
Bosnien und Herzegowina	Konvertible Mark	Wechselkursanbindung an den Euro	Currency Board	Currency Board
Kosovo	Euro	Einseitige Euroisierung	Kein eigenes gesetzliches Zahlungsmittel	Kein eigenes gesetzliches Zahlungsmittel

Quellen: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions des IWF und Zusammenstellung der EZB.

Kasten I

DIE GELDPOLITIK DER TÜRKISCHEN ZENTRALBANK

Seit Herbst 2010, als die türkische Zentralbank (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası – TCMB) einen monetären und makroprudenziellen Politikmix einführte, hat sich ihr geldpolitischer Handlungsrahmen beträchtlich verändert. Das vorrangige Ziel der TCMB besteht in der Erreichung und Wahrung von Preisstabilität gemäß ihrem Inflationsziel, welches in seiner jetzigen umfassenden Form 2006 etabliert wurde. Seit Herbst 2010 verweist die Notenbank bei der Bekanntgabe ihrer strategischen und geldpolitischen Beschlüsse allerdings auf Finanzstabilitätsziele. Konkret konzentriert sich die Geldpolitik neben der Inflationssteuerung gegenwärtig auch auf eine Reihe anderer Variablen (z. B. auf das Kreditwachstum und den Wechselkurs). Hierdurch sollen mehrere Ziele erreicht werden, u. a. Finanzstabilität, eine Neuaustarierung des Wirtschaftswachstums und – aufgrund des hohen Leistungsbilanzdefizits – außenwirtschaftliche Stabilität.

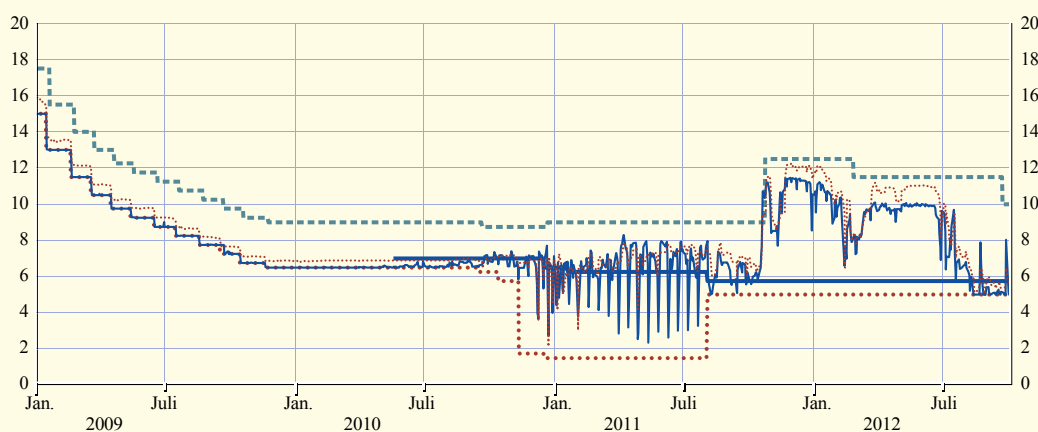
Die geldpolitischen Instrumente, die zur Erreichung dieser unterschiedlichen Ziele eingesetzt werden, umfassen neben dem Leitzins auch die aktivere Nutzung des Zinskorridors und der Mindestreservesätze. Die daraus entstehende Flexibilität ist ein wesentliches Merkmal dieses Handlungsrahmens. In der Praxis ermöglicht es diese Flexibilität, den Schwerpunkt der Geldpolitik und die Anwendung von Instrumenten anzupassen, um auf die Finanzierungsbedingungen im In- und Ausland reagieren zu können. Infolgedessen lassen sich in Bezug auf die Nutzung des geldpolitischen Instrumentariums mehrere Phasen erkennen (Einzelheiten zur Zinsentwicklung seit 2009 finden sich in der Abbildung).

In der ersten Phase ab Herbst 2010 konzentrierte sich die Zentralbank in einem Umfeld, das durch reichlich vorhandene kurzfristige und kostengünstige Außenfinanzierungsmittel geprägt war, auf eine Verringerung makrofinanzieller Risiken. So weitete sie den Zinskorridor durch die Senkung

Geldmarktsätze und Leitzinsen in der Türkei

(in % p. a.)

- Zinssatz für einwöchige Repogeschäfte
- Einlagesatz für Tagesgeld (Overnight Borrowing Rate)
- Ausleihsatz für Tagesgeld (Overnight Lending Rate)
- ISE-Reposatz für Übernachtgeschäfte
- TRLIBOR



Quelle: Haver Analytics.

Anmerkung: ISE = Istanbul Stock Exchange; TRLIBOR = Referenzzinssatz der türkischen Lira.

des Einlagesatzes für Tagesgeld (Overnight Borrowing Rate) aus und setzte überdies den Leitzins (den Zinssatz für einwöchige Repogeschäfte) herab, um kurzfristige Kapitalzuflüsse zu verhindern. Gleichzeitig hob sie die Mindestreservesätze gestaffelt nach Laufzeit an, wobei die Sätze für längere Laufzeiten niedriger ausfielen. Damit sollte dem beschleunigten Kreditwachstum entgegengewirkt und die Vergabe langfristiger (statt kurzfristiger) Kredite gefördert werden.

Anschließend veränderte sich das außenwirtschaftliche Umfeld, und im August 2011 nahm die Risikoaversion wieder zu. Die Zentralbank reagierte hierauf mit einer Verengung des Korridors, der vom Einlagesatz für Tagesgeld und vom Ausleihsatz für Tagesgeld (Overnight Lending Rate) gebildet wird; außerdem führte sie Liquiditätsmaßnahmen durch und lockerte ihren geldpolitischen Kurs, indem sie die Mindestreservesätze herabsetzte und den Leitzins weiter senkte.

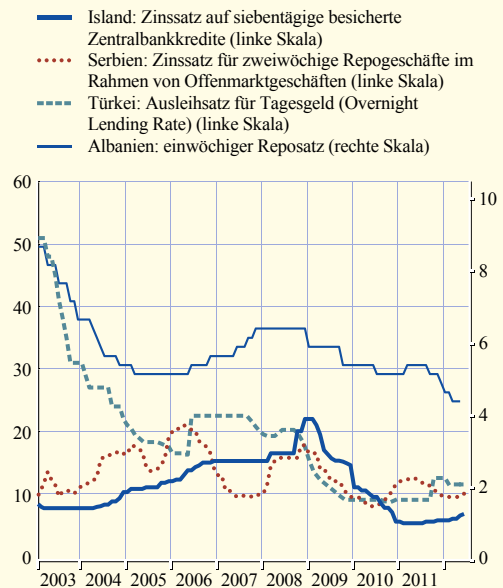
Um dem steigenden Inflationsdruck, der teilweise aus der Abwertung der türkischen Lira resultierte, entgegenzuwirken, vergrößerte die TCMB im Oktober 2011 den Zinskorridor wieder und führte gleichzeitig Devisenmarktinterventionen durch. Anschließend ließ sie die Marktzinsen ansteigen, indem sie die Refinanzierungsmittel für Banken am Repomarkt beschränkte. Dadurch änderten sich die durchschnittlichen Kosten für die so bereitgestellte Liquidität.

Nachlassende Bedenken bezüglich der Inflation ermöglichten es der TCMB, in jüngster Zeit zunächst die Marktzinsen wieder auf ein niedrigeres Niveau innerhalb des Zinskorridors sinken zu lassen. Darin zeigt sich, wie die Zentralbank die Flexibilität ihres Handlungsrahmens nutzt. Mit Wirkung vom 18. September 2012 senkte die türkische Notenbank dann auch die Obergrenze des Korridors um 150 Basispunkte.

Eine Betrachtung der einzelnen geldpolitischen Handlungsrahmen und Wechselkursregime in Kandidatenländern hilft dabei, die Maßnahmen besser zu verstehen, die von den nationalen Behörden als Reaktion auf die in den vergangenen Jahren verzeichneten Schwankungen im Konjunkturzyklus ergriffen wurden. Vor der Krise zogen Zentralbanken mit Inflationsziel tendenziell die geldpolitischen Zügel an, um eine Überhitzung ihrer Volkswirtschaften zu verhindern und den aus der raschen finanziellen Expansion resultierenden steigenden Inflationsdruck zu begrenzen (siehe Abbildung 4). So wurden die Leitzinsen in Island vom Frühjahr 2004 bis zum Herbst 2008 um insgesamt 880 Basispunkte angehoben. Die serbische Notenbank senkte die Zinssätze von Mitte 2006 bis Mitte 2007, erhöhte sie jedoch ab Herbst 2007 wieder, wobei sie die Wechselkursschwankungen des Dinar in diesem Zeitraum genau beobachtete (siehe Abbildung 5). Von den potenziellen Beitrittskandidaten verfolgt lediglich Albanien in seinem geldpolitischen Handlungsrahmen ein Inflationsziel, die Entwicklung dort war allerdings ähnlich. In der Zeit vor der Krise stellte die Türkei unter den Kandidatenländern mit Inflationsziel eine Ausnahme dar. Die türkische Zentralbank versuchte vor dem Hintergrund eines anhaltenden Inflationsabbaus

Abbildung 4 Leitzinsen der Zentralbanken

(in % p. a.)

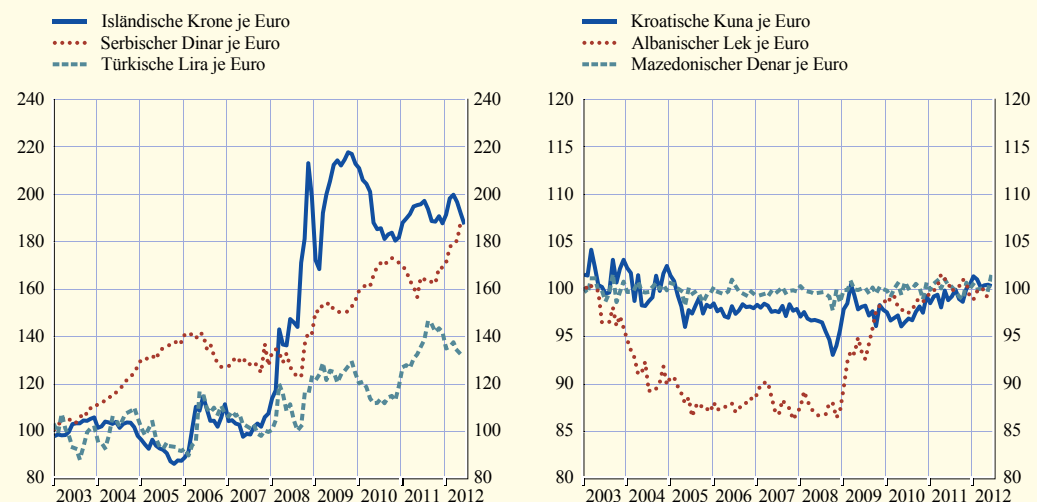


Quellen: IWF und nationale Statistiken.

in der Wirtschaft die realen Zinssätze weiter zu senken, wodurch die Inflation zurückging, nachdem zu Beginn des neuen Jahrtausends noch Preissteigerungsraten im hohen zweistelligen

Abbildung 5 Wechselkurse

(Index: Dezember 2002 = 100)



Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Ein Anstieg bedeutet eine Abwertung gegenüber dem Euro.

Bereich üblich gewesen waren. Begünstigt wurde diese Politik auch durch das im Verhältnis zu anderen Kandidatenländern recht moderate Kreditwachstum.

Zwar können Zentralbanken mit einer unabhängigen Geldpolitik das Kreditwachstum über den Zinshebel relativ einfach begrenzen, aber die Nebeneffekte können für kleine, offene und finanziell integrierte Volkswirtschaften teilweise gravierend sein, wie das Beispiel Islands zeigt. Dort förderten die Anhebungen der Leitzinsen auch Zuflüsse von kurzfristigem „heißen Geld“, die durch eine deutliche Differenz der nominalen Zinssätze gegenüber der übrigen Welt ausgelöst wurden (d. h., es bestand ein Potenzial für sogenannte Carry Trades). Dies hatte nicht nur eine starke Aufwertung der isländischen Krone und einen Anstieg des Leistungsbilanzdefizits zur Folge, es gelang dadurch auch nicht, die Ausweitung der Geldmenge spürbar zu begrenzen.

Zentralbanken in Kandidatenländern und potenziellen Kandidatenländern, die ihre Wechselkurse strenger kontrollierten oder über keine eigene Landeswährung verfügten, gingen die Herausforderungen eines übermäßig raschen Kreditwachstums, einer regen Inlandsnachfrage und einer starken Inflation hingegen durch die Einführung administrativer oder bankaufsichtlicher Maßnahmen zur Beschränkung der Kreditaufnahme im In- und Ausland an (z. B. durch eine höhere Mindestreservepflicht, eine Erhöhung der Risikogewichte und der Rückstellungsverpflichtungen sowie quantitative Kreditbeschränkungen).⁷ Hierdurch sollten die Nachteile einer nicht vorhandenen unabhängigen Geldpolitik, die eine autonome Anpassung der Zinsen an nationale Ziele ermöglichen würde, bis zu einem gewissen Grad kompensiert werden. Denn das aus den Ankerwährungen „importierte“ Zinsniveau war im Allgemeinen niedriger als es die Wirtschaftslage in den Kandidaten- und potenziellen Kandidatenländern erfordern würde, was angesichts einer finanziellen Expansion einen prozyklischen geldpolitischen Kurs bedeutete. Obschon die Nutzung – und der Erfolg – dieser administrativen und bankaufsichtlichen Maßnahmen von Land zu Land variierte, wird offenkundig, dass der Verzicht auf die Kon-

trolle über verschiedene wichtige geldpolitische Hebel den Handlungsspielraum eines Landes in Bezug auf die effektive Glättung von Schwankungen des Konjunkturzyklus und die Gewährleistung von Preisstabilität erheblich einschränkt.

Nach Ausbruch der Krise senkten die in Kandidaten- und potenziellen Kandidatenländern ansässigen Zentralbanken, die ein Inflationsziel verfolgten, ihre Leitzinsen tendenziell rasch. Der damit einhergehende Rückgang der nominalen Wechselkurse führte allerdings zu unterschiedlichen Ergebnissen. Einerseits erleichterte eine „geordnete“ Abwertung potenziell den Anpassungsprozess im Vergleich zu Ländern mit streng kontrollierten Wechselkurssystemen (oder ohne eigene nationale Währung); außerdem erlaubte sie eine größere Freiheit in Bezug auf antizyklische geldpolitische Maßnahmen. Die Erfahrungen der Türkei und Albaniens waren in dieser Hinsicht positiv. Wenn jedoch a) ein beträchtlicher Abwärtsdruck auf den Wechselkurs vorhanden war, b) die Banken erheblich von ausländischer Finanzierung abhingen und c) die inländische Kreditvergabe verstärkt in Fremdwährung erfolgte, kam es hingegen zu einer Wechselwirkung zwischen kräftig abwertenden Währungen und einem hohen Niveau an auf Fremdwährung lautenden oder indexierten Schulden des Privatsektors, was die nationalen Behörden vor eine Reihe neuer Herausforderungen stellte.

Dies hatte häufig zur Folge, dass aufgrund eines Zielkonflikts zwischen gesamtwirtschaftlicher Stabilisierung und Finanzstabilität eine prozyklische Geldpolitik verfolgt wurde (siehe hierzu auch Abschnitt 5.2 über die Herausforderungen für die Finanzstabilität im Zusammenhang mit der Kreditvergabe in Fremdwährung). Beispiele hierfür sind Serbien und insbesondere Island. Dort kam es durch den kräftigen Rückgang des Wechselkurses der isländischen Krone nach dem Zusammenbruch des Bankensystems zu einer Welle von Zahlungsausfällen von auf Fremdwährung lautenden und inflationsindexierten Verbind-

⁷ Ein genauerer Überblick über diese Maßnahmen findet sich in: E. K. Polgar und A. Zdzienicka, *The Effectiveness of Policy Measures to Control Credit Growth in Emerging Europe*, mimeo, 2010.

lichkeiten des privaten Sektors, was die Behörden dazu veranlasste, Kapitalverkehrskontrollen einzuführen, um den Wechselkurs wieder in den Griff zu bekommen und eine weitere Beeinträchtigung der Bilanzen, die bereits erheblich angeschlagen waren, zu verhindern (siehe Kasten 2).

Kasten 2

ENTWICKLUNG IN ISLAND WÄHREND DER KRISE UND DIE POLITISCHE REAKTION DER BEHÖRDEN

Wenngleich die finanzielle und wirtschaftliche Entwicklung in Island vor und nach der Krise mit jener anderer Beitrittskandidaten und potenzieller Beitrittskandidaten vergleichbar ist, kann Island aufgrund des Ausmaßes der vor der Krise aufgebauten Ungleichgewichte, der Schwere des darauffolgenden Abschwungs und der politischen Reaktion der Behörden in vielerlei Hinsicht als Sonderfall angesehen werden.

Nach einem von Krediten getragenen Boom bei den privaten Konsumausgaben und Investitionen erreichte die größtenteils inflationsindexierte oder an den Wechselkurs der isländischen Krone gebundene Verschuldung des privaten Sektors in Island im Herbst 2008 rund 500 % des BIP. Zugleich ermöglichte die deutlich ausgeweitete internationale Geschäftstätigkeit der isländischen Banken nicht nur die Vergabe der Kredite, sondern hatte auch zur Folge, dass die – großenteils kurzfristigen – Verbindlichkeiten der Banken gegenüber dem Ausland bis August 2008 auf nahezu 700 % des BIP stiegen. Glitnir, Islands drittgrößte Bank, hatte nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers am 15. September 2008 zunehmend Schwierigkeiten mit der Anschlussfinanzierung von Verbindlichkeiten und wurde am 29. September 2008 verstaatlicht. Nur zehn Tage später kollabierte das Bankensystem in Island und war nicht mehr in der Lage, seine Auslandsschulden zu bedienen. Diese Ereignisse gingen mit einem Kurseinbruch der isländischen Krone einher, die zwischen dem 15. September und dem 24. Oktober 2008, als Island Finanzhilfen in Form einer Bereitschaftskreditvereinbarung (Stand-By Arrangement – SBA) beim IWF beantragte, gegenüber dem Euro 15 % an Wert verlor. Bis zur formalen Genehmigung der SBA am 19. November 2008 hatte die isländische Krone um weitere 13 % abgewertet. Der IWF sprach auch eine Empfehlung aus, den Kapitalverkehr zu beschränken, um den Kursrückgang der isländischen Krone zu stoppen und eine weitere Verschlechterung der Bilanzen der privaten Haushalte und Unternehmen zu vermeiden.

Tatsächlich brachte die Begrenzung der Konvertibilität der isländischen Krone deren Kursrückgang rasch zum Stillstand (siehe auch Abbildung 5) und ermöglichte es der Zentralbank, sich auf die Binnenwirtschaft zu konzentrieren, sodass eine Reihe wachstumsfördernder Leitzinssenkungen vorgenommen werden konnten (siehe auch Abbildung 4), als der Inflationsdruck nachließ. Durch die Umstrukturierung des umfangreichen Bestands notleidender Aktiva, die Wiederherstellung eines tragfähigen Finanzsektors und die Bemühungen zur nachhaltigen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen wurde in vierteljährlicher Betrachtung im dritten Quartal 2010 erstmals wieder ein Anstieg der Produktion in Island verzeichnet; die seitdem beobachtete weitere Erholung führte im August 2011 zur erfolgreichen Beendigung der SBA.

Bei einem Vergleich der politischen Reaktion in Island im Gefolge der Krise mit jener anderer betroffener Staaten fallen zwei Maßnahmen besonders auf. Erstens führte Island Kapitalverkehrskontrollen ein, um sich vor den schlimmsten Auswirkungen der plötzlichen Umkehr der Kapitalströme, mit der das Land Ende 2008 konfrontiert wurde, zu schützen. Diese Strategie trug möglicherweise zur nachfolgenden Erholung in Island bei, wenngleich sich mit der Zeit die verzerrenden

und oftmals negativen Effekte zeigen, die diese Beschränkungen auf die Entscheidungen der Wirtschaftsakteure ausüben. So treten zunehmend Schwierigkeiten der isländischen Behörden zutage, den erheblichen Bestand an isländischen Kronen, die immer noch im Ausland gehalten werden, maßgeblich zu verringern und in naher Zukunft wieder zu einem vollständig liberalisierten Kapitalverkehr zurückzukehren. Zweitens entschied sich Island dagegen, die Schulden seines übermäßig großen Bankensektors zu verstaatlichen. Stattdessen beschloss das Land, dass die Verluste von den Gläubigern und ausländischen Deponenten der Finanzinstitute getragen werden mussten. Zwar ersparte dies der Regierung die Übernahme von Verbindlichkeiten, die möglicherweise über ihre Schuldendienstfähigkeit hinausgegangen wären, doch hatte es auch eine Reihe von (zum Teil noch nicht endgültig entschiedenen) Rechtsstreitigkeiten zur Folge, was zu einer erheblichen Verunsicherung der Behörden, Unternehmen, ausländischen Investoren und der Öffentlichkeit führte.

Beitrittskandidaten und potenzielle Beitrittskandidaten, die in den Boomjahren administrative oder bankaufsichtliche Beschränkungen für die Bereitstellung von Krediten auferlegt hatten, konnten einige dieser Beschränkungen lockern und dadurch die Auswirkungen der Rezession bis zu einem gewissen Grad abmildern. Länder mit strenger kontrollierten Wechselkursen (oder ohne eigene nationale Währung) umgingen zwar die oben dargestellten, mit Währungsinkongruenzen verbundenen gefährlichen Bilanzeffekte, dies hatte allerdings seinen Preis. So wurden etwa außenwirtschaftliche Ungleichgewichte langsamer abgebaut (beispielsweise in Montenegro), die Möglichkeit antizyklischer Politikmaßnahmen angesichts von Haushaltsengpässen eingeschränkt (z. B. in der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien), und die Wettbewerbsfähigkeit erholte sich zögerlicher als in Ländern, in denen es zu einer starken nominalen Abwertung gekommen war (etwa in Kroatien im Vergleich zu Serbien).

5 AUSGEWÄHLTE WIRTSCHAFTLICHE UND FINANZIELLE HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE BEITRITTSKANDIDATEN

Wenngleich der unmittelbare Auslöser für die Rezession in den Kandidatenländern im Jahr 2009 ein exogener Schock war, deckte die Krise verschiedene, seit Langem bestehende Schwachstellen und Herausforderungen auf, die während der raschen finanziellen Expansion vor der Krise nicht angegangen worden waren. Im Folgenden werden die Herausforderungen in drei

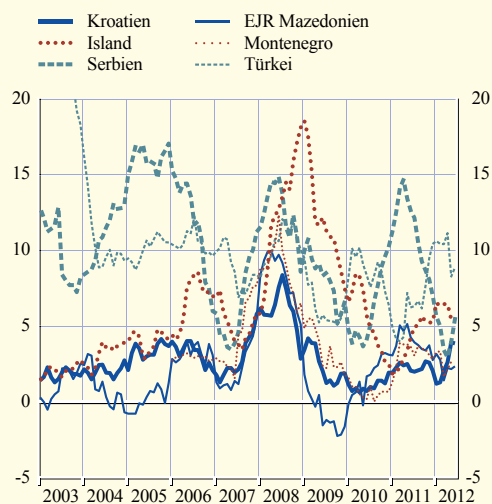
Bereichen – Geldpolitik, Finanzstabilität und Wettbewerbsfähigkeit – näher betrachtet.

5.1 GELDPOLITISCHE HERAUSFORDERUNGEN

Die Preisstabilität nimmt eine herausragende Stellung in den Mandaten aller Währungsbehörden der Kandidaten- und potenziellen Kandidatenländer ein. Dennoch waren selbst Zentralbanken, die sich ein Inflationsziel gesteckt hatten, häufig nicht in der Lage, die jährliche Teuerung innerhalb der vereinbarten Grenzen zu halten. Dies weist darauf hin, wie schwierig Preisstabilität zu erreichen und gewährleisten war. So verzeichneten Island, Ser-

Abbildung 6 Inflation

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: IWF.

bien und die Türkei allesamt über längere Zeiträume hinweg Inflationsraten, die deutlich über den Zielen ihrer jeweiligen Zentralbank lagen (siehe Abbildung 6).

In Island, wo das Inflationsziel als Verbraucherpreisanstieg von 2,5 % pro Jahr (\pm 1,5 Prozentpunkte) festgelegt wurde, überschritt die Teuerung in annähernd zwei Dritteln aller Monate seit Januar 2003 die obere Grenze dieses Korridors. Insbesondere das beträchtliche Durchwirken der Wechselkursentwicklung auf die inländischen Preise erschwert hier die Durchführung der Geldpolitik und verhindert eine erfolgreiche Verankerung der Inflationserwartungen. Im Gefolge der Banken- und Währungskrise des Jahres 2008 und angesichts des derzeit wieder auflebenden Inflationsdrucks initiierten die isländischen Behörden daher einen umfassenden Meinungs austausch, der darauf abzielt, eine angemessenere geldpolitische Strategie und ein zweckdienlicheres Wechselkurssystem zu finden.

In Serbien wird das Inflationsziel als kontinuierlich fallender Wert innerhalb eines Toleranzbandes definiert; das aktuelle geldpolitische Ziel besteht in einer Verringerung der Inflation auf 4,0 % (\pm 1,5 Prozentpunkte) bis Ende 2012. Der Gesamtindex der Verbraucherpreise ist nach wie vor sehr volatil und verzeichnete im April 2011 einen ausgeprägten Höchststand. Mit Ausnahme des ersten Halbjahrs 2012 wurden die Ziele im Allgemeinen verfehlt. Die Kerninflation bewegte sich hingegen überwiegend innerhalb des Toleranzbandes. Allerdings kann der jüngste politische Druck auf die Zentralbank die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik untergraben, was zeigt, wie wichtig ein stabiler institutioneller Rahmen für Zentralbanken zur Sicherstellung ihrer Unabhängigkeit ist (dies wird auch im gemeinschaftlichen Besitzstand (acquis communautaire) der EU gefordert).

In der Türkei wurde das Inflationsziel in den Jahren 2007 und 2008 bei 4 % (mit einem Toleranzband von \pm 2 Prozentpunkten) festgelegt, 2009 wurde es jedoch auf 7,5 % angehoben. In den Jahren 2010 und 2011 lag das Ziel bei 6,5 % bzw. 5,5 %, und für das Jahr 2012 beträgt es

5 %. Der zuletzt genannte Wert wird als mittelfristiges Inflationsziel angesehen. Seit 2006, als die Geldpolitik vollständig auf die Verfolgung eines Inflationsziels ausgerichtet worden war, wurden die Jahresendziele generell verfehlt (mit Ausnahme der Jahre 2009 und 2010).

Allgemein betrachtet beziehen sich die mit den geldpolitischen Strategien und den Wechselkurssystemen der Kandidatenländer verbundenen Herausforderungen nicht nur auf die Erreichung und Gewährleistung von Preisstabilität. Die Wahl eines bestimmten geldpolitischen Handlungsrahmens hat auch weiter reichende Konsequenzen für andere Politikbereiche. Die Tatsache, dass sich Länder in derselben Region (z. B. die westlichen Balkanstaaten) und in einem ähnlichen Entwicklungsstadium für vollkommen unterschiedliche geldpolitische Strategien und Wechselkurssysteme entschieden haben, legt den Schluss nahe, dass es keine Patentlösung gibt. Den Entscheidungsträgern in den jeweiligen Ländern sollte jedoch bewusst sein, dass ihre Entscheidung für bestimmte geldpolitische Strategien und Wechselkurssysteme implizit auch andere Politikbereiche beeinflusst. Für die Währungsbehörden kann es an beiden Enden des geldpolitischen Spektrums zu gleichermaßen schwierigen Zwangslagen kommen, also unabhängig davon, ob sie über ein System frei schwankender Wechselkurse mit einem Inflationsziel verfügen oder sich für ein „striktes“ geld- und währungspolitisches Regime mit einem streng kontrollierten Wechselkurs bzw. mit einer Fremdwährung als gesetzlichem Zahlungsmittel entschieden haben. Darüber hinaus darf eine einseitige Euroisierung nicht dazu führen, dass die Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), durch die die Einführung des Euro mit dem Ziel der Gewährleistung einer dauerhaften Konvergenz geregelt wird, umgangen werden (siehe Kasten 3).

Die Erfahrungen, die Beitrittskandidaten mit streng kontrollierten Wechselkursen oder ohne eigene nationale Währung während der Krise gemacht haben, lassen darauf schließen, dass solche Systeme die nationalen Entscheidungsträger sogar vor eher größere Herausforderungen stellen. Grund hierfür ist, dass derartige Rege-

lungen nicht nur den Handlungsspielraum der Länder im Hinblick auf die Geldpolitik einengen, sondern auch die Arbeit in anderen Politikbereichen erschweren. Vor allem in der Haushaltspolitik muss in solchen Fällen mit besonderer Vorsicht agiert werden, weil sie das wichtigste Instrument zur Stabilisierung der Wirtschaft ist. Ähnliches gilt für die Tatsache, dass der Wechselkurs Schocks nicht abfedern und somit eine Anpassung während eines Konjunkturabschwungs nicht unterstützen kann. Ceteris paribus bedeutet dies, dass die Arbeits- und Gütermärkte flexibler sein müssen als in Ländern mit frei schwankenden Wechselkursen, um so eine nominale Anpassung der Löhne und Preise zu ermöglichen.

Darüber hinaus kann ein streng kontrollierter Wechselkurs deutlich stärker zu einer Aufnahme von Fremdwährungskrediten beitragen als andere Faktoren, die ein Land mit vergleichbaren Staaten, welche über ein flexibleres Wechselkurssystem verfügen, gemeinsam hat (etwa optimistische

Erwartungen bezüglich der Konvergenz). Hier sei angemerkt, dass zwei der drei Beitrittskandidaten, bei denen Forderungen und Verbindlichkeiten in Fremdwährung den größten prozentualen Anteil an den Forderungen und Verbindlichkeiten insgesamt ausmachen, über ein streng kontrolliertes Wechselkursregime verfügen.

Eine hohe Kreditausreichung in Fremdwährung verringert den Spielraum der Geldpolitik, da eine Abwertung der Landeswährung zu negativen Bilanzeffekten führen und damit Schwierigkeiten für die Finanzstabilität mit sich bringen würde. Außerdem erschwert eine umfangreiche Nutzung von Fremdwährungen anstelle der Landeswährung die Transmission der geldpolitischen Entscheidungen der Zentralbank auf die inländischen Zinssätze. Folglich kann die aktive Förderung der Nutzung der Landeswährung eine brauchbare Strategie sein, um den Handlungsspielraum der Geldpolitik zu vergrößern und den Herausforderungen für die Finanzstabilität zu begegnen (siehe Abschnitt 5.2).

Kasten 3

POSITION DER EU UND DER EZB ZUR EINSEITIGEN EUROISIERUNG IN BEITRITTSLÄNDERN

Im November 2000 verabschiedete der ECOFIN-Rat als Teil seines politischen Kurses in Bezug auf Wechselkursaspekte der EU-Erweiterung eine Stellungnahme zur einseitigen Übernahme der Gemeinschaftswährung. Darin wird Folgendes dargelegt: „Von den potentiellen EU-Mitgliedern, die sich dem WKM2 relativ rasch nach dem Beitritt anzuschließen wünschen, wird schon jetzt erwartet, dass sie über ihre Politiken im Hinblick auf ihre künftige Teilnahme am WKM2 eingehend nachdenken. In diesem Zusammenhang sollte deutlich gemacht werden, dass eine einseitige Entscheidung für die einheitliche Währung in Form einer Euro-Anbindung der wirtschaftlichen Begründung des Vertrags für die WWU zuwiderliefe, wonach die Einführung des Euro der Endpunkt eines strukturierten Konvergenzprozesses innerhalb eines multilateralen Rahmens wäre. Daher wäre die einseitige Euro-Anbindung kein Weg, die im Vertrag für die Einführung des Euro vorgesehenen Stufen zu umgehen.“¹

Im Dezember 2003 veröffentlichte der EZB-Rat eine Grundsatzposition zu Wechselkursfragen in Bezug auf die beitretenden Staaten², in der er deutlich machte, dass eine einseitige Einführung der gemeinsamen Währung durch eine Euroisierung außerhalb des im EG-Vertrag festgelegten

1 Bericht des Rates (Wirtschaft und Finanzen) an den Europäischen Rat (Nizza) über die Wechselkursaspekte der Erweiterung, Brüssel, 8. November 2000, Pressemitteilung des Rates der Europäischen Union Nr. 13055/00.

2 Grundsatzposition des EZB-Rats zu Wechselkursfragen in Bezug auf die beitretenden Staaten, 18. Dezember 2003.

Rahmens den wirtschaftlichen Überlegungen, die der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zugrunde liegen, widersprechen würde.

Darüber hinaus hat der ECOFIN-Rat 2007 anlässlich der Unterzeichnung des Stabilisierungs- und Assoziierungsabkommens mit Montenegro³ eine gesonderte Erklärung abgegeben. In dieser Erklärung heißt es: „Die derzeitige Nutzung des Euro in Montenegro, die von Montenegro unter außergewöhnlichen Umständen beschlossen wurde, unterscheidet sich völlig von einer Mitgliedschaft im Euroraum.“ Gleichzeitig wiederholte der ECOFIN-Rat, dass „eine einseitige ‚Euroisierung‘ nicht mit dem Vertrag vereinbar ist. [...] Ein Mitgliedstaat der EU kann den Euro nur dann übernehmen und dem Euro-Währungsgebiet beitreten, wenn er alle im Vertrag festgelegten Kriterien erfüllt. Dazu gehört das Erzielen eines hohen Maßes an nachhaltiger Konvergenz, wie im Vertrag definiert.“ Abschließend erklärte er, dass „die Auswirkungen des Vertragsrahmens auf das Währungssystem Montenegros zu gegebener Zeit eingehend analysiert [werden], spätestens zum Zeitpunkt möglicher künftiger Beitrittsverhandlungen mit der EU.“⁴

3 Montenegro verwendet den Euro seit Januar 2002 unilateral als gesetzliches Zahlungsmittel.

4 Beschluss des Rates über die Unterzeichnung – im Namen der Europäischen Gemeinschaft – des Stabilisierungs- und Assoziierungsabkommens zwischen den Europäischen Gemeinschaften und ihren Mitgliedstaaten einerseits und der Republik Montenegro andererseits, Brüssel, 9. Oktober 2007, Pressemitteilung des Rates der Europäischen Union Nr. 13484/07.

5.2 HERAUSFORDERUNGEN IM HINBLICK AUF DIE FINANZSTABILITÄT

Eine seit langem bestehende Herausforderung im Bereich der Finanzstabilität liegt für die meisten Beitrittskandidaten darin, dass Kredite überwiegend auf Fremdwährungen lauten bzw. darauf indexiert sind.⁸ Die Vergabe von Fremdwährungskrediten (insbesondere in Euro) verharret in Ländern wie Kroatien, der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien und Serbien auf hohem Niveau (siehe Tabelle 4). Fremdwährungskredite sind für Kreditnehmer und Kreditgeber mit mehreren Finanzstabilitätsrisiken verbunden. Sofern die Kreditnehmer (private Haushalte wie auch Unternehmen) diese Kredite nicht absichern, sind sie für Wechselkursrisiken anfällig. Banken, die solche Kredite vergeben, sind indirekt ebenfalls einem Wechselkursrisiko ausgesetzt, das in Form eines Kreditrisikos zum Tragen kommen kann. Denn Kreditnehmer, die ihre Fremdwährungskredite nicht absichern, könnten infolge der Abwertung der Landeswährung, durch die der Wert der Schuldentilgungen in dieser Währung in die Höhe getrieben wird, nicht mehr in der Lage sein, ihre Kredite vollständig zurückzuzahlen. Darüber hinaus können Finanzinstitute, die Fremdwährungskredite vergeben, Finanzierungsrisiken

ausgesetzt sein, wenn sie zu sehr auf großvolumige Finanzierung oder die Finanzierung über ein Mutterinstitut bauen und sich weniger über inländische Kundeneinlagen refinanzieren.⁹ Ferner kann die Vergabe von Fremdwährungskrediten ein übermäßiges Kreditwachstum begünstigen, da niedrigere ausländische Zinsen eine größere Kreditnachfrage nach sich ziehen können. Dies wiederum kann zur Entstehung von Vermögenspreisblasen und – im Fall einer Refinanzierung der Fremdwährungskredite über Kapitalzuflüsse (z. B. Kapitalzuflüsse an inländische Tochtergesellschaften über die Mutterinstitute) – zu nicht tragfähigen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten beitragen (siehe auch Abschnitt 3).

Dabei ist zu beachten, dass die Risiken für die Finanzstabilität, die sich aus der Vergabe von Fremdwährungskrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor ergeben, nicht nur für Beitrittskandidaten und potenzielle Beitrittskandidaten,

8 Siehe beispielsweise Sonderkapitel 4 (Foreign currency lending in CESEE countries: evidence from the OeNB euro survey) und Kasten 3 (Risks and costs associated with foreign currency lending) in: EZB, The international role of the euro, Juli 2011.

9 Dies gibt insbesondere Anlass zur Besorgnis, weil die Auslandsinstitute in den nationalen Bankensystemen der Kandidatenländer in Form von Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen stark vertreten sind.

Tabelle 4 Ausgewählte Finanzstabilitätsindikatoren für EU-Beitrittskandidaten

(in %)

	Notleidende Kredite ¹⁾	Eigenkapitalquote	Anteil der Fremdwährungskredite ²⁾	Anteil der liquiden Aktiva an den Gesamtaktiva	Verhältnis von Krediten zu Einlagen ³⁾
Kroatien	12,6	19,9	74,6	29,6	126,4
EJR Mazedonien	9,9	17,5	58,3	26,5	86,4
Island	22,9	21,7	28,0	16,0	124,2
Montenegro	15,5	16,5	...	19,9	...
Türkei	2,7	16,6	26,9	51,1	94,9
Serbien	18,8	19,7	75,6	36,7	...

Quellen: Haver Analytics, IWF und nationale Statistiken.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2012 mit Ausnahme von Island (viertes Quartal 2011), Montenegro (viertes Quartal 2011) und Serbien (drittes Quartal 2011).

1) In % der Kredite insgesamt.

2) Auf Fremdwährung lautende oder indizierte Kredite in % der Kredite insgesamt.

3) Die Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2011.

sondern auch für einige mittel- und osteuropäische EU-Mitgliedstaaten gelten. Aus diesem Grund hat der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) diesbezüglich eine Reihe von Empfehlungen veröffentlicht. Zwar richten sie sich an die EU-Mitgliedstaaten, doch sind sie auch für die Beitrittskandidaten und potenziellen Beitrittskandidaten relevant.¹⁰

Nach der jüngsten weltweiten Finanzkrise standen die Beitrittskandidaten auch vor Herausforderungen im Zusammenhang mit der Steuerung von Kredit- und Refinanzierungsrisiken. Im Hinblick auf die Kreditrisiken weisen die Bankensysteme in den Kandidatenländern zwar eine relativ hohe Eigenkapitalquote auf (siehe Tabelle 4), doch ist in einigen Ländern der Anteil notleidender Kredite in den letzten Jahren tendenziell gestiegen. Insbesondere in jenen Ländern, in denen die Konjunkturaussichten weiterhin verhalten ausfallen dürften, bereitet die Gefahr einer weiteren Verschlechterung der Kreditportfolios der Banken Sorge. Was die Refinanzierungsrisiken betrifft, so besteht das größte Risiko darin, dass es zu einem ungeordneten Deleveraging durch ausländische Banken (von denen viele ihren Hauptsitz in der EU haben) kommt, was bisher größtenteils vermieden werden konnte¹¹ (siehe Abbildung 7).

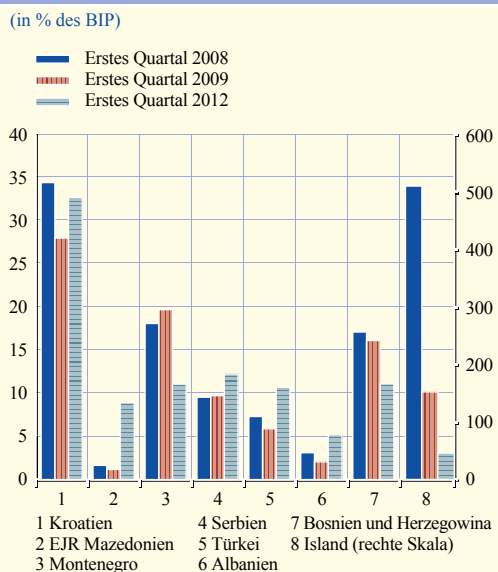
Der in den vergangenen Jahren verzeichnete Rückgang des Forderungsbestands der an die BIZ meldenden Banken gegenüber den Bankensystemen der Beitrittskandidaten war im Fall Montenegros und insbesondere Islands am

stärksten ausgeprägt (siehe auch Kasten 2). Der Abbau von solchen Forderungen ist zum Teil unvermeidbar und sogar gerechtfertigt, wenn eine vorangegangene übermäßige Aufstockung wieder rückgängig gemacht wird. Die verfügbaren Angaben deuten darauf hin, dass ausländi-

10 Siehe Empfehlungen des ESRB zu Fremdwährungskrediten vom Oktober 2011 (www.esrb.europa.eu).

11 Siehe auch EZB, EU bank deleveraging – driving forces and strategies, Financial Stability Review, Juni 2012.

Abbildung 7 Bestand an Forderungen der an die BIZ meldenden Banken gegenüber Beitrittskandidaten und potenziellen Beitrittskandidaten



Quelle: BIZ.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf Forderungen gegenüber dem Bankensektor.

sche Banken den Abbau ihres Verschuldungsgrads – gemessen an der vierteljährlichen Veränderung der Auslandsposition der Banken im BIZ-Berichtsgebiet – in der zweiten Jahreshälfte 2011 vorangetrieben haben, während zeitgleich Spannungen an den Refinanzierungsmärkten verzeichnet wurden und sich die Aufsichtsbehörden um die Verbesserung der Kapitalausstattung ausländischer Institute (oder von Mutterinstituten) bemühten. Allerdings scheint sich das Tempo des Fremdkapitalabbaus im ersten Quartal 2012 stabilisiert zu haben; dies fiel zeitlich mit Maßnahmen zur Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen und der Eigenkapitalvorschriften der Banken in der EU sowie mit einer Aufhellung der Stimmungslage in einigen Finanzmarktsegmenten zusammen. Solange jedoch weiterhin Spannungen im Bankensektor vorherrschen, dürfte das Risiko eines verstärkten Abbaus des Fremdkapitalanteils durch die Mutterbanken in den Kandidatenländern (und anderswo in der Region) bestehen bleiben. Um dem langfristig entgegenzuwirken, könnten die Schaffung einer starken nationalen Einlagenbasis und tragfähiger heimischer Finanzmärkte die Eckpfeiler einer Strategie zur Beseitigung von Schwachstellen in diesem Bereich darstellen.

5.3 HERAUSFORDERUNGEN IM HINBLICK AUF DIE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

Im Gegensatz zu vielen anderen aufstrebenden Volkswirtschaften, in denen die größten Herausforderungen in der Notwendigkeit bestehen, ihr exportgestütztes Wachstum zugunsten einer stärkeren Binnennachfrage neu auszurichten, sehen sich die Beitrittskandidaten im Allgemeinen der Aufgabe gegenüber, ihren Fokus von einem binnenwirtschaftlich orientierten Wachstum hin zu einem vom Außenhandel getragenen Wachstum zu verschieben. So dürften Maßnahmen zur Stärkung der Außenwirtschaft eine Voraussetzung für eine dynamischere Konjunktur sein, insbesondere wenn die Kapitalströme nicht wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen. Dies trägt auch zum weiteren Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte bei, die in vielen Kandidatenländern vor der Krise entstanden sind.

Infolgedessen dürften Fragen der Wettbewerbsfähigkeit auch in Anbetracht des starken Wettbewerbsdrucks, dem die Länder nach dem Beitritt zur EU (und letztendlich zum Euro-Währungsgebiet) im Binnenmarkt ausgesetzt sind, an Bedeutung gewinnen. In diesem Zusammenhang sind die Probleme, denen sich einige Länder des Euroraums im Hinblick auf die Wettbewerbsfähigkeit gegenübersehen, aufschlussreich.

In den Jahren vor der Krise verschlechterten sich die Indikatoren der preislichen und kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit in allen Kandidatenländern allmählich. Der Anstieg der Lohnstückkosten fiel in Island, der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien, Montenegro und der Türkei besonders kräftig aus (was wohl Teil des Aufholprozesses ist). Die verfügbaren Angaben für die meisten Beitrittskandidaten deuten darauf hin, dass die Produktivität in den letzten Jahren vor der Krise nicht mit dem Anstieg der Arbeitskosten mithalten konnte. Steigende Kosten waren mit höheren Preisen verbunden (wie etwa im Sektor der nicht handelbaren Güter, in dem ein Großteil der Kapitalzuflüsse und Kredite verzeichnet wurde), was wiederum zu einem Anstieg der realen effektiven Wechselkurse führte. Dies war insbesondere in Serbien und der Türkei der Fall. Trotz dieser Entwicklung erhöhte sich der Anteil an den weltweiten Exporten in den meisten Kandidatenländern in der Zeit vor der Krise, was zum Teil damit zusammenhing, dass sich die Länder weiter für den Welthandel öffneten.

Demgegenüber ging der Ausbruch der Krise im Allgemeinen mit einem rückläufigen Anteil am Exportmarkt einher. Dies traf besonders auf Kroatien und Island zu, deren Exportmarktanteile Ende 2011 unter dem Niveau von 2005 lagen (siehe Tabelle 5). Nach der Krise wiesen die realen effektiven Wechselkurse der Beitrittskandidaten generell einen leichten Abwärtstrend auf oder sie stabilisierten sich, wohingegen die Arbeitskosten diesem Trend nicht folgten. Die Wettbewerbsfähigkeit wird möglicherweise auch durch die Qualität der Institutionen beeinträchtigt. Zwar wurden in den letzten Jahren zum Teil

Tabelle 5 Entwicklung der Preise, Kosten und Exportmarktanteile der Beitrittskandidaten

(Index: 2007 = 100)

	Realer effektiver Wechselkurs		Lohnstückkosten		Anteil am weltweiten Exportmarkt	
	2005	2011	2005	2011	2005	2011
Kroatien	97,4	99,3	94,0	107,4	101,9	79,5
EJR Mazedonien	100,1	102,2	90,9	121,0	82,0	104,6
Island	103,0	67,3	81,6	112,3	98,0	90,2
Montenegro	-	101,0	72,9	144,0 ¹⁾	83,5	91,0
Serbien	83,3	104,8	82,4	103,8	74,6	107,0
Türkei	85,5	112,0	86,0	104,8	98,0	99,0
EU 12	92,6	104,1	89,2	110,5	88,2	101,7
EU 15	98,9	95,9	96,6	108,9	102,0	86,4

Quellen: BIZ, Europäische Kommission, IWF, Haver Analytics, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: EU 12 umfasst Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, die Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern. EU 15 umfasst Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien und das Vereinigte Königreich.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Jahr 2010.

erhebliche Fortschritte in diesem Bereich erzielt, doch hinken die Kandidatenländer nach wie vor den mittel- und osteuropäischen Ländern hinterher, die der EU 2004 bzw. 2007 beigetreten sind (siehe Tabelle 1).

6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Bis 2009 war das Wirtschaftswachstum der Beitrittskandidaten im Allgemeinen robust, ging jedoch meist mit wachsenden außen- und binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichten einher, die sich im Zuge eines externen Schocks in der Größenordnung der weltweiten Finanzkrise als nicht tragfähig erwiesen. Das Versiegen externer Finanzierungsquellen nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers ließ auch andere, seit Langem bestehende Schwachstellen in den Kandidatenländern zutage treten, die während der raschen finanziellen Expansion vor der Krise nicht angegangen worden waren. Zwar ist die finanzielle Expansion normaler Bestandteil des Aufholprozesses, doch führte sie in einigen Ländern zu einer nicht tragfähigen Entwicklung. Die politischen Reaktionen auf die Krise wurden durch die geldpolitischen Rahmenbedingungen und die Wechselkurssysteme bedingt, die die zuständigen Stellen in den verschiedenen Ländern festgelegt hatten.

Die Erfahrungen der Krise sowie die in einigen Teilen des Euro-Währungsgebiets noch immer

anhaltenden Finanzmarktspannungen sollten den Behörden in den Kandidatenländern wieder ins Gedächtnis rufen, dass eine dauerhafte und tragfähige Konvergenz nachhaltige Anstrengungen der Politik erfordert. Angesichts eines ungünstigeren außenwirtschaftlichen Umfelds sind die Beitrittskandidaten mit erheblichen Herausforderungen in verschiedenen Bereichen konfrontiert. Im Bereich der Finanzstabilität zählen die Beseitigung der Schwachstellen, die durch die Vergabe von Fremdwährungskrediten entstanden sind, und die Steuerung von Kredit- und Refinanzierungsrisiken zu den entscheidenden Aufgaben. Im Hinblick auf die Geldpolitik sollte das Erreichen und die Gewährleistung von Preisstabilität oberste Priorität haben, was einen stabilen institutionellen Rahmen der Zentralbanken voraussetzt, damit ihre Unabhängigkeit im Einklang mit dem gemeinschaftlichen Besitzstand der EU sichergestellt ist. Eine weitere Herausforderung besteht darin, die höheren Anforderungen, die streng kontrollierte Wechselkurssysteme den nationalen Entscheidungsträgern auferlegen, erfolgreich zu regeln sowie darin, wachsam zu bleiben, was den Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Finanzstabilität in einem gegebenen Rahmen betrifft. Ebenso entscheidend für die Beitrittskandidaten ist die Sicherung und Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit. Die zentrale Frage für viele dieser Länder ist, wie sie zu einem dynamischeren Wirtschaftswachstum zurückkehren können. Erforderlich hierfür ist die Wiederherstellung

des wirtschaftlichen Gleichgewichts durch eine Verlagerung von einem binnenwirtschaftlich geprägten Wachstum hin zu einem Wachstum, das vom Außenhandel getragen wird, da die Vermutung naheliegt, dass die umfangreichen Kapitalzuflüsse und das lebhafte Kreditgeschäft, welche die Binnennachfrage bis 2009 stützten, nicht tragfähig waren und in diesem Ausmaß in Zukunft nicht mehr zur Verfügung stehen.

Insgesamt sollten sowohl der EU-Beitritt als auch die letztendliche Einführung des Euro nicht als die eigentlichen Ziele erachtet werden, sondern als Mittel zum Zweck, um reale Konvergenz, Stabilität und Wohlstand zu erlangen. Die aktuellen Spannungen in Teilen des Eurogebiets dienen auch als Mahnung, dass die Einführung des Euro selbst keine Garantie für eine dauerhafte Konvergenz darstellt, wenn keine angemessene Politik verfolgt wird und die notwendigen Reformen ausbleiben.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

I MONETÄRE STATISTIK

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

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

4 FINANZMÄRKTE

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

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

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

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ²⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	8,5	1,8	0,3	-	0,5	4,2	0,81	3,36
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,8	1,39	2,65
2011 Q4	2,0	2,1	1,5	-	1,8	-0,4	1,50	2,65
2012 Q1	2,4	2,5	2,2	-	0,7	0,3	1,04	2,60
Q2	2,9	2,8	2,7	-	-0,1	2,7	0,69	2,32
Q3	4,7	3,2	3,1	-	-0,5	.	0,36	1,94
2012 Mai	3,5	2,9	2,9	2,8	-0,2	3,0	0,68	1,89
Juni	3,7	3,0	3,0	3,2	-0,4	2,2	0,66	2,32
Juli	4,7	3,5	3,6	3,1	-0,4	1,2	0,50	1,87
Aug.	5,2	3,2	2,8	3,0	-0,6	0,6	0,33	1,91
Sept.	5,0	3,1	2,7	.	-0,8	.	0,25	1,94
Okt.	.	.	.	.	.	.	0,21	1,95

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte⁵⁾

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	1,6	2,9	1,6	2,0	7,3	76,8	-0,5	10,1
2011	2,7	5,9	2,1	1,4	3,4	80,4	0,3	10,1
2012 Q1	2,7	3,7	1,5	0,0	-1,8	79,8	-0,5	10,9
Q2	2,5	2,2	1,6	-0,4	-2,4	78,8	-0,6	11,3
Q3	2,5	2,3	.	.	.	77,4	.	11,5
2012 Mai	2,4	2,3	-	-	-2,6	-	-	11,3
Juni	2,4	1,8	-	-	-2,0	-	-	11,4
Juli	2,4	1,6	-	-	-2,8	77,9	-	11,5
Aug.	2,6	2,7	-	-	-2,9	-	-	11,5
Sept.	2,6	2,7	-	-	.	.	.	11,6
Okt.	2,5	.	-	-	.	76,8	-	.

3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Netto transaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto-Aus- landsvermö- gensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 ⁶⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2010	10,9	18,2	29,1	591,2	-13,8	118,3	103,6	101,6	1,3257
2011	23,9	9,2	119,2	667,1	-14,0	117,1	103,4	100,7	1,3920
2011 Q4	42,7	15,8	-69,7	667,1	-14,0	117,1	102,1	99,4	1,3482
2012 Q1	-2,6	6,3	-74,5	671,2	-10,7	117,5	99,5	96,9	1,3108
Q2	17,3	25,7	76,0	701,5	-8,8	118,8	98,2	95,9	1,2814
Q3	.	.	.	733,8	.	.	95,9	93,8	1,2502
2012 Mai	-3,4	6,1	34,0	695,7	.	.	98,0	95,7	1,2789
Juni	17,7	14,3	42,6	701,5	.	.	97,2	94,9	1,2526
Juli	14,5	11,1	18,2	724,8	.	.	95,3	93,2	1,2288
Aug.	8,5	4,4	-3,4	716,1	.	.	95,2	93,2	1,2400
Sept.	.	.	.	733,8	.	.	97,2	95,0	1,2856
Okt.	.	.	.	.	.	.	97,8	95,5	1,2974

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

	5. Okt. 2012	12. Okt. 2012	19. Okt. 2012	26. Okt. 2012	2. Nov. 2012
Gold und Goldforderungen	479 106	479 106	479 107	479 107	479 108
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	257 825	258 416	258 859	260 111	258 358
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	39 713	39 135	37 971	38 289	37 275
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	17 201	16 912	17 133	17 268	16 560
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	1 162 312	1 148 612	1 150 496	1 135 148	1 131 744
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	102 886	89 783	91 813	77 293	83 730
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	1 058 750	1 057 534	1 057 534	1 057 534	1 047 496
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	669	1 291	1 035	316	514
Forderungen aus Margenausgleich	7	4	114	6	4
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	211 168	220 585	214 553	230 744	232 223
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	596 870	596 465	594 084	591 733	590 204
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	280 008	279 748	279 298	279 010	278 268
Sonstige Wertpapiere	316 862	316 716	314 787	312 723	311 936
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	30 010	30 010	30 010	30 010	30 010
Sonstige Aktiva	268 384	264 401	264 356	264 132	265 211
Aktiva insgesamt	3 062 589	3 053 641	3 046 569	3 046 543	3 040 693

2. Passiva

	5. Okt. 2012	12. Okt. 2012	19. Okt. 2012	26. Okt. 2012	2. Nov. 2012
Banknotenumlauf	894 360	892 205	889 092	888 103	893 220
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	1 028 244	998 909	993 657	993 442	987 986
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	521 337	527 512	533 667	515 268	515 396
Einlagefazilität	296 464	260 477	248 711	266 967	261 368
Termineinlagen	209 000	209 500	209 500	209 500	209 500
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1 443	1 419	1 778	1 708	1 723
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	6 122	6 145	6 161	6 448	6 064
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	128 650	154 735	156 892	151 204	151 782
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	164 572	164 539	163 410	168 893	164 878
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	4 761	4 738	5 767	6 414	4 122
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 114	7 126	5 617	5 883	5 523
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	56 243	56 243	56 243	56 243	56 243
Sonstige Passiva	234 149	230 626	231 355	231 539	232 499
Ausgleichsposten aus Neubewertung	452 824	452 824	452 824	452 824	452 824
Kapital und Rücklagen	85 551	85 551	85 551	85 551	85 551
Passiva insgesamt	3 062 589	3 053 641	3 046 569	3 046 543	3 040 693

Quelle: EZB.

1.2 Leitzinsen der EZB

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

Mit Wirkung vom: ¹⁾	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
	Höhe 1	Veränderung 2	Mengentender	Zinstender	Veränderung 5	Höhe 6	Veränderung 7
			Festzinssatz	Mindest- bietungssatz			
	Höhe 3	Höhe 4					
1999 1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012 11. Juli	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz			
	1	2	3	4	5	6	7	8		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte										
2012 1. Aug.	132 768	97	132 768	0,75	-	-	-	-	7	
8.	133 426	87	133 426	0,75	-	-	-	-	7	
15.	130 578	86	130 578	0,75	-	-	-	-	7	
22.	131 245	91	131 245	0,75	-	-	-	-	7	
29.	131 484	92	131 484	0,75	-	-	-	-	7	
5. Sept.	126 334	84	126 334	0,75	-	-	-	-	7	
12.	130 342	80	130 342	0,75	-	-	-	-	7	
19.	119 838	84	119 838	0,75	-	-	-	-	7	
26.	117 383	85	117 383	0,75	-	-	-	-	7	
3. Okt.	102 886	84	102 886	0,75	-	-	-	-	7	
10.	89 783	86	89 783	0,75	-	-	-	-	7	
17.	91 813	96	91 813	0,75	-	-	-	-	7	
24.	77 293	93	77 293	0,75	-	-	-	-	7	
31.	83 730	87	83 730	0,75	-	-	-	-	7	
7. Nov.	79 474	81	79 474	0,75	-	-	-	-	7	
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte⁵⁾										
2012 9. Mai	12 988	20	12 988	1,00	-	-	-	-	35	
31.	8 307	33	8 307	0,86	-	-	-	-	91	
13. Juni	18 905	21	18 905	1,00	-	-	-	-	28	
28.	26 295	50	26 295	0,79	-	-	-	-	91	
11. Juli	24 398	27	24 398	0,75	-	-	-	-	28	
26.	8 450	36	8 450	0,75	-	-	-	-	98	
8. Aug.	25 180	28	25 180	0,75	-	-	-	-	35	
30. ⁶⁾	9 746	36	9 746	.	-	-	-	-	91	
12. Sept.	13 844	26	13 844	0,75	-	-	-	-	28	
27. ⁶⁾	18 709	55	18 709	.	-	-	-	-	84	
10. Okt.	12 629	27	12 629	0,75	-	-	-	-	35	
1. Nov. ⁶⁾	6 156	52	6 156	.	-	-	-	-	91	

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender		Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 1. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	463 066	72	211 500	-	-	0,75	0,02	0,01	7
8.	Hereinnahme von Termineinlagen	419 957	67	211 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	419 503	58	211 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
22.	Hereinnahme von Termineinlagen	446 823	57	211 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	452 904	56	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
5. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	460 886	57	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	433 177	58	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	468 232	59	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	385 607	49	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
3. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	420 868	56	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
10.	Hereinnahme von Termineinlagen	444 984	55	209 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
17.	Hereinnahme von Termineinlagen	418 992	60	209 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
24.	Hereinnahme von Termineinlagen	425 726	60	209 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
31.	Hereinnahme von Termineinlagen	404 051	56	209 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
7. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	459 619	62	208 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 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 den am 22. Dezember 2011 und am 1. März 2012 abgewickelten Geschäften haben die Geschäftspartner nach einem Jahr die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieser Geschäfte zugewiesenen Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, zurückzuzahlen.
- 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 (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem positiven ¹⁾ Reservesatz		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012 April	19 172,3	10 013,4	726,5	2 736,0	1 349,9	4 346,5
Mai	19 253,6	10 031,6	716,1	2 736,6	1 406,7	4 362,6
Juni	19 077,1	10 059,8	701,3	2 708,9	1 284,8	4 322,3
Juli	19 077,4	10 025,9	724,6	2 655,6	1 332,9	4 338,4
Aug.	18 943,3	9 977,3	714,4	2 643,9	1 287,7	4 320,1

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 12. Juni	106,6	110,8	4,2	0,0	1,00
10. Juli	106,9	111,5	4,6	0,0	1,00
7. Aug.	107,0	510,2	403,2	0,0	0,75
11. Sept.	107,1	540,0	432,9	0,0	0,75
9. Okt.	107,0	538,1	431,1	0,0	0,75
13. Nov.	106,4	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten	Basis- geld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten- umlauf	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren ²⁾				Einlage- fazilität	Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012 8. Mai	659,3	47,0	1 088,7	1,0	281,3	771,4	214,0	872,7	137,1	-28,5	110,5	1 754,6
12. Juni	656,8	58,1	1 071,0	1,6	281,1	770,8	212,8	880,8	117,8	-24,2	110,8	1 762,3
10. Juli	666,7	160,7	1 074,9	1,8	280,7	770,6	210,9	892,5	138,8	60,6	111,5	1 774,6
7. Aug.	678,9	146,0	1 079,9	0,8	281,0	343,1	211,5	897,7	130,7	93,5	510,2	1 751,0
11. Sept.	676,8	130,6	1 076,8	0,8	279,7	328,6	210,5	897,6	107,0	81,0	540,0	1 766,2
9. Okt.	681,5	117,6	1 062,8	1,1	279,6	305,4	209,0	892,7	101,4	96,0	538,1	1 736,2

Quelle: EZB.

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen ³⁾	
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2010	3 212,4	1 566,8	18,6	0,9	1 547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	-	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4 700,3	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012 Q2	5 572,8	3 656,6	17,0	1,0	3 638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	-	20,9	793,6	8,2	363,9
Q3	5 493,3	3 520,7	17,1	1,0	3 502,7	730,0	572,4	10,8	146,7	-	21,7	843,6	8,4	368,9
2012 Juni	5 572,8	3 656,6	17,0	1,0	3 638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	-	20,9	793,6	8,2	363,9
Juli	5 606,4	3 654,7	16,9	1,0	3 636,8	730,0	569,5	10,4	150,1	-	21,0	828,0	8,3	364,3
Aug.	5 628,1	3 674,8	16,9	1,0	3 656,9	731,1	571,5	10,6	148,9	-	21,6	822,6	8,3	369,6
Sept. ⁴⁾	5 493,3	3 520,7	17,1	1,0	3 502,7	730,0	572,4	10,8	146,7	-	21,7	843,6	8,4	368,9
MFIs ohne Eurosystem														
2010	32 205,6	17 761,3	1 217,9	11 026,1	5 517,3	4 948,9	1 524,2	1 538,3	1 886,4	59,9	1 233,1	4 320,9	223,5	3 657,9
2011	33 538,3	18 481,9	1 159,6	11 161,5	6 160,7	4 765,2	1 395,8	1 517,4	1 852,0	50,2	1 211,8	4 253,0	232,3	4 544,0
2012 Q2	34 181,2	18 670,5	1 169,8	11 188,0	6 312,7	4 907,2	1 588,6	1 453,5	1 865,2	64,1	1 204,0	4 292,8	220,7	4 822,0
Q3 ⁴⁾	33 904,8	18 451,7	1 163,4	11 188,2	6 100,2	4 883,4	1 619,2	1 372,1	1 892,1	61,7	1 222,8	4 203,9	222,4	4 858,9
2012 Juni	34 181,2	18 670,5	1 169,8	11 188,0	6 312,7	4 907,2	1 588,6	1 453,5	1 865,2	64,1	1 204,0	4 292,8	220,7	4 822,0
Juli	34 454,1	18 637,5	1 169,4	11 214,6	6 253,6	4 872,7	1 574,8	1 406,4	1 891,5	61,9	1 210,0	4 352,4	221,1	5 098,5
Aug.	34 159,2	18 477,7	1 160,0	11 160,8	6 156,9	4 879,7	1 575,4	1 390,7	1 913,6	63,8	1 211,1	4 278,9	221,8	5 026,1
Sept. ⁴⁾	33 904,8	18 451,7	1 163,4	11 188,2	6 100,2	4 883,4	1 619,2	1 372,1	1 892,1	61,7	1 222,8	4 203,9	222,4	4 858,9

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile ⁴⁾	Begebene Schuldverschreibungen ⁵⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen ³⁾	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2010	3 212,4	863,7	1 394,8	68,0	8,7	1 318,1	-	0,0	428,5	153,8	371,7
2011	4 700,3	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,2	285,3	411,1
2012 Q2	5 572,8	918,9	3 425,9	142,4	11,3	3 272,2	-	0,0	521,7	284,9	421,4
Q3 ⁴⁾	5 493,3	917,9	3 261,5	91,9	21,3	3 148,3	-	0,0	575,2	305,1	433,7
2012 Juni	5 572,8	918,9	3 425,9	142,4	11,3	3 272,2	-	0,0	521,7	284,9	421,4
Juli	5 606,4	923,1	3 389,6	112,0	27,9	3 249,7	-	0,0	550,9	318,0	424,6
Aug.	5 628,1	921,8	3 414,7	80,2	24,1	3 310,5	-	0,0	550,8	311,3	429,4
Sept. ⁴⁾	5 493,3	917,9	3 261,5	91,9	21,3	3 148,3	-	0,0	575,2	305,1	433,7
MFIs ohne Eurosystem											
2010	32 205,6	-	16 513,5	196,2	10 542,5	5 774,7	612,3	4 848,0	2 045,5	4 213,7	3 972,5
2011	33 538,3	-	17 317,1	195,5	10 750,9	6 370,7	570,6	5 008,2	2 231,1	3 802,8	4 608,5
2012 Q2	34 181,2	-	17 651,5	191,9	10 837,3	6 622,3	560,9	4 993,6	2 285,4	3 880,0	4 809,8
Q3 ⁴⁾	33 904,8	-	17 430,6	206,4	10 824,9	6 399,3	541,8	4 974,4	2 322,6	3 748,2	4 887,2
2012 Juni	34 181,2	-	17 651,5	191,9	10 837,3	6 622,3	560,9	4 993,6	2 285,4	3 880,0	4 809,8
Juli	34 454,1	-	17 562,1	190,5	10 789,1	6 582,6	557,2	5 041,8	2 298,8	3 890,0	5 104,1
Aug.	34 159,2	-	17 416,5	184,8	10 770,7	6 461,0	563,4	5 031,7	2 306,3	3 810,9	5 030,2
Sept. ⁴⁾	33 904,8	-	17 430,6	206,4	10 824,9	6 399,3	541,8	4 974,4	2 322,6	3 748,2	4 887,2

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen ²⁾
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2010	25 762,1	12 263,6	1 236,5	11 027,1	3 497,4	1 949,7	1 547,7	800,6	5 005,0	231,5	3 964,1
2011	26 715,5	12 340,1	1 177,6	11 162,5	3 480,3	1 952,7	1 527,5	739,7	5 032,2	240,4	4 882,8
2012 Q2	27 178,9	12 375,7	1 186,8	11 189,0	3 621,9	2 158,3	1 463,6	731,3	5 086,4	228,9	5 134,7
Q3 ^(p)	27 149,4	12 369,6	1 180,4	11 189,2	3 574,5	2 191,6	1 382,9	750,4	5 047,5	230,7	5 176,7
2012 Juni	27 178,9	12 375,7	1 186,8	11 189,0	3 621,9	2 158,3	1 463,6	731,3	5 086,4	228,9	5 134,7
Juli	27 519,2	12 401,9	1 186,3	11 215,5	3 561,1	2 144,3	1 416,7	735,5	5 180,4	229,4	5 410,9
Aug.	27 300,9	12 338,7	1 176,9	11 161,8	3 548,2	2 146,9	1 401,3	738,1	5 101,6	230,1	5 344,2
Sept. ^(p)	27 149,4	12 369,6	1 180,4	11 189,2	3 574,5	2 191,6	1 382,9	750,4	5 047,5	230,7	5 176,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	572,6	409,0	203,3	205,7	139,4	140,5	-1,0	5,7	-114,8	2,4	130,8
2011	989,0	59,8	-55,6	115,3	125,0	149,3	-24,3	-29,9	-38,0	7,8	864,2
2012 Q2	407,3	53,3	33,8	19,5	-1,1	41,5	-42,6	-11,8	-71,2	-0,1	438,3
Q3 ^(p)	-56,7	15,8	-6,6	22,4	-86,1	2,2	-88,3	17,8	-52,4	2,4	45,8
2012 Juni	-542,8	49,4	25,2	24,2	-19,4	17,4	-36,8	-22,8	-85,2	-1,0	-463,7
Juli	247,6	28,0	-0,6	28,6	-71,6	-17,3	-54,3	5,5	7,6	0,5	277,6
Aug.	-165,5	-55,0	-9,3	-45,7	-24,8	-9,5	-15,3	0,0	-23,6	1,2	-63,2
Sept. ^(p)	-138,8	42,8	3,3	39,5	10,4	29,1	-18,7	12,4	-36,4	0,7	-168,6

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen ²⁾	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2010	25 762,1	808,6	264,2	10 551,2	552,4	2 823,0	2 022,9	4 367,5	4 344,2	28,2
2011	26 715,5	857,5	259,3	10 763,0	520,4	3 006,1	2 219,9	4 088,2	5 019,5	-18,5
2012 Q2	27 178,9	867,7	334,4	10 848,6	496,8	2 978,7	2 313,5	4 164,9	5 231,2	-56,9
Q3 ^(p)	27 149,4	866,7	298,3	10 846,2	480,1	2 935,5	2 403,7	4 053,3	5 320,9	-55,3
2012 Juni	27 178,9	867,7	334,4	10 848,6	496,8	2 978,7	2 313,5	4 164,9	5 231,2	-56,9
Juli	27 519,2	871,3	302,5	10 817,0	495,3	3 000,2	2 354,3	4 208,0	5 528,8	-58,1
Aug.	27 300,9	870,2	265,0	10 794,8	499,6	2 969,2	2 362,5	4 122,3	5 459,6	-42,3
Sept. ^(p)	27 149,4	866,7	298,3	10 846,2	480,1	2 935,5	2 403,7	4 053,3	5 320,9	-55,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	572,6	38,6	11,8	332,2	-98,5	39,3	99,8	-28,6	143,0	35,0
2011	989,0	49,1	-0,8	167,5	-29,0	50,4	138,1	-200,1	860,4	-46,6
2012 Q2	407,3	22,8	8,2	30,3	-0,8	-48,6	54,2	-77,9	437,1	-18,0
Q3 ^(p)	-56,7	-0,9	-36,0	0,6	-16,8	-15,7	20,0	-84,6	80,0	-3,2
2012 Juni	-542,8	11,4	17,1	31,7	-22,8	-5,4	35,8	-103,4	-504,4	-2,9
Juli	247,6	3,7	-31,8	-37,0	-1,5	8,8	11,9	-3,3	297,9	-1,1
Aug.	-165,5	-1,1	-37,7	-15,8	4,2	-10,8	0,6	-45,7	-73,4	14,1
Sept. ^(p)	-138,8	-3,5	33,5	53,3	-19,5	-13,7	7,4	-35,6	-144,5	-16,2

Quelle: EZB.

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

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

3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

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

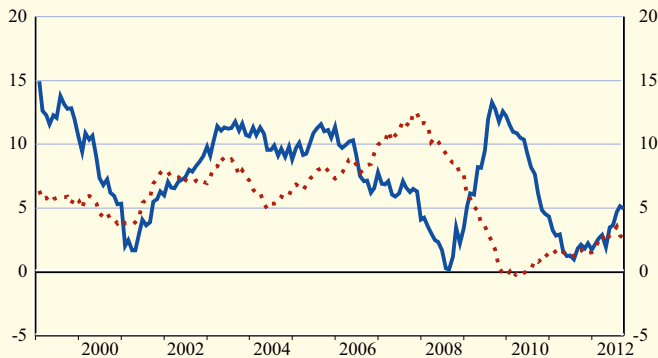
1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ³⁾			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ⁴⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite ⁵⁾				
	M1	M2-M1							9	10		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2010	4 702,1	3 707,3	8 409,4	870,2	9 279,6	-	7 292,8	3 212,9	13 244,4	10 898,4	-	623,4
2011	4 790,9	3 799,7	8 590,5	886,6	9 477,1	-	7 680,2	3 156,7	13 287,3	11 022,4	-	929,8
2012 Q2	4 902,8	3 878,6	8 781,3	859,4	9 640,7	-	7 622,2	3 312,5	13 180,6	10 978,3	-	907,8
Q3 ⁶⁾	5 025,2	3 844,3	8 869,5	816,0	9 685,5	-	7 654,0	3 383,6	13 099,4	10 945,3	-	972,8
2012 Juni	4 902,8	3 878,6	8 781,3	859,4	9 640,7	-	7 622,2	3 312,5	13 180,6	10 978,3	-	907,8
Juli	4 966,2	3 875,3	8 841,5	867,2	9 708,7	-	7 636,5	3 324,2	13 140,2	10 980,3	-	971,9
Aug.	5 045,4	3 832,3	8 877,6	842,3	9 719,9	-	7 637,0	3 335,6	13 127,9	10 974,6	-	967,9
Sept. ⁶⁾	5 025,2	3 844,3	8 869,5	816,0	9 685,5	-	7 654,0	3 383,6	13 099,4	10 945,3	-	972,8
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	195,8	-10,3	185,4	-82,5	102,9	-	251,1	344,1	186,7	182,9	239,0	-85,6
2011	82,3	71,2	153,6	-9,9	143,6	-	207,8	92,3	49,8	103,8	130,3	162,1
2012 Q2	38,7	1,1	39,8	-8,4	31,4	-	-68,4	45,9	-74,9	-20,4	-21,4	-25,3
Q3 ⁶⁾	129,7	-38,8	90,9	-31,5	59,4	-	-23,1	39,6	-67,9	-10,8	-1,8	24,5
2012 Juni	20,2	5,0	25,2	-6,9	18,4	-	-16,0	21,0	-38,9	-3,0	-7,5	-25,4
Juli	61,7	-4,9	56,8	8,1	64,9	-	-29,1	8,2	-44,6	4,0	9,6	24,0
Aug.	84,8	-44,9	39,9	-15,8	24,1	-	9,6	-0,7	-6,7	2,5	4,2	11,2
Sept. ⁶⁾	-16,9	11,1	-5,8	-23,8	-29,6	-	-3,7	32,1	-16,6	-17,2	-15,6	-10,7
Wachstumsraten												
2010	4,3	-0,3	2,3	-8,3	1,1	1,3	3,6	11,9	1,4	1,7	2,2	-85,6
2011	1,8	1,9	1,8	-1,1	1,5	1,7	2,8	3,1	0,4	0,9	1,2	162,1
2012 Q2	3,7	2,2	3,0	3,5	3,0	3,2	-0,4	9,5	-0,6	-0,4	0,1	-68,0
Q3 ⁶⁾	5,0	0,6	3,1	-1,4	2,7	3,0	-1,8	8,3	-1,3	-0,8	-0,4	-68,5
2012 Juni	3,7	2,2	3,0	3,5	3,0	3,2	-0,4	9,5	-0,6	-0,4	0,1	-68,0
Juli	4,7	1,9	3,5	4,3	3,6	3,1	-1,3	9,4	-1,0	-0,4	0,1	-37,4
Aug.	5,2	0,7	3,2	-0,3	2,8	3,0	-1,5	8,1	-1,2	-0,6	-0,2	-43,9
Sept. ⁶⁾	5,0	0,6	3,1	-1,4	2,7	-	-1,8	8,3	-1,3	-0,8	-0,4	-68,5

A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

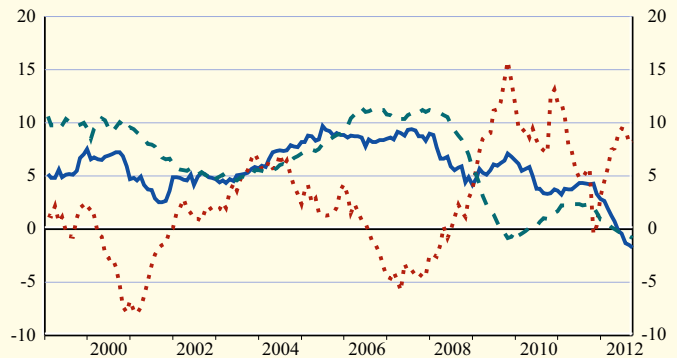
— M1
- - - M3



A2 Gegenposten¹⁾

(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.
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter usw.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von M1, M2 und M3 siehe Glossar.
- Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während des im angegebenen Zeitraum endenden Zwölfmonatszeitraums dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

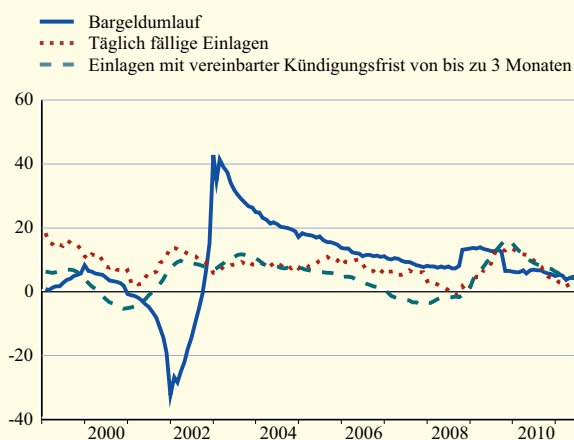
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte ²⁾	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2010	794,0	3 908,2	1 794,7	1 912,6	178,4	568,7	123,1	2 719,0	118,9	2 448,2	2 006,8
2011	843,2	3 947,6	1 841,2	1 958,4	144,5	535,5	206,6	2 820,6	115,4	2 542,8	2 201,4
2012 Q2	861,0	4 041,8	1 871,0	2 007,5	126,9	500,6	231,9	2 737,8	112,6	2 463,2	2 308,5
Q3 ^(p)	867,2	4 157,9	1 803,0	2 041,3	120,4	482,3	213,3	2 715,9	109,3	2 424,1	2 404,8
2012 Juni	861,0	4 041,8	1 871,0	2 007,5	126,9	500,6	231,9	2 737,8	112,6	2 463,2	2 308,5
Juli	866,2	4 099,9	1 856,2	2 019,1	138,7	494,7	233,8	2 753,2	111,6	2 417,6	2 354,1
Aug.	868,2	4 177,2	1 802,6	2 029,6	132,9	489,9	219,4	2 738,3	110,5	2 424,9	2 363,4
Sept. ^(p)	867,2	4 157,9	1 803,0	2 041,3	120,4	482,3	213,3	2 715,9	109,3	2 424,1	2 404,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2010	36,5	159,3	-122,3	112,0	37,7	-101,6	-18,7	59,7	-7,4	102,3	96,5
2011	49,4	32,9	34,6	36,6	-13,5	-29,7	33,2	19,1	-2,5	55,6	135,5
2012 Q2	13,1	25,6	-30,4	31,5	-6,1	4,0	-6,3	-49,6	-0,6	-62,5	44,3
Q3 ^(p)	6,3	123,4	-70,9	32,1	-0,9	-18,4	-12,3	-0,8	-3,3	-44,9	25,9
2012 Juni	4,3	15,9	-5,6	10,6	-4,4	-9,2	6,8	-11,9	-0,6	-18,2	14,7
Juli	5,4	56,4	-16,6	11,7	11,6	-5,9	2,4	2,3	-1,0	-47,1	16,7
Aug.	1,9	82,9	-53,5	8,6	-0,1	-5,0	-10,7	1,6	-1,1	7,6	1,6
Sept. ^(p)	-1,0	-15,9	-0,7	11,8	-12,4	-7,5	-3,9	-4,7	-1,2	-5,4	7,6
Wachstumsraten											
2010	4,8	4,3	-6,4	6,2	14,9	-15,2	-13,7	2,3	-5,7	4,5	5,2
2011	6,2	0,8	1,9	1,9	-8,1	-5,1	24,1	0,7	-2,1	2,2	6,7
2012 Q2	5,5	3,3	1,0	3,3	-14,8	3,4	17,7	-5,2	-5,8	-1,8	7,9
Q3 ^(p)	4,3	5,1	-2,9	4,0	-23,5	-1,0	17,6	-5,2	-8,5	-4,6	6,3
2012 Juni	5,5	3,3	1,0	3,3	-14,8	3,4	17,7	-5,2	-5,8	-1,8	7,9
Juli	5,9	4,5	0,2	3,6	-15,2	4,5	19,8	-5,0	-6,9	-3,7	6,6
Aug.	5,2	5,2	-2,5	3,7	-21,9	1,1	16,5	-5,0	-7,8	-3,7	6,1
Sept. ^(p)	4,3	5,1	-2,9	4,0	-23,5	-1,0	17,6	-5,2	-8,5	-4,6	6,3

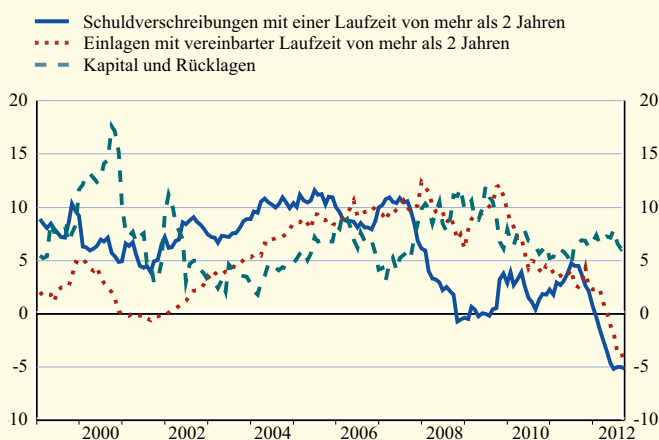
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

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

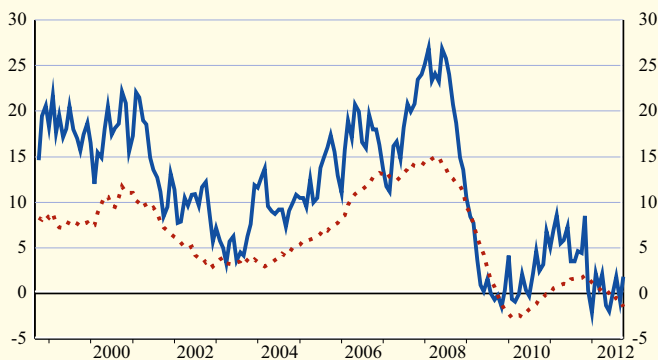
3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte ³⁾					
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾			Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite	
				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
Bestände												
2010	93,8	978,1	4 668,6	-	1 127,7	899,0	2 641,9	5 158,0	-	638,5	3 700,6	819,0
2011	91,1	977,5	4 721,3	-	1 146,7	859,6	2 715,0	5 232,5	-	626,3	3 777,6	828,6
2012 Q2	83,9	951,7	4 692,0	-	1 151,4	844,6	2 696,0	5 250,7	-	614,1	3 811,0	825,6
Q3 ^(p)	87,0	962,6	4 656,0	-	1 141,7	827,6	2 686,6	5 239,7	-	603,2	3 812,1	824,4
2012 Juni	83,9	951,7	4 692,0	-	1 151,4	844,6	2 696,0	5 250,7	-	614,1	3 811,0	825,6
Juli	83,2	959,0	4 698,7	-	1 165,3	841,5	2 691,9	5 239,3	-	609,2	3 804,4	825,7
Aug.	86,5	960,7	4 683,8	-	1 158,8	835,1	2 689,9	5 243,6	-	606,9	3 810,0	826,8
Sept. ^(p)	87,0	962,6	4 656,0	-	1 141,7	827,6	2 686,6	5 239,7	-	603,2	3 812,1	824,4
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	6,4	32,0	-2,3	44,6	-37,5	-26,5	61,7	146,7	155,4	-8,6	133,6	21,7
2011	1,3	-35,3	57,4	63,2	22,9	-22,2	56,6	80,4	101,1	-11,5	84,7	7,3
2012 Q2	-4,2	-19,7	-6,8	-0,7	13,4	-3,8	-16,4	10,4	3,1	-5,0	18,2	-2,8
Q3 ^(p)	3,1	10,5	-19,4	-18,5	-3,3	-13,6	-2,5	-5,0	4,1	-8,9	3,9	0,0
2012 Juni	1,4	-5,0	-3,0	-1,0	1,1	-1,4	-2,7	3,6	-2,8	-4,6	9,7	-1,5
Juli	-0,7	4,7	8,4	7,7	15,9	-2,8	-4,7	-8,4	-1,7	-4,0	-4,9	0,5
Aug.	3,2	1,8	-6,9	-6,2	-4,2	-4,8	2,1	4,4	5,2	-2,0	5,6	0,7
Sept. ^(p)	0,6	4,0	-20,9	-20,0	-15,0	-6,0	0,1	-0,9	0,6	-2,8	3,2	-1,2
Wachstumsraten												
2010	7,3	3,5	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,0	-1,3	3,8	2,8
2011	1,5	-3,6	1,2	1,4	2,0	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012 Q2	-5,9	-2,2	-0,6	-0,4	-1,7	-2,7	0,5	0,2	1,1	-1,9	0,8	-0,5
Q3 ^(p)	-9,0	-2,0	-1,4	-1,2	-1,9	-4,1	-0,4	0,1	0,9	-2,9	0,7	-0,7
2012 Juni	-5,9	-2,2	-0,6	-0,4	-1,7	-2,7	0,5	0,2	1,1	-1,9	0,8	-0,5
Juli	-8,6	-2,9	-0,4	-0,2	0,1	-2,8	0,1	0,3	1,0	-2,1	0,8	-0,5
Aug.	-11,3	-3,5	-0,7	-0,5	-0,2	-3,3	-0,1	0,2	0,9	-2,5	0,8	-0,6
Sept. ^(p)	-9,0	-2,0	-1,4	-1,2	-1,9	-4,1	-0,4	0,1	0,9	-2,9	0,7	-0,7

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

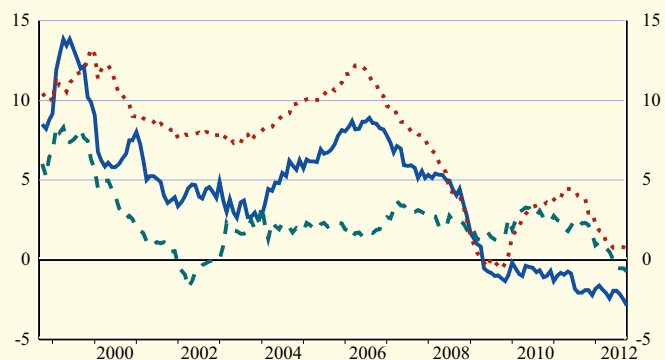
— Sonstige Finanzintermediäre
 - - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



A6 Kredite an private Haushalte ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

— Konsumentenkredite
 - - - Wohnungsbaukredite
 - - - Sonstige Kredite



Quelle: EZB.

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

2) Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1 116,4	155,6	579,0	214,7	322,6	4 719,0	1 138,9	859,5	2 720,5
2012 Q2	85,3	67,5	5,4	12,4	1 148,4	177,1	582,5	223,3	342,6	4 697,8	1 161,1	843,9	2 692,7
Q3 ^(p)	89,7	71,8	5,7	12,3	1 199,9	221,7	629,6	227,0	343,3	4 653,3	1 141,3	828,4	2 683,7
2012 Juli	85,2	67,7	5,0	12,4	1 179,4	209,6	613,9	223,1	342,5	4 703,6	1 166,9	841,2	2 695,5
Aug.	88,7	70,9	5,3	12,5	1 159,8	199,3	588,7	225,1	346,1	4 669,0	1 145,4	833,5	2 690,1
Sept. ^(p)	89,7	71,8	5,7	12,3	1 199,9	221,7	629,6	227,0	343,3	4 653,3	1 141,3	828,4	2 683,7
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011	1,8	2,8	1,0	-2,0	-23,7	12,8	-20,7	-9,1	6,1	56,2	22,0	-22,2	56,3
2012 Q2	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-5,7	-9,6	-12,0	-0,5	6,9	-0,4	22,7	-5,4	-17,8
Q3 ^(p)	4,3	4,3	0,3	-0,2	51,2	44,6	46,6	3,2	1,4	-27,9	-13,5	-12,2	-2,2
2012 Juli	-0,2	0,2	-0,4	0,0	28,4	32,5	30,0	-0,8	-0,8	7,5	7,6	-2,4	2,3
Aug.	3,5	3,2	0,3	0,0	-19,5	-10,3	-25,4	1,8	4,1	-26,8	-19,1	-6,2	-1,5
Sept. ^(p)	1,0	0,8	0,4	-0,2	42,2	22,4	41,9	2,2	-1,9	-8,6	-2,1	-3,6	-3,0
Wachstumsraten													
2011	1,9	3,9	19,6	-13,3	-2,1	8,9	-3,4	-4,3	2,0	1,2	2,0	-2,5	2,1
2012 Q2	-6,0	-5,4	2,1	-11,6	0,2	14,4	-4,6	6,4	5,1	-0,7	-1,7	-2,7	0,5
Q3 ^(p)	-8,8	-9,0	6,3	-13,1	1,8	23,0	-1,5	7,6	4,5	-1,4	-1,9	-4,1	-0,4
2012 Juli	-8,6	-8,2	-6,0	-11,8	1,9	30,3	-0,8	5,8	4,3	-0,5	0,0	-2,8	0,1
Aug.	-11,0	-11,6	0,0	-11,9	-0,8	12,8	-6,4	6,5	5,2	-0,7	-0,3	-3,3	-0,1
Sept. ^(p)	-8,8	-9,0	6,3	-13,1	1,8	23,0	-1,5	7,6	4,5	-1,4	-1,9	-4,1	-0,4

2. Kredite an private Haushalte ³⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite					
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Bestände														
2011	5 242,8	628,5	140,9	183,8	303,7	3 784,4	14,5	56,7	3 713,3	829,9	419,7	142,8	87,5	599,6
2012 Q2	5 256,5	617,2	137,7	179,8	299,6	3 807,9	14,2	56,6	3 737,1	831,4	417,4	144,8	85,4	601,2
Q3 ^(p)	5 245,2	604,9	134,1	176,9	294,0	3 815,9	14,4	56,8	3 744,7	824,4	415,2	138,4	83,0	602,9
2012 Juli	5 246,3	611,5	136,7	179,0	295,8	3 809,4	14,3	57,0	3 738,0	825,4	416,6	139,8	84,1	601,4
Aug.	5 243,3	607,4	134,7	178,1	294,6	3 810,5	14,4	57,0	3 739,1	825,4	416,0	138,7	83,7	603,0
Sept. ^(p)	5 245,2	604,9	134,1	176,9	294,0	3 815,9	14,4	56,8	3 744,7	824,4	415,2	138,4	83,0	602,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2011	81,0	-11,6	-3,7	-6,3	-1,6	85,2	-0,2	2,7	82,7	7,4	8,8	-6,4	-2,5	16,3
2012 Q2	26,6	0,7	1,0	0,4	-0,7	20,6	0,2	0,1	20,3	5,2	-2,9	4,2	-0,8	1,8
Q3 ^(p)	-5,3	-10,2	-2,5	-2,8	-4,9	10,9	0,4	0,3	10,2	-6,0	-1,7	-6,2	-1,9	2,1
2012 Juli	-7,2	-4,8	-0,5	-0,9	-3,4	3,2	0,1	0,4	2,7	-5,7	-0,4	-4,7	-1,0	0,0
Aug.	-3,0	-3,8	-1,7	-1	-1,1	1,2	0,0	0,0	1,2	-0,3	-0,7	-1,5	-0,3	1,5
Sept. ^(p)	4,9	-1,6	-0,3	-0,9	-0,4	6,5	0,2	-0,2	6,4	0,0	-0,6	-0,1	-0,6	0,7
Wachstumsraten														
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,3	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2012 Q2	0,2	-1,9	-2,7	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
Q3 ^(p)	0,1	-2,8	-2,8	-3,5	-2,4	0,7	2,9	1,8	0,7	-0,7	0,7	-5,1	-4,5	0,9
2012 Juli	0,2	-2,1	-1,9	-2,4	-2,1	0,8	-0,7	3,2	0,8	-0,5	1,0	-3,2	-4,3	0,6
Aug.	0,2	-2,5	-3,7	-2,5	-2,0	0,8	-0,4	2,4	0,8	-0,5	0,8	-4,2	-4,0	0,8
Sept. ^(p)	0,1	-2,8	-2,8	-3,5	-2,4	0,7	2,9	1,8	0,7	-0,7	0,7	-5,1	-4,5	0,9

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

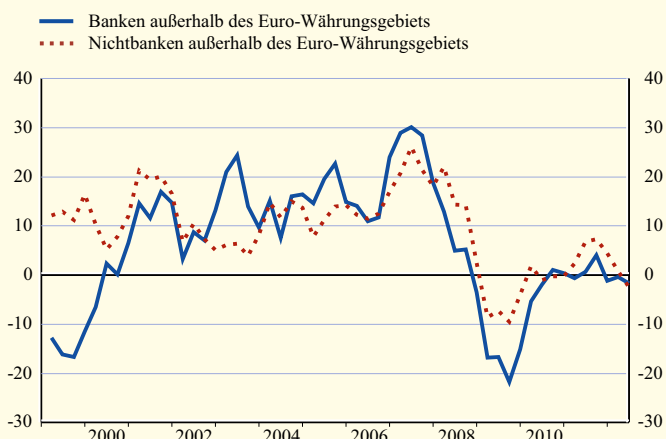
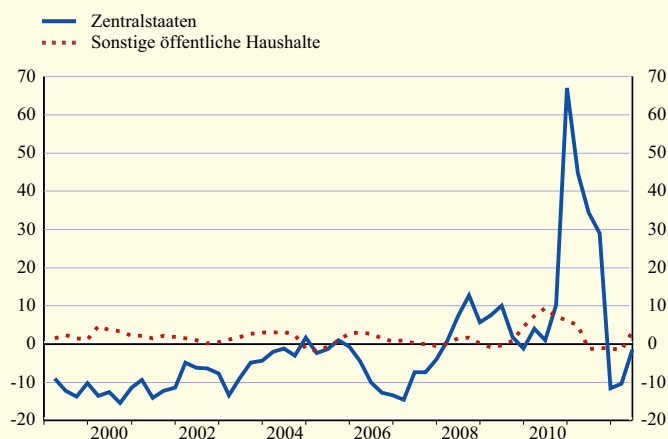
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2010	1 217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2 962,9	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 020,8	2 022,5	998,3	62,4	935,9
2011 Q3	1 145,4	343,5	224,0	553,2	24,7	3 155,7	2 133,1	1 022,7	62,7	960,0
Q4	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 020,8	2 022,5	998,3	62,4	935,9
2012 Q1	1 137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3 004,9	1 997,7	1 007,2	59,4	947,8
Q2 ^(p)	1 169,8	339,7	240,1	565,2	25,1	3 084,5	2 060,8	1 023,7	58,0	965,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	4,7	7,6	-3,2	0,5	-3,8
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,1	-26,3	41,4	13,0	28,5
2011 Q3	-6,7	-3,4	0,6	-1,6	-2,4	64,3	58,9	5,4	1,4	4,0
Q4	13,3	4,7	1,2	10,3	-2,9	-151,9	-108,2	-43,7	-1,4	-42,3
2012 Q1	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	41,1	17,4	23,7	-2,2	25,9
Q2 ^(p)	34,8	19,6	16,1	-1,8	1,2	-15,1	-5,8	-9,6	-3,1	-6,6
Wachstumsraten										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,5	0,4	-0,2	0,6	-0,3
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2011 Q3	6,3	28,9	0,2	1,9	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
Q4	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 Q1	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,0	-0,4	0,8	7,1	0,5
Q2 ^(p)	1,8	-1,4	7,2	2,0	-6,6	-1,9	-1,7	-2,4	-8,6	-2,0

A7 Kredite an öffentliche Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

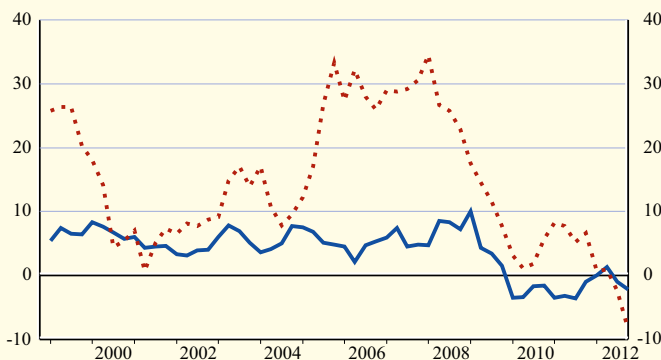
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände															
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2 185,3	358,5	305,7	1 149,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 220,7	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012 Q2	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2 149,5	408,1	253,5	1 086,0	13,6	0,3	388,0	295,8
Q3 ^(p)	697,2	101,7	84,0	494,3	6,3	0,2	10,6	2 102,5	434,6	233,5	1 033,5	12,6	0,3	388,0	297,6
2012 Juni	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2 149,5	408,1	253,5	1 086,0	13,6	0,3	388,0	295,8
Juli	701,0	106,2	81,4	497,5	6,1	0,2	9,7	2 101,8	419,4	245,2	1 033,7	12,2	0,2	391,1	295,6
Aug.	694,7	99,6	82,2	496,3	6,2	0,2	10,1	2 074,5	417,0	234,2	1 033,7	12,7	0,3	376,7	287,0
Sept. ^(p)	697,2	101,7	84,0	494,3	6,3	0,2	10,6	2 102,5	434,6	233,5	1 033,5	12,6	0,3	388,0	297,6
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-23,2	0,2	6,6	1,6	158,2	45,1	-37,4	53,9	-8,1	0,4	104,2	-
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	13,8	28,8	-29,1	10,5	3,9	0,1	-0,3	5,5
2012 Q2	-18,5	0,8	-7,5	-4,8	1,3	0,0	-8,3	-38,7	-13,0	-14,0	-54,0	-1,7	0,0	44,0	36,4
Q3 ^(p)	4,7	2,9	5,3	-5,2	0,5	0,0	1,3	-50,7	26,9	-22,0	-60,0	-1,7	-0,1	6,2	2,3
2012 Juni	-15,9	-4,6	-6,4	-2,1	0,4	0,0	-3,3	-19,8	-4,4	-11,1	-12,5	-0,6	0,0	8,9	6,4
Juli	8,2	7,1	2,5	-2,1	0,3	0,0	0,4	-53,0	10,1	-9,0	-55,4	-1,4	-0,1	2,8	-0,5
Aug.	-6,1	-6,4	0,9	-1,1	0,1	0,0	0,4	-24,5	-1,9	-10,7	0,2	-0,1	0,1	-12,1	-11,9
Sept. ^(p)	2,6	2,2	1,9	-2,0	0,0	0,0	0,5	26,8	18,7	-2,3	-4,9	-0,1	0,0	15,5	14,7
Wachstumsraten															
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-4,2	9,6	-	7,8	8,2	14,4	-11,1	5,0	-48,6	-	41,1	-
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,7	8,1	-9,3	0,8	36,0	-	-0,2	2,1
2012 Q2	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,5	8,8	-16,0	-5,9	9,9	-	7,3	7,4
Q3 ^(p)	-2,2	15,5	-0,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,4	12,9	-25,2	-11,6	5,9	-	-6,9	-7,5
2012 Juni	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,5	8,8	-16,0	-5,9	9,9	-	7,3	7,4
Juli	-0,4	27,7	8,1	-4,5	56,0	-	-52,8	-3,7	14,9	-19,9	-9,9	6,4	-	10,5	10,5
Aug.	-2,6	14,0	1,1	-4,7	60,3	-	-48,5	-7,7	11,0	-24,6	-10,3	3,7	-	-4,6	-5,0
Sept. ^(p)	-2,2	15,5	-0,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,4	12,9	-25,2	-11,6	5,9	-	-6,9	-7,5

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

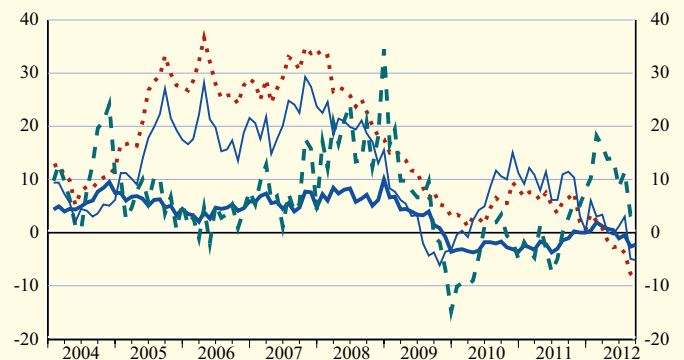
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

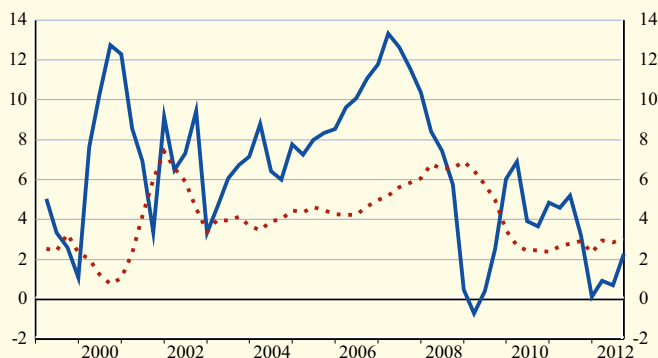
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2010	1 670,7	1 036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5 739,1	2 244,5	901,0	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011	1 685,9	1 049,2	448,4	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,3	723,7	1 837,0	106,7	22,7
2012 Q2	1 678,2	1 065,9	413,4	103,2	80,5	1,7	13,4	6 000,8	2 288,5	975,3	741,4	1 878,0	103,4	14,3
Q3 ⁴⁾	1 700,4	1 093,9	404,2	104,8	83,7	1,7	12,2	6 016,9	2 295,6	974,5	742,1	1 892,1	99,6	13,0
2012 Juni	1 678,2	1 065,9	413,4	103,2	80,5	1,7	13,4	6 000,8	2 288,5	975,3	741,4	1 878,0	103,4	14,3
Juli	1 671,9	1 062,8	409,6	104,7	79,9	1,5	13,3	6 000,1	2 280,2	975,9	742,3	1 885,1	102,6	14,1
Aug.	1 688,4	1 079,4	407,8	105,0	81,8	1,6	12,8	6 005,6	2 282,1	972,9	743,6	1 892,5	101,2	13,3
Sept. ⁴⁾	1 700,4	1 093,9	404,2	104,8	83,7	1,7	12,2	6 016,9	2 295,6	974,5	742,1	1 892,1	99,6	13,0
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2010	77,5	40,1	22,9	9,0	7,7	-0,2	-2,1	132,7	81,7	-99,0	58,7	113,5	-14,6	-7,5
2011	2,5	8,5	-7,8	8,7	-7,3	0,4	-0,2	134,2	7,4	42,5	50,5	43,5	-2,6	-7,0
2012 Q2	9,0	35,1	-32,6	3,1	4,3	-0,4	-0,5	52,1	63,1	-21,4	4,3	13,2	-1,6	-5,6
Q3 ⁴⁾	28,3	33,6	-10,1	3,4	2,5	0,0	-1,1	16,8	8,1	-0,4	0,7	13,6	-3,8	-1,3
2012 Juni	16,0	23,2	-7,6	1,0	1,0	0,0	-1,7	39,5	44,2	-8,1	0,5	5,6	-0,9	-1,8
Juli	-5,0	-2,9	-4,4	3,1	-0,4	-0,2	-0,2	-1,8	-8,8	0,1	0,9	7,1	-0,8	-0,3
Aug.	19,0	20,4	-2,5	0,3	1,0	0,0	-0,4	6,4	2,9	-2,5	1,3	6,9	-1,4	-0,8
Sept. ⁴⁾	14,3	16,1	-3,1	-0,1	1,9	0,1	-0,5	12,2	13,9	2,0	-1,5	-0,4	-1,5	-0,3
Wachstumsraten														
2010	4,9	4,0	5,2	11,2	11,2	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,1	0,8	-1,7	9,9	-9,3	28,9	-3,4	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2012 Q2	0,7	4,6	-9,3	10,6	-0,2	-18,5	-16,7	2,8	1,2	7,4	5,0	3,4	-5,4	-57,2
Q3 ⁴⁾	2,3	9,2	-13,6	12,1	4,2	-0,8	-34,5	3,1	2,4	5,6	4,6	3,9	-8,5	-61,4
2012 Juni	0,7	4,6	-9,3	10,6	-0,2	-18,5	-16,7	2,8	1,2	7,4	5,0	3,4	-5,4	-57,2
Juli	0,7	5,4	-10,7	13,2	0,4	-25,5	-30,0	2,4	0,6	6,4	4,6	3,6	-6,3	-60,1
Aug.	1,8	7,7	-11,7	14,0	0,5	-12,7	-35,2	2,9	1,9	5,6	5,2	3,7	-7,5	-62,1
Sept. ⁴⁾	2,3	9,2	-13,6	12,1	4,2	-0,8	-34,5	3,1	2,4	5,6	4,6	3,9	-8,5	-61,4

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

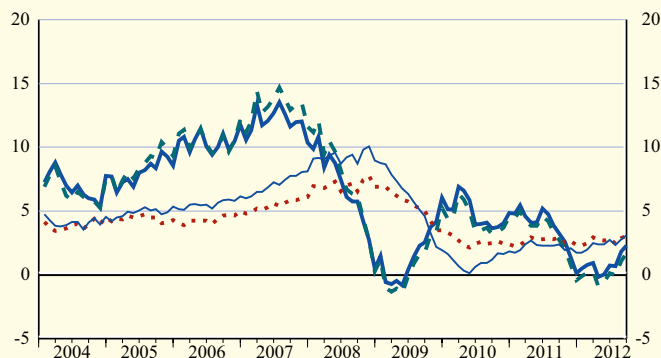
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

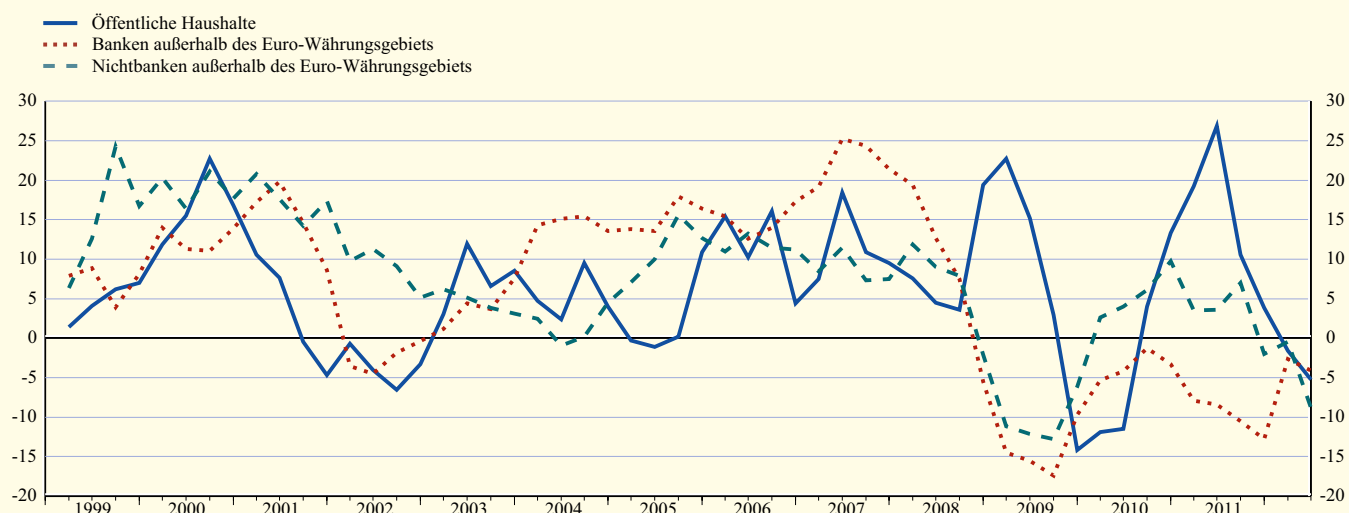
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3 484,4	2 487,5	996,9	45,9	950,9
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,0	2 175,4	977,5	44,3	933,2
2011 Q3	464,2	211,4	54,3	110,5	88,0	3 343,0	2 295,3	1 047,7	50,0	997,7
Q4	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,0	2 175,4	977,5	44,3	933,2
2012 Q1	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3 312,0	2 331,9	980,1	54,7	925,4
Q2 ^(p)	508,2	191,9	98,4	112,4	105,4	3 239,6	2 293,8	945,8	39,6	906,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	-1,5	-84,8	83,4	7,5	75,9
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-335,2	-314,2	-21,0	-2,1	-19,0
2011 Q3	-56,7	-55,1	-1,0	-1,2	0,4	-1,6	-46,0	44,5	1,4	43,1
Q4	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-235,6	-152,1	-83,5	-6,2	-77,3
2012 Q1	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	191,8	180,7	11,1	10,9	0,2
Q2 ^(p)	26,0	1,8	18,8	-1,2	6,6	-138,1	-76,3	-61,8	-15,9	-45,9
Wachstumsraten										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,2	-3,3	9,7	12,7	9,4
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2011 Q3	10,6	21,6	-7,8	-1,9	17,3	-5,6	-10,5	7,0	3,3	7,2
Q4	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2012 Q1	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-2,0	-2,7	-0,5	29,6	-1,8
Q2 ^(p)	-5,3	-27,0	51,4	0,9	17,4	-5,4	-4,1	-8,9	-20,4	-8,3

A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

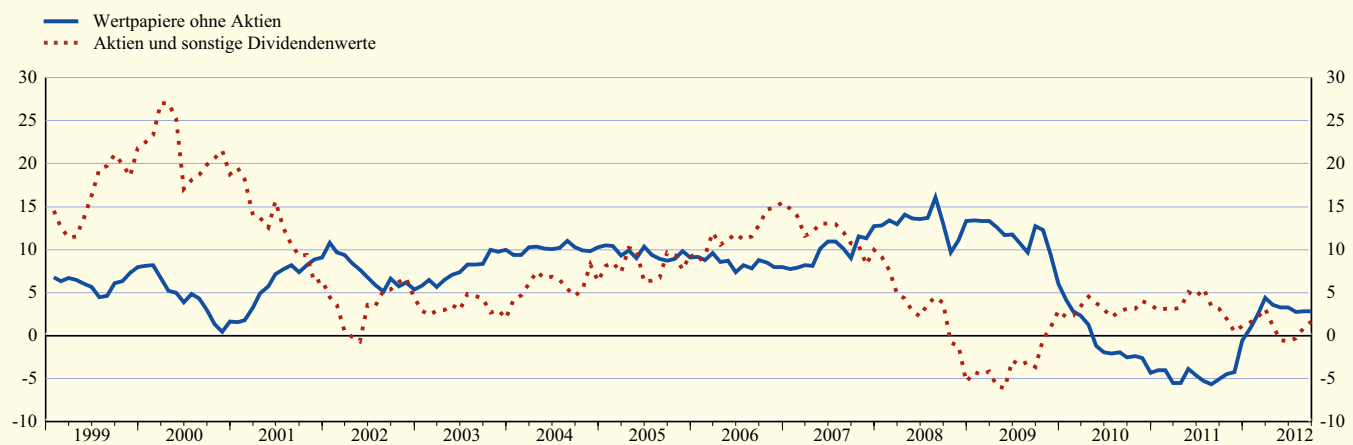
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2010	6 001,0	1 779,0	107,4	1 507,8	16,4	1 510,0	28,3	1 052,1	1 535,8	445,1	788,0	302,7
2011	5 697,7	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,1	28,3	932,5	1 507,2	485,1	726,6	295,4
2012 Q2	5 826,4	1 766,7	98,5	1 554,6	33,9	1 428,0	25,5	919,1	1 489,3	486,3	717,7	285,4
Q3 ^(p)	5 786,2	1 787,3	104,8	1 587,3	31,9	1 346,6	25,5	902,8	1 512,1	486,8	736,0	289,3
2012 Juni	5 826,4	1 766,7	98,5	1 554,6	33,9	1 428,0	25,5	919,1	1 489,3	486,3	717,7	285,4
Juli	5 790,4	1 790,7	100,8	1 538,5	36,3	1 380,8	25,6	917,7	1 498,9	488,1	721,8	289,0
Aug.	5 787,4	1 807,8	105,9	1 542,8	32,6	1 365,5	25,2	907,7	1 502,4	487,3	723,8	291,3
Sept. ^(p)	5 786,2	1 787,3	104,8	1 587,3	31,9	1 346,6	25,5	902,8	1 512,1	486,8	736,0	289,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2010	-269,3	-166,5	-6,8	42,8	-2,0	11,6	-14,8	-133,6	54,2	28,0	5,2	20,9
2011	-32,8	44,6	7,8	-5,2	5,5	-25,0	-0,1	-60,6	16,5	59,7	-31,5	-11,7
2012 Q2	-96,0	-50,8	-3,7	46,0	-0,3	-41,7	-0,5	-45,0	-19,4	0,6	-12,1	-7,9
Q3 ^(p)	-73,3	13,9	7,5	9,9	-1,5	-89,2	0,4	-14,3	20,8	1,7	17,4	1,6
2012 Juni	-51,5	-15,7	-2,4	16,9	-0,2	-37,0	1,1	-14,1	-30,6	-1,7	-22,8	-6,1
Juli	-65,7	22,1	-0,1	-19,5	1,5	-54,0	-0,5	-15,2	10,1	1,6	5,4	3,0
Aug.	-3,9	13,2	6,5	-4,0	-2,9	-15,7	0,1	-1,2	2,0	-0,6	-0,2	2,8
Sept. ^(p)	-3,7	-21,4	1,0	33,4	-0,1	-19,6	0,8	2,1	8,7	0,8	12,2	-4,2
Wachstumsraten												
2010	-4,3	-8,5	-5,4	2,9	-10,8	0,8	-35,5	-11,3	3,6	6,4	0,6	7,5
2011	-0,6	2,6	7,7	-0,4	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,7	-4,1	-3,8
2012 Q2	3,3	6,8	11,9	8,6	47,4	-0,5	-4,8	-6,4	-0,7	7,5	-3,4	-6,3
Q3 ^(p)	2,8	5,3	19,9	12,8	39,7	-6,2	1,4	-4,7	1,6	4,1	2,0	-3,4
2012 Juni	3,3	6,8	11,9	8,6	47,4	-0,5	-4,8	-6,4	-0,7	7,5	-3,4	-6,3
Juli	2,7	8,9	12,4	8,3	59,1	-4,6	-4,4	-6,8	-0,3	6,4	-2,4	-5,6
Aug.	2,8	7,5	24,4	9,5	25,0	-5,2	-13,8	-4,8	0,9	5,9	-1,3	-1,8
Sept. ^(p)	2,8	5,3	19,9	12,8	39,7	-6,2	1,4	-4,7	1,6	4,1	2,0	-3,4

A14 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}

(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Kredite														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2010	5 517,3	-	-	-	-	-	12 244,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011	6 160,7	-	-	-	-	-	12 321,1	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012 Q1	6 330,9	-	-	-	-	-	12 298,2	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4	
Q2 ^(p)	6 312,7	-	-	-	-	-	12 357,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,0	0,4	
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2 022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 Q1	1 997,7	47,8	52,2	32,9	2,5	2,6	8,4	1 007,2	39,0	61,0	41,0	2,4	3,1	7,6
Q2 ^(p)	2 060,8	46,5	53,5	33,1	2,2	2,9	9,6	1 023,7	38,9	61,1	39,9	2,4	3,0	9,2
Bestände an Wertpapieren ohne Aktien														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2010	1 886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 Q1	1 919,1	94,9	5,1	2,6	0,1	0,3	1,8	3 045,4	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,4
Q2 ^(p)	1 865,2	94,7	5,3	2,6	0,1	0,4	1,8	3 042,1	98,0	2,0	1,2	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 Q1	489,7	55,4	44,6	19,8	0,3	0,3	20,2	465,3	33,5	66,5	36,2	4,5	0,9	13,6
Q2 ^(p)	455,3	56,5	43,5	19,0	0,3	0,3	18,7	463,9	34,1	65,9	38,8	5,9	0,8	12,5
Einlagen														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2010	5 774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 738,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6 370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 946,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 Q1	6 516,4	93,5	6,5	3,9	0,2	1,2	0,6	10 997,9	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
Q2 ^(p)	6 622,3	93,6	6,4	3,9	0,2	1,1	0,7	11 029,2	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2010	2 487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2 175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 Q1	2 331,9	60,4	39,6	25,4	1,8	1,6	6,9	980,1	55,3	44,7	29,8	2,0	1,3	5,2
Q2 ^(p)	2 293,8	60,9	39,1	25,5	1,8	1,2	6,7	945,8	54,6	45,4	29,8	1,9	1,2	5,9

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2010	5 083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 Q1	5 295,7	82,5	17,5	9,3	1,5	2,0	2,4
Q2 ^(p)	5 225,4	81,8	18,2	9,5	1,7	2,0	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 ¹⁾

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2012 Febr.	6 645,5	445,6	2 636,0	1 882,7	885,3	240,2	555,6
März	6 679,8	442,3	2 674,2	1 886,9	889,2	241,2	546,0
April	6 679,3	447,8	2 694,2	1 860,7	886,8	242,1	547,6
Mai	6 674,6	474,5	2 732,3	1 774,4	879,4	242,7	571,3
Juni	6 729,6	490,8	2 732,2	1 815,5	876,5	242,8	571,9
Juli	6 960,8	494,5	2 820,8	1 882,5	912,9	244,4	605,6
Aug. ^(p)	6 970,2	489,2	2 842,6	1 879,0	917,0	242,1	600,3
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2011 Q4	-179,9	-34,5	-1,0	-24,4	-11,1	1,7	-110,6
2012 Q1	151,1	17,0	73,0	4,6	11,5	4,4	40,6
Q2	40,3	22,2	29,6	-11,0	-5,9	1,8	3,7

2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2012 Febr.	6 645,5	134,1	6 016,6	4 533,6	677,2	1 482,9	494,8
März	6 679,8	127,3	6 066,5	4 562,0	684,1	1 504,5	486,0
April	6 679,3	129,6	6 062,6	4 544,4	678,2	1 518,1	487,2
Mai	6 674,6	137,6	6 021,5	4 470,6	665,7	1 550,9	515,5
Juni	6 729,6	142,1	6 065,1	4 492,9	663,3	1 572,2	522,4
Juli ^(p)	6 960,8	143,4	6 266,6	4 623,2	698,4	1 643,4	550,8
Aug. ^(p)	6 970,2	147,0	6 282,7	4 641,2	703,7	1 641,4	540,6
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2011 Q4	-179,9	-13,7	-37,3	-60,7	-2,9	23,4	-128,9
2012 Q1	151,1	9,4	94,8	60,6	30,9	34,2	46,8
Q2	40,3	15,7	33,9	-0,6	-10,1	34,7	-9,3

3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2012 Jan.	5 880,3	2 019,4	1 582,8	1 455,9	302,9	128,6	390,6	5 791,6	88,6	949,8
Febr.	6 016,6	2 056,8	1 637,5	1 488,4	304,7	128,3	400,8	5 930,9	85,7	935,4
März	6 066,5	2 087,5	1 640,5	1 498,9	307,5	132,4	399,7	5 980,6	85,9	956,8
April	6 062,6	2 108,8	1 616,3	1 496,0	309,6	133,8	398,0	5 976,3	86,3	972,3
Mai	6 021,5	2 157,9	1 539,9	1 480,3	311,2	136,3	396,0	5 935,0	86,5	999,9
Juni	6 065,1	2 172,5	1 568,8	1 478,5	311,3	136,2	397,7	5 984,3	80,9	969,5
Juli ^(p)	6 266,6	2 251,0	1 627,4	1 529,3	314,5	138,8	405,5	6 185,3	81,3	964,5
Aug. ^(p)	6 282,7	2 262,8	1 623,4	1 536,9	312,7	138,2	408,7	6 201,7	81,0	970,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2012 Febr.	32,7	13,4	2,2	12,2	0,9	-0,8	4,9	35,0	-2,3	2,8
März	41,6	29,3	5,7	5,0	1,7	0,9	-1,0	40,8	0,7	18,5
April	8,3	14,2	-8,8	0,6	1,3	0,4	0,5	8,5	-0,2	9,3
Mai	15,3	24,5	-5,3	-4,0	0,1	-1,0	1,1	15,5	-0,2	12,0
Juni	10,3	15,2	-0,6	-5,1	1,1	0,0	-0,4	14,6	-4,3	-25,7
Juli ^(p)	33,3	25,1	-4,9	15,0	-0,5	-0,5	-0,9	33,2	0,1	-14,9
Aug. ^(p)	15,6	16,6	-2,5	2,6	0,4	-1,2	-0,3	15,7	-0,1	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 Investmentfonds¹⁾ gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Wertpapiere außer Aktien

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2011 Q3	2 380,3	1 413,4	380,6	680,9	184,0	4,8	163,0	967,0	252,1	368,3	19,0
Q4	2 505,2	1 424,4	390,5	675,2	186,2	4,5	167,8	1 080,8	271,3	436,0	20,5
2012 Q1	2 674,2	1 502,9	424,6	678,9	209,0	5,7	184,5	1 171,3	313,1	453,4	15,5
Q2 ^(p)	2 732,2	1 507,6	415,4	694,2	207,9	5,1	184,9	1 224,6	315,2	469,5	18,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011 Q4	-1,0	1,3	3,1	-5,4	-0,9	-0,3	4,6	-0,9	-2,5	1,7	-0,2
2012 Q1	73,0	13,7	10,4	-21,1	14,8	0,5	9,1	59,2	20,5	15,6	-4,3
Q2 ^(p)	29,6	9,3	-9,1	15,9	0,3	-0,5	2,7	20,3	-5,9	-11,3	1,1

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2011 Q3	1 636,1	620,9	53,8	-	37,7	20,4	508,9	1 015,2	141,5	322,8	71,9
Q4	1 734,6	636,3	47,6	-	39,0	21,4	528,3	1 098,2	154,5	358,1	71,8
2012 Q1	1 886,9	689,1	56,4	-	41,7	24,1	566,7	1 197,8	162,5	389,7	75,3
Q2 ^(p)	1 815,5	637,7	45,4	-	38,7	21,9	531,7	1 177,7	162,8	392,1	78,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011 Q4	-24,4	-8,7	-1,7	-	-1,9	0,4	-5,6	-15,6	-1,0	-6,6	1,1
2012 Q1	4,6	-3,8	4,1	-	0,8	-1,2	-7,7	8,4	-2,3	-0,1	-1,6
Q2 ^(p)	-11,0	-8,5	-3,0	-	-0,7	-0,2	-4,6	-2,1	1,6	-0,7	3,7

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2011 Q3	830,0	694,5	94,4	-	600,1	-	-	135,5	20,2	43,2	0,6
Q4	839,4	708,0	94,7	-	613,4	-	-	131,4	20,9	40,5	0,6
2012 Q1	889,2	753,1	69,0	-	684,1	-	-	136,1	25,2	41,2	0,6
Q2 ^(p)	876,5	741,1	77,8	-	663,3	-	-	135,4	25,0	42,7	0,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2011 Q4	-11,1	-2,9	0,0	-	-2,9	-	-	-8,2	-0,8	-9,0	0,0
2012 Q1	11,5	11,5	-19,4	-	30,9	-	-	0,0	2,2	-0,6	-0,1
Q2 ^(p)	-5,9	-2,8	7,3	-	-10,1	-	-	-3,2	-0,1	0,4	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				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFI's Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände ¹⁾ 4	Sonstige Finanzinstitute 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7	Öffentliche Haushalte 8						
													Bestände
2011 Q2	2 216,1	340,0	1 461,2	1 167,2	585,5	144,1	20,4	5,2	124,4	232,6	88,6	35,7	58,0
Q3	2 204,5	324,8	1 464,5	1 154,9	590,5	144,9	21,6	5,1	138,0	228,5	86,9	37,8	62,0
Q4	2 276,9	327,4	1 531,6	1 219,2	583,1	149,8	21,9	4,8	135,9	226,9	90,1	36,8	64,1
2012 Q1	2 224,1	320,7	1 500,9	1 198,3	553,7	144,3	21,7	4,8	131,9	214,4	87,0	35,6	65,4
Q2	2 146,4	305,6	1 454,0	1 148,0	515,2	148,9	21,2	4,4	131,6	213,1	83,2	30,2	60,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011 Q2	-43,7	-11,1	-25,7	-20,9	-	1,5	-0,7	-0,3	-5,2	-7,9	0,0	0,0	1,1
Q3	-32,5	-15,9	0,2	10,9	-	-2,1	0,0	0,0	-8,5	-5,5	-2,1	-1,1	-8,1
Q4	67,5	2,7	63,6	63,1	-	4,2	0,3	-0,4	-3,6	-1,3	2,3	-1,0	1,1
2012 Q1	-54,1	-6,4	-28,8	-19,5	-	-5,4	-0,1	0,0	-3,8	-12,9	-1,9	-0,9	-3,2
Q2	-82,8	-14,8	-48,2	-50,5	-	5,1	-0,7	-0,4	-1,8	-2,0	-2,8	-5,3	-9,7

2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7						
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5								
								Bestände					
								Transaktionsbedingte Veränderungen					
2011 Q2	2 216,1	135,9	1 840,1	66,4	1 773,7	35,2	204,9						
Q3	2 204,5	134,8	1 819,2	64,5	1 754,7	34,8	215,7						
Q4	2 276,9	152,4	1 879,6	67,3	1 812,3	33,6	211,3						
2012 Q1	2 224,1	152,6	1 821,9	60,3	1 761,6	32,7	216,8						
Q2	2 146,4	146,9	1 752,3	58,1	1 694,1	27,6	219,7						
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011 Q2	-43,7	1,4	-47,7	-7,5	-40,2	-0,8	3,4						
Q3	-32,5	-2,2	-25,5	-3,0	-22,6	-2,4	-2,3						
Q4	67,5	17,4	61,7	2,8	58,9	-1,5	-10,1						
2012 Q1	-54,1	1,1	-56,3	-8,2	-48,1	-0,9	1,9						
Q2	-82,8	-5,4	-72,4	-1,9	-70,5	-5,3	0,3						

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 ²⁾					Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5	Öffentliche Haushalte 6			Zusammen 9	MFI's 10	Nicht-MFI's		
											Verbriefungszweckgesellschaften 11		Verbriefungszweckgesellschaften 12
Bestände													
2011 Q2	1 167,2	820,4	254,9	19,3	0,4	9,8	42,3	232,6	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4
Q3	1 154,9	836,8	234,5	18,4	0,3	9,5	36,5	228,5	121,7	42,2	79,5	33,0	106,8
Q4	1 219,2	902,6	242,9	17,6	0,2	6,6	32,5	226,9	119,7	41,0	78,7	32,5	107,2
2012 Q1	1 198,3	891,5	234,5	17,6	0,2	6,4	32,4	214,4	114,2	40,3	73,9	31,8	100,2
Q2	1 148,0	844,4	233,9	18,1	0,2	6,3	31,5	213,1	113,9	41,5	72,4	30,5	99,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2011 Q2	-20,9	-21,3	0,8	0,8	0,2	2,6	-1,8	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3
Q3	10,9	11,8	-0,2	-0,7	0,0	-0,2	1,4	-5,5	-3,1	-0,1	-3,0	-1,3	-2,3
Q4	63,1	65,9	7,5	-0,7	-0,1	-3,0	-4,4	-1,3	-1,7	-1,6	-0,2	-0,2	0,4
2012 Q1	-19,5	-11,2	-7,2	0,1	0,0	-0,2	0,2	-12,9	-5,5	-0,7	-4,8	-0,6	-7,4
Q2	-50,5	-48,7	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,5	-2,0	-0,5	0,7	-1,1	-1,4	-1,6

Quelle: EZB.

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

2) Ohne Verbriefungen von Inter-MFI-Krediten.

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 Q3	6 506,0	782,0	431,7	2 425,8	790,2	1 364,9	94,0	246,9	221,7	148,9
Q4	6 638,4	785,8	431,5	2 468,5	805,0	1 446,1	92,6	251,5	209,2	148,0
2010 Q1	6 866,2	782,4	437,7	2 592,1	810,5	1 521,5	91,6	259,7	227,3	143,4
Q2	6 884,4	783,6	441,2	2 621,9	787,6	1 508,5	88,2	265,2	242,9	145,2
Q3	7 057,6	782,1	449,6	2 710,8	803,9	1 548,7	84,5	267,1	265,9	145,1
Q4	6 991,5	770,7	453,7	2 650,1	831,5	1 580,9	72,0	267,2	218,2	147,0
2011 Q1	7 083,5	771,6	454,4	2 705,3	841,2	1 594,0	72,5	274,5	220,8	149,2
Q2	7 097,0	774,6	461,7	2 716,6	839,8	1 594,5	78,2	265,5	218,1	148,0
Q3	7 098,8	791,5	458,3	2 745,8	792,2	1 543,0	89,6	265,1	265,5	147,8
Q4	7 087,7	784,5	466,7	2 692,9	801,3	1 570,9	94,4	260,6	266,7	149,7
2012 Q1	7 344,4	794,1	467,1	2 807,2	811,9	1 679,2	97,2	264,4	272,1	151,1
Q2	7 399,4	780,9	467,9	2 847,2	804,2	1 680,0	102,0	268,0	296,4	152,8

2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien

	Insgesamt		Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben	
	Zusammen		MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2009 Q3	2 425,8	2 022,0	550,0	1 091,5	228,2	15,2	137,2	403,8	
Q4	2 468,5	2 059,6	542,4	1 122,0	239,0	16,7	139,4	408,9	
2010 Q1	2 592,1	2 170,7	575,7	1 198,5	233,7	15,8	146,9	421,4	
Q2	2 621,9	2 196,4	579,4	1 207,5	242,7	15,9	150,9	425,5	
Q3	2 710,8	2 278,3	593,4	1 261,1	251,8	18,4	153,5	432,5	
Q4	2 650,1	2 221,7	588,9	1 229,8	230,3	17,1	155,6	428,4	
2011 Q1	2 705,3	2 282,5	610,4	1 267,4	233,9	16,9	154,0	422,7	
Q2	2 716,6	2 293,0	614,9	1 270,3	233,7	16,5	157,6	423,6	
Q3	2 745,8	2 313,6	626,8	1 282,2	226,6	16,6	161,4	432,2	
Q4	2 692,9	2 258,7	621,5	1 231,8	223,7	16,2	165,5	434,2	
2012 Q1	2 807,2	2 346,6	645,6	1 271,4	233,4	16,7	179,4	460,6	
Q2	2 847,2	2 365,1	643,7	1 269,0	233,1	16,6	202,8	482,1	

3. Passiva und Reinvermögen

	Verbindlichkeiten								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen				Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	
					Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2009 Q3	6 338,8	250,8	36,1	442,1	5 413,9	2 967,4	1 646,3	800,2	195,9	167,2
Q4	6 439,9	233,1	39,4	438,8	5 530,8	3 034,2	1 695,1	801,4	197,8	198,5
2010 Q1	6 633,8	249,8	39,5	456,8	5 697,5	3 121,6	1 751,3	824,6	190,2	232,5
Q2	6 711,7	252,0	40,8	428,6	5 796,3	3 150,7	1 820,6	825,0	193,9	172,7
Q3	6 869,2	276,8	39,7	437,5	5 934,9	3 214,4	1 900,3	820,2	180,3	188,4
Q4	6 823,3	252,4	42,5	445,1	5 914,9	3 252,4	1 843,2	819,3	168,4	168,2
2011 Q1	6 880,6	264,8	40,5	462,2	5 937,8	3 282,4	1 820,2	835,2	175,2	202,8
Q2	6 902,5	265,0	43,5	451,2	5 967,0	3 299,4	1 839,2	828,4	175,8	194,5
Q3	7 013,6	272,6	42,5	406,4	6 102,8	3 283,7	1 991,6	827,4	189,4	85,2
Q4	7 023,5	265,7	42,2	406,6	6 123,9	3 287,5	2 013,4	823,0	185,1	64,2
2012 Q1	7 186,5	274,4	44,5	437,9	6 241,3	3 334,8	2 061,4	845,1	188,4	157,9
Q2	7 254,4	282,4	43,7	423,5	6 300,7	3 364,5	2 088,8	847,4	204,1	145,1

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2012 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							621
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-45
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 179	117	753	58	251	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		39	8	24	3	4	
Abschreibungen		376	101	213	11	51	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾		532	269	229	34	0	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		956	35	489	357	75	132
Zinsen		374	33	63	204	75	53
Sonstige Vermögenseinkommen		582	2	427	153	0	79
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾		1 979	1 706	-22	62	233	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		293	231	49	13	0	4
Sozialbeiträge		440	440				1
Monetäre Sozialleistungen		466	1	18	34	413	1
Sonstige laufende Transfers		193	69	26	49	49	11
Nettoprämien für Schadenversicherungen		46	34	11	1	1	2
Schadenversicherungsleistungen		47			47		1
Sonstige		99	35	15	1	48	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾		1 957	1 517	-80	64	456	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 870	1 364			506	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 680	1 364			316	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		191				191	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16	0	1	15	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾		86	168	-81	49	-50	-15
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		447	143	244	11	50	
Bruttoanlageinvestitionen		457	144	253	11	50	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		-11	-1	-10	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		2	-1	2	0	1	-2
Vermögenstransfers		41	8	0	5	27	5
Vermögenswirksame Steuern		8	6	0	2	0	0
Sonstige Vermögenstransfers		32	3	0	3	27	5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾		16	129	-98	53	-68	-16
Statistische Abweichung		0	-18	18	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 2012 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						577
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 125	495	1 219	107	305	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	236					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 362					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	532	269	229	34	0	
Arbeitnehmerentgelt	1 182	1 182				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	275				275	0
Vermögenseinkommen	946	290	239	385	31	142
Zinsen	367	59	40	260	9	59
Sonstige Vermögenseinkommen	578	231	199	125	22	83
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	1 979	1 706	-22	62	233	
Einkommen- und Vermögensteuer	296				296	0
Sozialbeiträge	440	1	19	50	369	1
Monetäre Sozialleistungen	464	464				3
Sonstige laufende Transfers	170	86	15	48	21	34
Nettoprämien für Schadenversicherungen	47			47		2
Schadenversicherungsleistungen	45	36	9	1	0	2
Sonstige	77	51	6	0	20	30
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	1 957	1 517	-80	64	456	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16	16				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	86	168	-81	49	-50	-15
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	376	101	213	11	51	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	43	9	17	8	9	3
Vermögenswirksame Steuern	8				8	0
Sonstige Vermögenstransfers	35	9	17	8	0	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
2012 Q2								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen								
Forderungen insgesamt		19 093	16 747	35 442	15 634	7 021	3 980	17 699
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				484				
Bargeld und Einlagen		6 837	2 023	11 827	2 281	819	796	3 658
Kurzfristige Schuldverschreibungen		60	97	587	440	65	31	655
Langfristige Schuldverschreibungen		1 340	279	6 429	2 598	2 748	433	3 963
Kredite		47	3 022	13 363	3 706	474	585	1 923
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		30	1 794	10 429	2 509	353	515	.
Anteilsrechte		4 180	7 571	1 788	6 358	2 547	1 356	6 712
Börsennotierte Aktien		713	1 371	347	2 057	535	213	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 109	5 825	1 138	3 280	297	979	.
Investmentzertifikate		1 358	376	303	1 021	1 715	164	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 024	168	3	0	229	4	253
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		605	3 586	959	251	138	776	536
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		114	47	242	75	22	206	48
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		74	4	273	-12	-16	40	-64
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3	-3	-9	-15	2	4	-28
Langfristige Schuldverschreibungen		-19	4	-95	38	20	3	51
Kredite		-1	41	44	78	-1	69	30
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1	29	8	66	-1	38	.
Anteilsrechte		29	30	-10	4	14	26	50
Börsennotierte Aktien		9	1	1	-32	-1	1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		15	28	4	30	2	21	.
Investmentzertifikate		4	1	-15	5	14	4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		25	0	0	0	4	0	3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		9	-29	39	-18	-1	64	5
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-192	-212	144	-6	-2	12	85
Währungsgold und SZRs				11				
Bargeld und Einlagen		4	5	91	-18	0	15	72
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-2	-1	5	5	0	0	2
Langfristige Schuldverschreibungen		-44	-3	56	34	0	0	0
Kredite		-1	22	31	23	1	-1	10
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	6	-1	24	1	-1	.
Anteilsrechte		-148	-244	-54	-53	-3	-10	-27
Börsennotierte Aktien		-39	-94	-27	-52	-12	-19	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-82	-142	-26	2	19	12	.
Investmentzertifikate		-28	-8	-1	-3	-10	-2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5	2	0	0	0	0	0
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-6	6	3	2	1	7	28
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz zu Quartalsende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		19 015	16 581	35 828	15 703	7 041	4 198	17 832
Währungsgold und SZRs				495				
Bargeld und Einlagen		6 916	2 031	12 191	2 251	803	851	3 666
Kurzfristige Schuldverschreibungen		56	93	583	431	67	35	629
Langfristige Schuldverschreibungen		1 276	281	6 391	2 670	2 768	436	4 015
Kredite		46	3 085	13 439	3 807	474	653	1 962
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		29	1 829	10 436	2 600	354	552	.
Anteilsrechte		4 061	7 357	1 724	6 308	2 559	1 373	6 736
Börsennotierte Aktien		684	1 278	321	1 972	522	195	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 043	5 710	1 116	3 313	318	1 012	.
Investmentzertifikate		1 334	369	288	1 023	1 719	167	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 053	170	3	0	233	4	255
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		608	3 564	1 002	235	137	846	569
<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
2012 Q2								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 774	25 936	34 473	15 395	7 144	9 768	15 642
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			31	25 274	31	0	259	2 647
Kurzfristige Schuldverschreibungen			87	721	82	1	737	306
Langfristige Schuldverschreibungen			846	4 688	2 882	47	6 264	3 065
Kredite	6 194	8 439	3 310			300	1 907	2 970
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	5 843	6 117	1 742			118	1 587	.
Anteilsrechte	7	12 580	2 536	8 903	424	4	6 059	
Börsennotierte Aktien		3 569	370	216	113	0	.	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7	9 012	1 209	2 759	310	4	.	
Investmentzertifikate			957	5 927			.	
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	346	67	1	6 231	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		537	3 608	1 187	186	141	597	595
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 573	12 319	-9 189	970	239	-123	-5 789	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		3	126	232	31	23	274	64
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	278	0	0	8	12
Kurzfristige Schuldverschreibungen			11	-37	2	0	-22	-6
Langfristige Schuldverschreibungen			15	-75	-35	-1	120	-22
Kredite	17	30			35	6	144	31
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	10	4			10	1	128	.
Anteilsrechte	0	50	4	67	1	0	22	
Börsennotierte Aktien		5	8	2	0	0	.	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	0	46	0	30	1	0	.	
Investmentzertifikate			-4	34			.	
Versicherungstechnische Rückstellungen	0	1	1	0	29	0	.	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	-14	20	61	-38	-12	24	27	
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	16	110	-80	10	44	-1	-68	-16
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		3	-400	46	-19	-8	-42	236
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	93	0	0	0	77
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	7	-1	0	-3	6
Langfristige Schuldverschreibungen			4	42	-36	0	-36	68
Kredite	-1	3		19	0	1	63	
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	-1	-4		2	0	1	.	
Anteilsrechte	0	-453	-43	-37	-17	0	11	
Börsennotierte Aktien		-238	-63	-22	-11	0	.	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	0	-215	3	24	-6	0	.	
Investmentzertifikate			17	-39			.	
Versicherungstechnische Rückstellungen	0	0	0	0	6	0	.	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	4	46	-54	35	3	-4	11	
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	162	-195	188	97	12	5	54	-151
Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 781	25 662	34 751	15 407	7 160	10 000	15 942
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			30	25 645	32	0	267	2 736
Kurzfristige Schuldverschreibungen			98	691	83	2	713	307
Langfristige Schuldverschreibungen			864	4 655	2 811	47	6 348	3 111
Kredite	6 210	8 472	3 364			306	2 051	3 063
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	5 853	6 117	1 755			119	1 716	
Anteilsrechte	8	12 178	2 497	8 933	408	4	6 092	
Börsennotierte Aktien		3 336	315	197	102	0	.	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8	8 842	1 212	2 814	305	4	.	
Investmentzertifikate			969	5 923			.	
Versicherungstechnische Rückstellungen	36	346	68	1	6 266	1		
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	528	3 673	1 194	184	132	617	633	
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 396	12 234	-9 081	1 077	295	-119	-5 802	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2008	2009	2010	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 466	4 451	4 507	4 566	4 595	4 620	4 638	4 649
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	94	86	84	89	93	96	101	109
Abschreibungen	1 361	1 387	1 418	1 441	1 454	1 466	1 476	1 486
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 358	2 099	2 213	2 252	2 259	2 254	2 251	2 231
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 939	2 970	2 820	2 927	2 984	2 995	3 020	3 004
Zinsen	2 379	1 600	1 384	1 456	1 506	1 549	1 569	1 553
Sonstige Vermögenseinkommen	1 560	1 370	1 436	1 471	1 478	1 446	1 450	1 452
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 802	7 546	7 766	7 881	7 909	7 947	7 980	7 983
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 145	1 029	1 055	1 085	1 103	1 112	1 124	1 137
Sozialbeiträge	1 672	1 676	1 703	1 725	1 739	1 753	1 761	1 770
Monetäre Sozialleistungen	1 657	1 774	1 818	1 831	1 839	1 848	1 858	1 868
Sonstige laufende Transfers	772	772	775	780	781	781	786	789
Nettoprämien für Schadenversicherungen	188	180	181	182	183	183	184	184
Schadenversicherungsleistungen	189	181	181	182	183	184	184	185
Sonstige	395	411	413	416	414	414	417	419
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 700	7 438	7 656	7 771	7 802	7 838	7 868	7 868
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 141	7 155	7 323	7 414	7 453	7 477	7 507	7 518
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 405	6 385	6 548	6 639	6 677	6 700	6 729	6 740
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	737	770	775	775	775	777	778	778
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	70	61	56	56	58	58	59	61
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	559	283	333	357	349	361	361	350
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	2 071	1 703	1 786	1 853	1 869	1 869	1 850	1 815
Bruttoinvestitionen	2 009	1 750	1 763	1 806	1 820	1 830	1 829	1 816
Bruttoanlageinvestitionen	62	-47	22	47	50	40	22	-1
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	1	1	1	0	1	3
Vermögenstransfers	152	183	224	206	172	173	166	173
Vermögenswirksame Steuern	24	34	25	26	27	31	29	31
Sonstige Vermögenstransfers	128	149	198	180	145	142	136	142
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-144	-26	-25	-46	-58	-32	-3	30

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelaufkommen	2008	2009	2010	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 280	8 023	8 222	8 348	8 400	8 436	8 466	8 475
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	946	894	942	966	971	975	977	974
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	9 226	8 917	9 164	9 314	9 371	9 410	9 443	9 449
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 358	2 099	2 213	2 252	2 259	2 254	2 251	2 231
Arbeitnehmerentgelt	4 473	4 461	4 520	4 579	4 608	4 633	4 651	4 662
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 047	998	1 039	1 067	1 077	1 081	1 088	1 093
Vermögenseinkommen	3 862	2 958	2 814	2 910	2 950	2 973	3 010	3 001
Zinsen	2 323	1 555	1 341	1 417	1 466	1 508	1 529	1 518
Sonstige Vermögenseinkommen	1 539	1 402	1 473	1 493	1 483	1 465	1 481	1 483
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 802	7 546	7 766	7 881	7 909	7 947	7 980	7 983
Einkommen- und Vermögensteuern	1 154	1 034	1 059	1 091	1 109	1 118	1 129	1 141
Sozialbeiträge	1 670	1 675	1 702	1 724	1 738	1 752	1 759	1 768
Monetäre Sozialleistungen	1 649	1 767	1 811	1 824	1 833	1 842	1 852	1 862
Sonstige laufende Transfers	671	668	668	672	674	674	675	678
Nettoprämien für Schadenversicherungen	189	181	181	182	183	184	184	185
Schadenversicherungsleistungen	184	177	178	179	180	180	180	180
Sonstige	298	309	309	311	311	310	311	312
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 700	7 438	7 656	7 771	7 802	7 838	7 868	7 868
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	70	61	56	56	58	58	59	61
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	559	283	333	357	349	361	361	350
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 361	1 387	1 418	1 441	1 454	1 466	1 476	1 486
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	161	192	234	216	181	184	176	185
Vermögenswirksame Steuern	24	34	25	26	27	31	29	31
Sonstige Vermögenstransfers	137	158	209	189	154	153	147	154
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2008	2009	2010	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 473	4 461	4 520	4 579	4 608	4 633	4 651	4 662
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 523	1 438	1 442	1 464	1 472	1 479	1 483	1 481
Empfangene Zinsen (+)	348	237	207	222	230	237	241	240
Geleistete Zinsen (-)	249	148	127	137	144	148	148	144
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	785	726	728	740	750	748	756	751
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	9	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	872	842	848	865	877	882	893	906
Sozialbeiträge, netto (-)	1 667	1 672	1 698	1 720	1 734	1 748	1 756	1 765
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 644	1 762	1 806	1 819	1 828	1 837	1 847	1 857
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	70	74	74	72	72	71	71	72
= Verfügbares Einkommen, brutto	6 045	6 027	6 094	6 163	6 195	6 219	6 242	6 240
Konsumausgaben (-)	5 242	5 167	5 306	5 389	5 425	5 446	5 469	5 478
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	69	60	55	56	57	58	59	60
= Sparen, brutto	872	920	843	829	827	830	832	822
Abschreibungen (-)	375	379	386	392	394	397	400	401
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	0	10	14	13	12	9	8	8
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-1 761	-886	776	597	-93	-613	-688	-1 030
= Reinvermögensänderung	-1 265	-336	1 247	1 047	351	-171	-248	-601
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	646	551	556	566	571	575	574	568
Abschreibungen (-)	375	379	386	392	394	397	400	401
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	449	8	39	113	127	125	146	160
Bargeld und Einlagen	437	121	118	135	146	118	155	168
Geldmarktfondsanteile	-3	-40	-59	-34	-23	-21	-22	-20
Schuldverschreibungen ¹⁾	15	-73	-20	12	4	28	13	12
Langfristige Forderungen	61	443	367	229	235	202	202	173
Einlagen	-25	71	57	52	52	50	48	37
Schuldverschreibungen	26	-5	-23	13	40	50	28	-14
Anteilsrechte	-73	151	96	-13	-12	-21	27	56
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	75	122	94	19	31	35	63	82
Investmentzertifikate	-148	29	2	-32	-42	-56	-36	-26
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	133	226	237	177	155	122	99	94
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	258	110	128	139	123	94	77	46
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	83	65	147	168	148	81	34	13
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	-404	-1 201	681	352	330	-249	-524	-748
Forderungen	-1 435	309	141	251	-442	-408	-228	-326
Anteilsrechte	-1 169	107	49	215	-369	-383	-325	-386
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	-239	195	122	70	-20	20	98	103
Übrige Veränderungen, netto (+)	52	43	-22	67	49	76	59	18
= Reinvermögensänderung	-1 265	-336	1 247	1 047	351	-171	-248	-601
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	28 257	27 228	28 078	28 174	28 467	28 006	27 768	27 593
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 779	5 776	5 819	5 890	5 889	5 958	5 970	6 025
Bargeld und Einlagen	5 321	5 475	5 597	5 647	5 656	5 728	5 754	5 823
Geldmarktfondsanteile	320	246	189	194	191	172	156	146
Schuldverschreibungen ¹⁾	138	55	33	48	42	58	60	56
Langfristige Forderungen	10 768	11 576	12 075	12 141	11 697	11 876	12 157	12 021
Einlagen	911	961	1 020	1 049	1 062	1 074	1 084	1 092
Schuldverschreibungen	1 331	1 374	1 313	1 336	1 303	1 326	1 340	1 276
Anteilsrechte	3 829	4 121	4 264	4 216	3 781	3 855	4 024	3 915
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 873	2 979	3 037	3 029	2 695	2 742	2 822	2 727
Investmentzertifikate	957	1 142	1 227	1 187	1 085	1 113	1 202	1 188
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 698	5 119	5 478	5 541	5 551	5 621	5 709	5 738
Übrige Nettoforderungen (+)	292	307	338	397	420	396	386	398
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 807	5 933	6 109	6 173	6 194	6 207	6 194	6 210
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 914	4 968	5 213	5 304	5 313	5 281	5 269	5 294
= Reinvermögen	39 289	38 953	40 200	40 428	40 279	40 030	40 087	39 827

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2008	2009	2010	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 759	4 520	4 678	4 773	4 811	4 833	4 851	4 856
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 841	2 787	2 824	2 875	2 900	2 924	2 938	2 949
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	46	41	35	38	41	42	44	49
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 872	1 692	1 820	1 860	1 870	1 867	1 869	1 858
Abschreibungen (-)	765	782	798	813	821	828	834	840
= Nettobetriebsüberschuss (+)	1 107	910	1 021	1 047	1 049	1 039	1 034	1 019
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	629	529	558	563	556	556	562	564
Empfangene Zinsen	238	169	160	163	167	169	172	169
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	391	360	398	400	389	387	390	395
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	422	294	256	272	282	290	292	286
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 315	1 145	1 324	1 338	1 323	1 305	1 305	1 296
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	1 004	927	942	971	983	972	972	984
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	236	152	168	178	183	188	188	189
Empfangene Sozialbeiträge (+)	68	71	69	71	72	73	74	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	66	68	69	69	69	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	48	47	44	45	45	47	48	48
= Sparen, netto	29	22	169	146	115	102	101	79
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	368	70	161	201	208	206	187	159
Bruttoanlageinvestitionen (+)	1 075	902	936	972	985	995	995	993
Abschreibungen (-)	765	782	798	813	821	828	834	840
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	58	-50	23	42	44	39	26	6
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	61	95	43	48	4	-32	-8	-3
Bargeld und Einlagen	14	88	68	70	46	0	9	8
Geldmarktfondsanteile	33	39	-23	-24	-40	-43	-35	-29
Schuldverschreibungen ¹⁾	14	-32	-2	2	-1	12	18	18
Langfristige Forderungen	635	184	460	483	476	441	465	400
Einlagen	41	-1	20	47	61	74	52	37
Schuldverschreibungen	-31	18	15	16	5	-11	-21	-9
Anteilsrechte	351	99	269	293	297	251	283	229
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	273	68	156	126	114	126	150	143
Übrige Nettoforderungen (+)	-22	24	-9	-17	-27	-24	-31	-23
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	625	25	153	242	227	245	235	192
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	391	-107	-19	83	86	65	-4	-45
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	45	91	61	35	43	49	73	90
Anteilsrechte	311	241	263	257	251	176	209	195
Börsennotierte Aktien	5	53	31	27	28	27	19	15
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	306	188	233	230	224	150	190	179
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	74	82	68	68	69	69	67	68
= Sparen, netto	29	22	169	146	115	102	101	79
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 849	1 933	1 966	1 925	1 918	1 942	1 918	1 923
Bargeld und Einlagen	1 538	1 633	1 695	1 676	1 682	1 706	1 679	1 695
Geldmarktfondsanteile	192	214	192	173	159	147	141	135
Schuldverschreibungen ¹⁾	118	86	79	76	78	89	97	93
Langfristige Forderungen	9 392	10 237	10 791	11 034	10 368	10 570	11 075	10 925
Einlagen	251	240	252	272	305	317	343	337
Schuldverschreibungen	214	230	253	259	255	256	279	281
Anteilsrechte	6 304	7 099	7 442	7 587	6 836	7 005	7 430	7 222
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 622	2 668	2 844	2 916	2 971	2 993	3 022	3 085
Übrige Nettoforderungen	242	229	94	116	96	118	177	90
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 290	9 299	9 515	9 641	9 690	9 700	9 717	9 781
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 862	4 707	4 683	4 754	4 766	4 717	4 686	4 690
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	694	815	876	851	877	883	933	962
Anteilsrechte	11 086	12 358	12 945	13 214	11 748	11 977	12 580	12 178
Börsennotierte Aktien	2 926	3 487	3 799	3 877	3 125	3 281	3 569	3 336
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 160	8 871	9 146	9 337	8 622	8 696	9 012	8 842

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2008	2009	2010	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	69	-47	-16	-29	7	49	89	78
Bargeld und Einlagen	57	-33	-10	-15	5	14	29	15
Geldmarktfondsanteile	12	0	-17	-19	-8	11	47	48
Schuldverschreibungen ¹⁾	1	-14	10	5	10	23	12	14
Langfristige Forderungen	130	291	290	289	237	125	76	70
Einlagen	7	14	-6	8	10	8	-1	-4
Schuldverschreibungen	74	105	179	159	98	27	2	17
Kredite	21	8	30	20	16	7	5	-1
Börsennotierte Aktien	-10	-49	14	16	11	7	5	3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	15	-21	1	6	10	-3	-5	-2
Investmentzertifikate	25	234	73	80	91	79	71	56
Übrige Nettoforderungen (+)	10	16	14	-43	-41	-42	-52	-17
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	5	0	2	3	3	5	1
Kredite	32	-2	9	13	13	5	7	11
Anteilsrechte	8	5	7	3	3	2	2	4
Versicherungstechnische Rückstellungen	121	247	273	188	150	116	96	102
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	120	239	252	174	139	114	98	94
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	2	8	20	14	11	2	-2	8
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	43	5	0	11	34	6	2	12
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	-550	201	114	79	-92	-111	-21	-16
Übrige Nettoforderungen	38	40	-12	-69	-85	14	132	113
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	-171	11	-7	14	-42	-46	-31	-35
Versicherungstechnische Rückstellungen	-254	172	136	71	-10	24	103	107
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	-244	198	126	73	-11	25	101	108
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-10	-27	10	-2	1	-1	2	-1
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	-86	59	-27	-75	-124	-75	39	26
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	374	324	312	311	343	348	381	372
Bargeld und Einlagen	224	195	190	181	199	193	208	195
Geldmarktfondsanteile	98	90	74	77	83	84	107	110
Schuldverschreibungen ¹⁾	52	39	49	53	61	72	65	67
Langfristige Forderungen	5 091	5 663	6 052	6 159	6 061	6 035	6 273	6 299
Einlagen	599	612	604	619	618	609	611	608
Schuldverschreibungen	2 276	2 458	2 624	2 676	2 679	2 623	2 748	2 768
Kredite	432	435	466	473	471	473	474	474
Börsennotierte Aktien	489	511	552	556	507	518	535	522
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	321	306	300	300	298	295	297	318
Investmentzertifikate	974	1 339	1 505	1 536	1 488	1 517	1 608	1 609
Übrige Nettoforderungen (+)	232	207	229	208	237	241	226	238
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	35	42	45	45	46	46	48	48
Kredite	281	272	287	294	302	290	300	306
Anteilsrechte	419	435	436	439	391	392	424	408
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 158	5 577	5 985	6 057	6 062	6 125	6 231	6 266
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 361	4 798	5 177	5 237	5 243	5 316	5 407	5 439
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	797	778	809	820	819	810	823	826
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-196	-133	-160	-157	-160	-229	-123	-119

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE



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

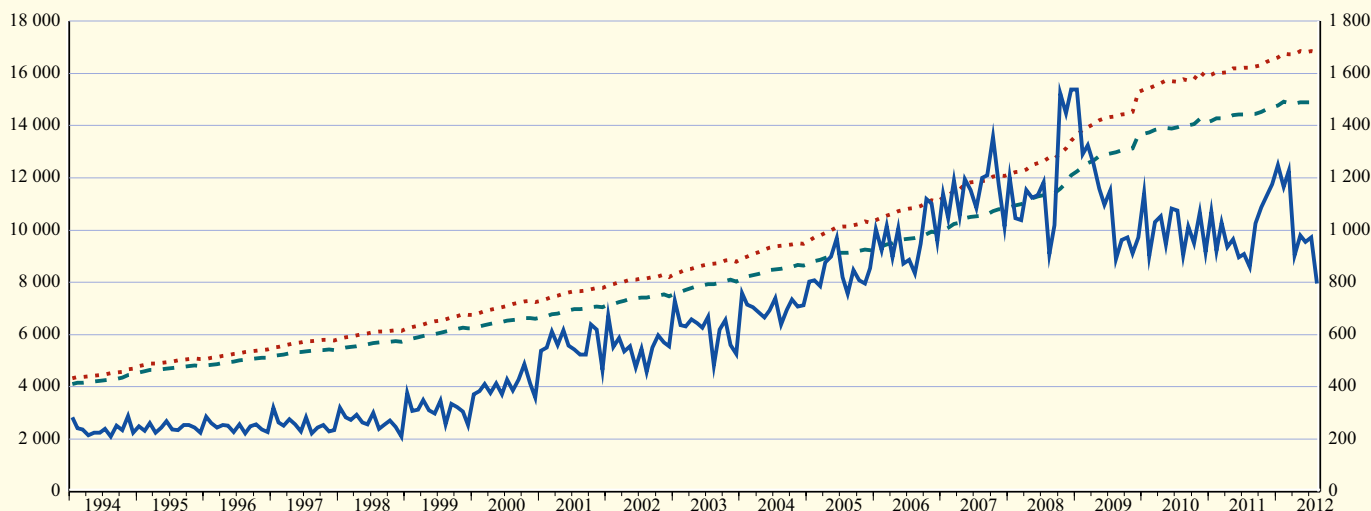
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2011 Aug.	16 617,3	808,3	31,6	14 451,0	773,9	32,5	16 224,1	859,8	20,2	3,2	51,6	2,7
Sept.	16 648,2	1 002,1	31,3	14 455,6	926,1	5,1	16 268,3	1 026,7	6,9	3,2	63,9	3,5
Okt.	16 699,3	1 034,7	51,9	14 534,3	993,1	79,4	16 312,2	1 086,8	69,9	3,3	57,6	3,7
Nov.	16 785,4	1 064,4	85,5	14 627,7	1 017,2	92,6	16 442,2	1 128,3	100,8	2,4	31,9	3,3
Dez.	16 843,6	1 127,3	58,1	14 685,2	1 084,9	57,4	16 526,5	1 176,1	55,9	3,9	144,8	4,6
2012 Jan.	16 941,2	1 190,2	97,7	14 775,3	1 118,7	90,3	16 600,4	1 248,3	83,3	3,9	63,2	5,2
Febr.	17 127,6	1 134,6	186,9	14 919,6	1 047,6	144,9	16 744,6	1 165,7	162,6	4,2	98,2	5,7
März	17 175,3	1 233,7	142,6	14 868,4	1 091,7	43,0	16 734,2	1 226,3	79,3	4,7	81,7	5,9
April	17 130,1	837,3	-34,4	14 850,4	799,5	-7,4	16 735,7	903,0	-0,9	4,4	-7,4	5,1
Mai	17 172,4	916,4	43,8	14 893,6	865,0	44,6	16 840,9	978,6	61,7	4,0	0,1	4,7
Juni	17 182,8	925,5	10,8	14 894,8	864,3	1,8	16 812,8	954,3	-15,3	3,8	16,7	3,1
Juli	.	.	.	14 883,4	840,7	-6,0	16 862,7	972,4	32,0	4,0	59,3	3,0
Aug.	.	.	.	14 862,9	703,3	-17,1	16 799,2	795,3	-40,6	3,7	-10,1	1,7
Langfristig												
2011 Aug.	15 186,7	123,1	-4,0	13 096,1	113,5	0,2	14 649,0	123,5	-8,4	4,0	32,8	2,8
Sept.	15 176,5	229,2	-9,5	13 082,2	189,8	-13,2	14 675,8	214,0	-5,9	4,0	51,4	3,3
Okt.	15 250,2	278,4	75,6	13 161,9	251,1	81,6	14 722,1	268,3	70,1	4,0	66,7	3,4
Nov.	15 321,3	212,0	70,9	13 244,0	192,7	81,6	14 839,6	213,4	92,0	3,3	25,6	3,4
Dez.	15 369,4	238,1	47,0	13 306,6	228,9	61,5	14 928,5	246,5	63,4	4,0	107,7	4,3
2012 Jan.	15 454,8	347,6	85,7	13 369,4	303,4	63,3	14 972,8	332,4	52,1	3,9	69,3	4,9
Febr.	15 626,2	366,6	171,0	13 506,7	310,0	136,8	15 104,5	340,7	147,5	4,2	88,6	5,6
März	15 660,5	386,9	129,8	13 463,9	280,2	52,1	15 087,4	330,6	75,3	4,6	75,8	6,0
April	15 628,6	188,7	-21,1	13 443,7	175,1	-9,7	15 089,8	206,6	3,0	4,2	-6,7	4,9
Mai	15 679,4	231,9	50,8	13 494,6	208,5	50,8	15 199,1	244,3	69,7	4,1	16,8	4,8
Juni	15 719,0	272,8	40,4	13 536,4	240,5	42,8	15 212,0	256,2	24,5	3,9	17,8	3,5
Juli	.	.	.	13 504,9	232,3	-26,4	15 229,5	270,9	1,9	4,0	40,0	3,1
Aug.	.	.	.	13 490,3	124,3	-10,6	15 185,4	139,6	-22,9	3,9	18,9	2,2

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

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2010	15 870	5 246	3 284	854	5 932	554	1 007	625	80	69	205	29
2011	16 526	5 530	3 284	872	6 216	624	1 000	609	98	62	191	39
2011 Q3	16 268	5 426	3 217	858	6 160	607	931	580	79	60	180	33
Q4	16 526	5 530	3 284	872	6 216	624	1 130	714	138	70	172	36
2012 Q1	16 734	5 634	3 318	904	6 208	670	1 213	765	106	70	223	49
Q2	16 813	5 598	3 296	936	6 284	697	945	584	77	71	183	30
2012 Mai	16 841	5 610	3 369	940	6 254	669	979	585	104	71	187	33
Juni	16 813	5 598	3 296	936	6 284	697	954	609	70	68	171	35
Juli	16 863	5 648	3 286	950	6 272	706	972	616	71	66	192	27
Aug.	16 799	5 640	3 232	951	6 274	702	795	533	47	54	140	21
	Kurzfristig											
2010	1 540	572	120	69	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1 598	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2011 Q3	1 593	613	110	86	712	72	747	512	42	53	114	26
Q4	1 598	702	106	79	634	77	888	629	76	60	94	28
2012 Q1	1 647	711	122	83	641	91	879	609	61	55	125	29
Q2	1 601	678	120	96	624	83	710	498	31	58	102	20
2012 Mai	1 642	699	128	103	630	82	734	512	30	63	104	25
Juni	1 601	678	120	96	624	83	698	499	31	48	99	20
Juli	1 633	703	116	97	631	87	701	503	26	53	102	17
Aug.	1 614	701	113	95	622	82	656	471	23	45	101	15
	Langfristig²⁾											
2010	14 330	4 674	3 164	785	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14 929	4 828	3 178	793	5 583	547	252	98	51	9	84	10
2011 Q3	14 676	4 813	3 107	772	5 448	535	184	67	36	7	66	7
Q4	14 929	4 828	3 178	793	5 583	547	243	85	61	10	78	8
2012 Q1	15 087	4 923	3 196	821	5 567	580	335	156	45	16	98	20
Q2	15 212	4 921	3 176	840	5 661	614	236	86	46	13	81	10
2012 Mai	15 199	4 911	3 241	837	5 624	586	244	73	74	8	82	7
Juni	15 212	4 921	3 176	840	5 661	614	256	111	38	20	72	15
Juli	15 229	4 945	3 170	853	5 641	619	271	114	45	12	90	10
Aug.	15 185	4 939	3 119	856	5 652	620	140	62	23	8	40	6
	Darunter: Festverzinslich											
2010	9 479	2 634	1 098	673	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10 025	2 774	1 150	699	4 994	408	151	54	12	8	70	7
2011 Q3	9 886	2 770	1 148	680	4 887	400	111	34	8	6	58	5
Q4	10 025	2 774	1 150	699	4 994	408	123	41	7	9	61	5
2012 Q1	10 237	2 887	1 198	727	5 003	421	228	103	17	15	83	11
Q2	10 418	2 888	1 244	748	5 100	437	148	42	21	12	68	6
2012 Mai	10 381	2 890	1 248	742	5 075	425	161	43	37	7	71	3
Juni	10 418	2 888	1 244	748	5 100	437	149	45	16	19	60	9
Juli	10 430	2 897	1 265	759	5 073	437	150	42	14	11	79	4
Aug.	10 455	2 892	1 262	761	5 101	439	77	25	6	8	34	4
	Darunter: Variabel verzinslich											
2010	4 380	1 761	1 961	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4 400	1 784	1 874	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 Q3	4 284	1 771	1 801	88	491	133	57	27	21	0	5	3
Q4	4 400	1 784	1 874	90	513	139	107	36	51	1	15	3
2012 Q1	4 340	1 769	1 837	91	486	157	90	46	25	1	10	8
Q2	4 336	1 766	1 821	89	486	175	75	37	23	1	9	4
2012 Mai	4 355	1 751	1 877	91	477	159	68	22	33	1	8	4
Juni	4 336	1 766	1 821	89	486	175	96	60	21	1	9	6
Juli	4 335	1 779	1 794	90	492	180	109	65	29	1	8	6
Aug.	4 283	1 779	1 752	91	483	179	53	32	16	0	2	2

Quelle: EZB.

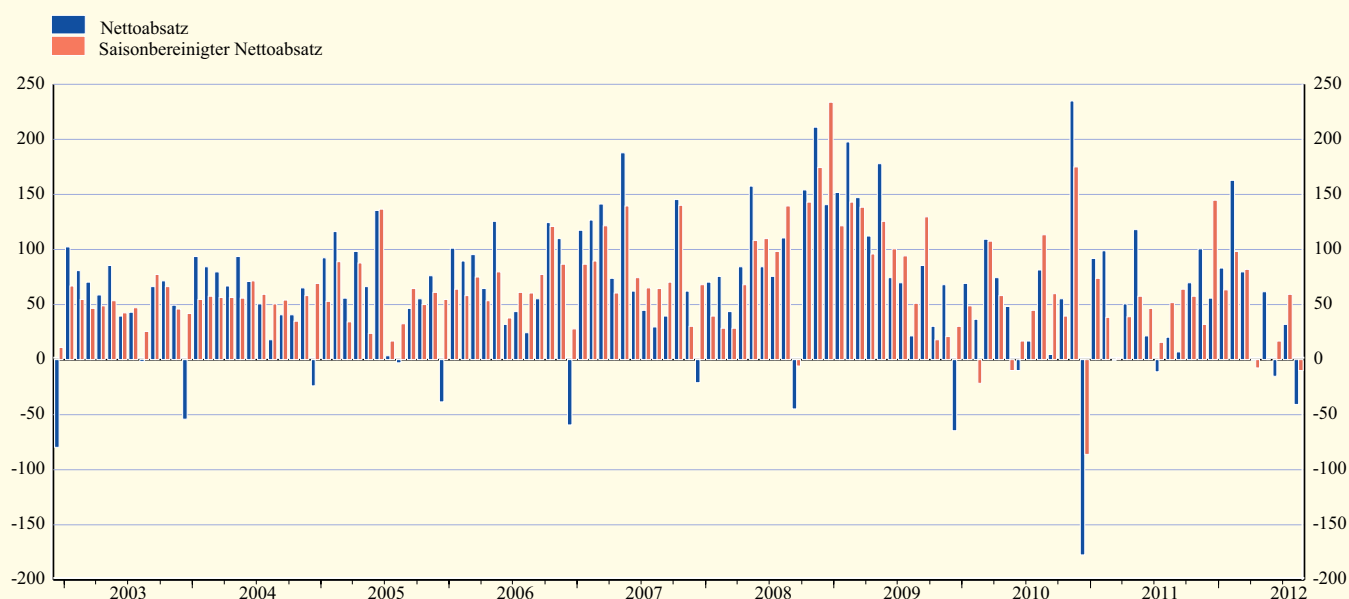
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der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

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2010	45,3	-1,1	4,4	5,0	31,6	5,3	-	-	-	-	-	-
2011	51,9	22,7	-3,4	3,7	23,4	5,6	-	-	-	-	-	-
2011 Q3	5,4	12,8	-10,2	4,6	-3,8	2,0	43,7	18,7	5,0	5,9	10,6	3,5
Q4	75,6	29,7	20,2	3,3	17,6	4,9	78,1	40,8	-2,0	6,8	31,3	1,2
2012 Q1	108,4	38,5	12,7	11,7	29,6	15,9	81,0	16,9	22,8	9,4	15,7	16,3
Q2	15,2	-19,2	-4,3	10,1	27,8	0,7	3,1	-13,8	-6,9	7,7	13,4	2,7
2012 Mai	61,7	-23,6	13,4	12,5	59,7	-0,3	0,1	-37,7	7,0	5,2	26,1	-0,5
Juni	-15,3	-4,2	-54,5	2,8	31,9	8,7	16,7	25,9	-51,1	8,9	21,2	11,7
Juli	32,0	39,7	-10,8	10,1	-14,3	7,2	59,3	41,3	-11,1	6,3	15,5	7,4
Aug.	-40,6	1,2	-44,3	3,5	1,8	-2,8	-10,1	-1,0	-32,4	10,7	11,1	1,6
	Langfristig											
2010	53,8	1,9	1,7	5,3	41,3	3,5	-	-	-	-	-	-
2011	47,6	12,0	-2,1	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2011 Q3	-9,0	3,0	-6,6	0,9	-6,9	0,6	36,3	10,0	6,5	2,5	14,4	2,9
Q4	75,2	0,7	21,6	5,5	43,8	3,6	66,7	13,7	0,2	6,8	42,7	3,3
2012 Q1	91,6	35,5	7,3	10,4	27,3	11,1	77,9	21,1	18,1	9,9	19,0	9,8
Q2	32,4	-7,0	-3,5	5,6	33,6	3,8	9,3	-12,7	-5,4	3,1	21,5	2,8
2012 Mai	69,7	-10,9	11,4	4,2	63,1	1,8	16,8	-24,2	7,2	0,7	31,2	1,9
Juni	24,5	16,0	-46,7	9,5	38,0	7,7	17,8	15,7	-43,5	9,0	31,1	5,5
Juli	1,9	16,1	-6,4	9,1	-21,0	4,0	40,0	16,5	-9,9	9,4	15,3	8,6
Aug.	-22,9	2,0	-41,7	5,7	9,9	1,1	18,9	9,1	-28,7	12,0	23,9	2,7

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



Quelle: EZB.

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

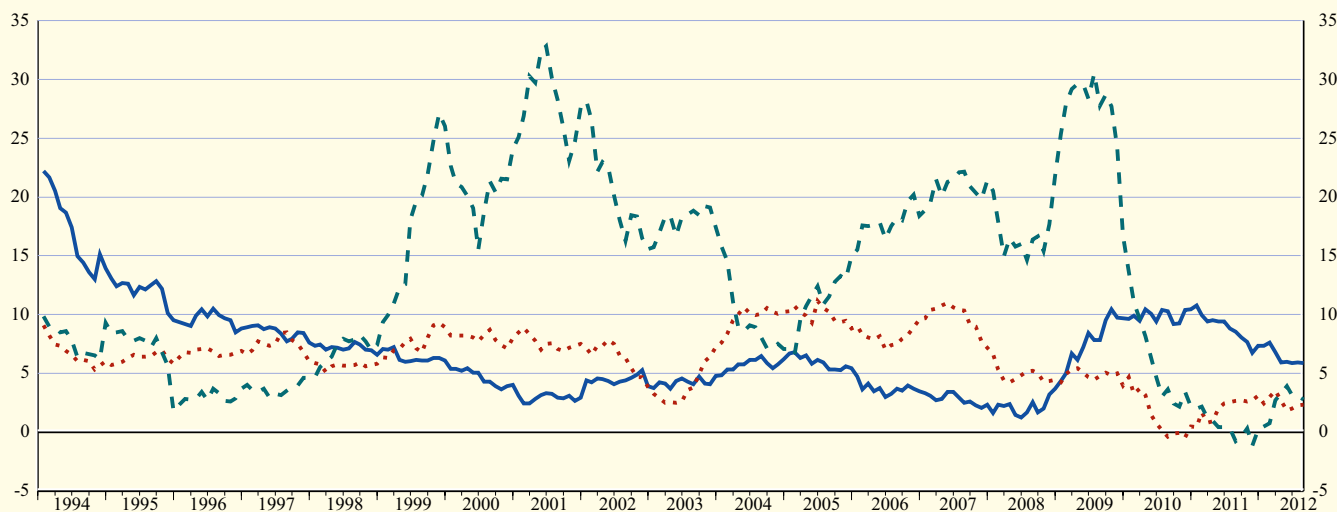
4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾ (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2011 Aug.	3,2	2,0	-1,3	5,2	5,6	15,3	2,7	2,0	-3,9	4,6	4,9	23,4
Sept.	3,2	2,4	-0,8	4,8	5,1	14,2	3,5	3,1	-0,2	4,5	4,4	17,7
Okt.	3,3	2,9	-0,3	4,7	4,7	12,9	3,7	3,5	0,7	7,2	4,1	13,2
Nov.	2,4	3,2	-2,3	5,1	3,0	13,6	3,3	3,6	0,2	6,9	3,5	11,2
Dez.	3,9	5,2	-1,2	5,4	4,7	12,1	4,6	6,7	0,6	9,3	4,1	4,8
2012 Jan.	3,9	4,4	-1,2	6,3	4,8	15,4	5,2	6,8	1,0	9,5	4,5	14,3
Febr.	4,2	4,5	-0,6	7,0	4,8	19,8	5,7	7,0	2,9	9,4	4,6	16,2
März	4,7	4,8	1,8	8,0	4,5	17,9	5,9	6,5	3,9	11,6	4,6	17,8
April	4,4	4,2	2,6	9,5	3,7	15,7	5,1	4,8	4,5	11,7	3,5	18,5
Mai	4,0	3,0	3,3	9,2	3,8	12,6	4,7	2,4	6,4	11,3	4,0	14,1
Juni	3,8	3,4	1,7	10,5	3,5	11,7	3,1	0,3	3,0	12,0	2,8	19,2
Juli	4,0	4,2	1,4	10,6	3,4	14,8	3,0	1,9	1,8	11,6	2,3	15,4
Aug.	3,7	3,7	0,7	10,8	3,3	12,5	1,7	0,6	-1,3	12,2	2,1	9,0
	Langfristig											
2011 Aug.	4,0	2,7	-2,0	4,4	8,4	10,3	2,8	1,7	-3,9	3,3	6,9	12,8
Sept.	4,0	2,7	-1,3	3,4	7,9	9,4	3,3	2,7	-0,5	1,9	5,6	10,3
Okt.	4,0	2,6	-0,4	3,5	7,6	8,7	3,4	2,1	1,2	3,5	5,3	9,1
Nov.	3,3	2,7	-2,3	4,0	6,4	10,0	3,4	2,1	0,8	5,0	5,2	9,2
Dez.	4,0	3,1	-0,8	4,4	7,2	9,4	4,3	3,0	1,3	7,5	6,4	7,2
2012 Jan.	3,9	2,4	-0,8	5,7	7,0	11,1	4,9	3,2	1,6	9,1	7,1	10,3
Febr.	4,2	3,0	-0,6	6,5	7,0	13,5	5,6	4,3	2,8	9,8	7,1	14,4
März	4,6	3,5	1,5	7,5	6,2	12,7	6,0	4,4	3,5	13,4	6,9	15,2
April	4,2	2,7	2,4	7,2	5,4	11,7	4,9	3,2	3,6	10,8	5,5	14,4
Mai	4,1	1,9	3,1	7,1	5,5	10,6	4,8	1,6	5,5	9,2	5,8	11,9
Juni	3,9	2,0	1,8	8,7	5,4	10,7	3,5	1,0	2,5	10,0	4,4	14,2
Juli	4,0	2,3	1,5	9,7	5,3	12,1	3,1	1,4	1,4	10,3	3,6	13,9
Aug.	3,9	2,3	0,8	10,6	5,3	11,5	2,2	0,4	-1,1	11,5	3,6	8,6

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



Quelle: EZB.

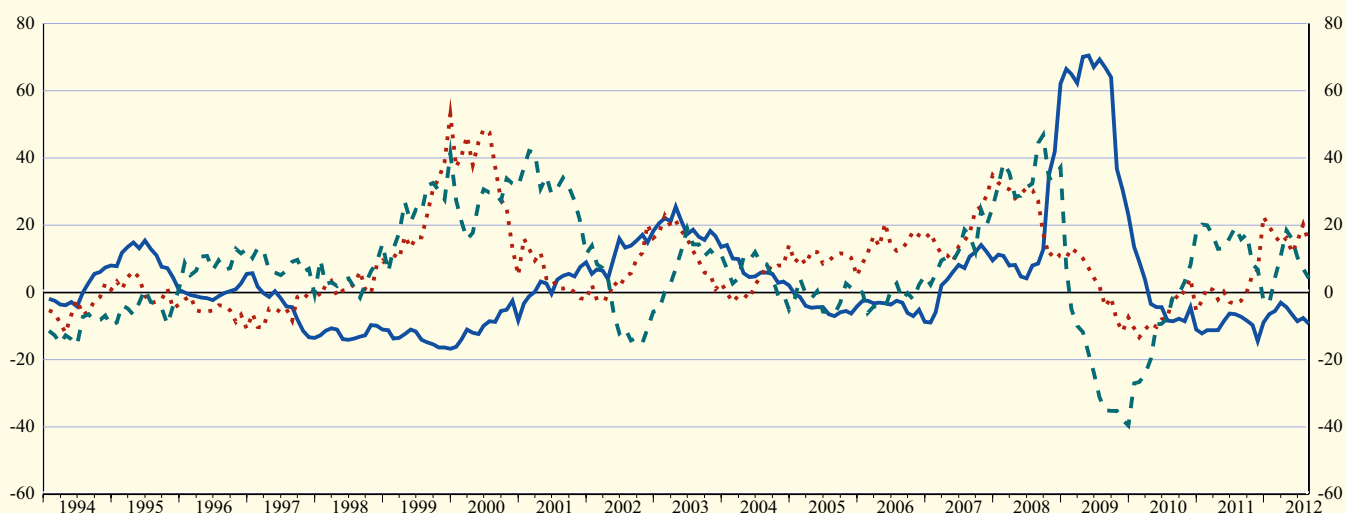
1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

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

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

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



Quelle: EZB.

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

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

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

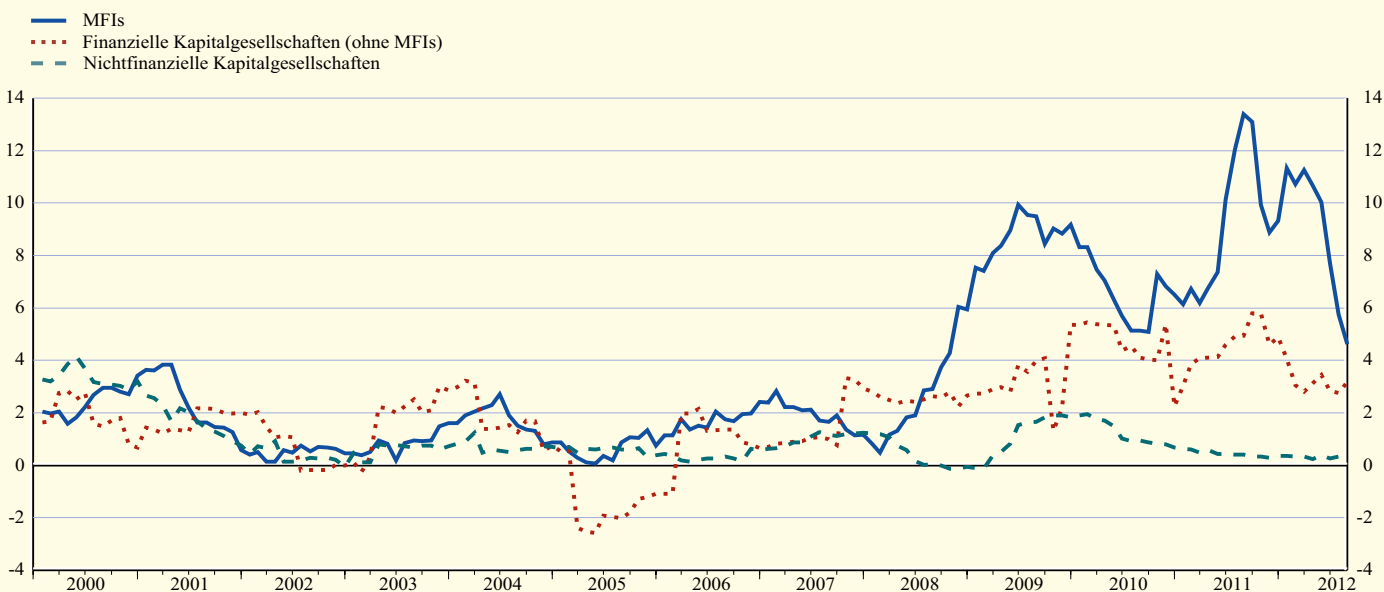
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index: Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2010 Aug.	4 119,5	103,7	1,7	479,0	5,1	314,4	4,1	3 326,2	1,0
Sept.	4 341,2	103,8	1,6	487,3	5,1	326,7	4,0	3 527,2	0,9
Okt.	4 515,5	104,2	1,8	514,7	7,3	333,6	4,0	3 667,2	0,8
Nov.	4 397,9	104,4	1,8	438,0	6,8	316,6	5,4	3 643,3	0,8
Dez.	4 580,5	104,4	1,4	458,7	6,5	334,0	2,3	3 787,7	0,7
2011 Jan.	4 744,5	104,6	1,4	514,6	6,1	365,9	3,0	3 864,0	0,6
Febr.	4 830,5	104,7	1,5	535,3	6,7	379,0	3,9	3 916,2	0,6
März	4 752,5	104,8	1,4	492,0	6,2	363,3	4,1	3 897,2	0,5
April	4 876,0	105,0	1,5	497,9	6,8	371,6	4,1	4 006,5	0,6
Mai	4 760,8	105,0	1,5	476,3	7,4	356,3	4,1	3 928,1	0,4
Juni	4 705,6	105,5	1,7	492,0	10,1	350,6	4,6	3 863,0	0,4
Juli	4 488,0	105,7	1,9	459,1	12,1	325,6	4,9	3 703,3	0,4
Aug.	3 960,2	105,9	2,1	383,3	13,4	281,7	4,9	3 295,2	0,4
Sept.	3 733,4	105,9	2,0	350,9	13,1	264,4	5,8	3 118,1	0,3
Okt.	4 026,4	105,9	1,7	360,8	9,9	288,0	5,8	3 377,6	0,3
Nov.	3 875,5	106,0	1,5	330,1	8,9	271,6	4,6	3 273,8	0,3
Dez.	3 888,1	106,1	1,6	339,7	9,3	270,8	4,9	3 277,6	0,4
2012 Jan.	4 101,0	106,3	1,7	375,9	11,3	298,1	4,0	3 427,0	0,4
Febr.	4 267,1	106,3	1,5	395,1	10,7	311,4	3,1	3 560,6	0,3
März	4 251,1	106,4	1,5	373,5	11,3	311,1	2,8	3 566,5	0,3
April	4 078,2	106,5	1,4	327,7	10,7	292,0	3,1	3 458,6	0,2
Mai	3 772,2	106,5	1,5	281,2	10,0	260,2	3,4	3 230,8	0,4
Juni	3 935,4	106,6	1,1	318,0	7,7	280,3	2,8	3 337,1	0,3
Juli	4 062,0	106,8	1,0	310,1	5,8	287,5	2,8	3 464,4	0,3
Aug.	4 185,0	106,8	0,9	349,8	4,6	304,7	3,2	3 530,6	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)

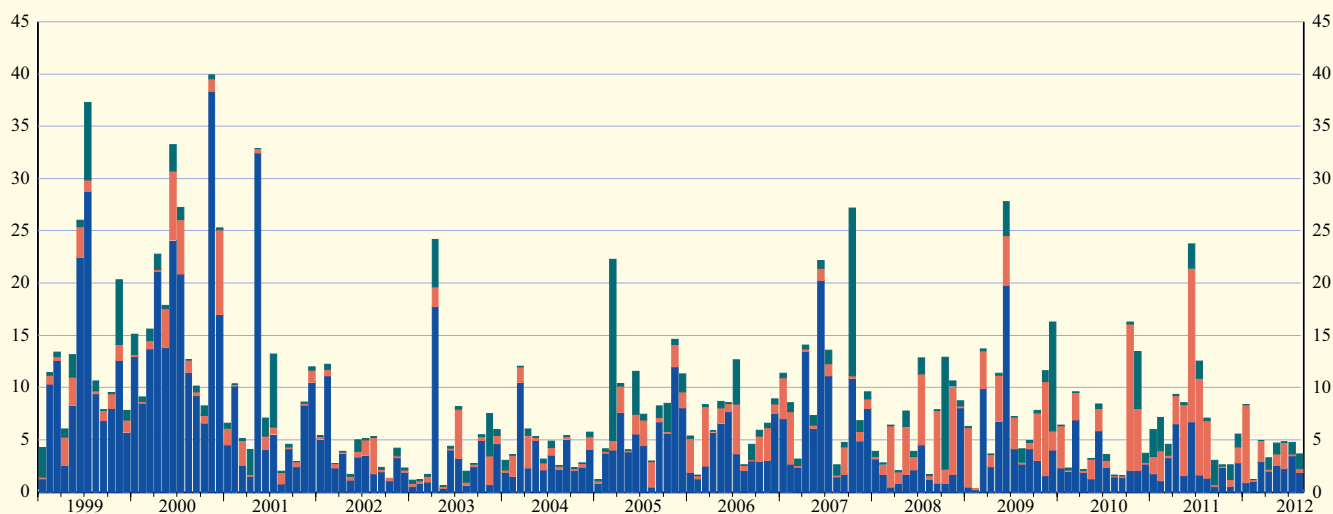
2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	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
2010 Aug.	1,5	1,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,3
Sept.	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
Okt.	16,3	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
Nov.	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
Dez.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011 Jan.	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
Febr.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
März	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
April	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9
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	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Aug.	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
Sept.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
Okt.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
Nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
Dez.	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012 Jan.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
Febr.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
März	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
April	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,1	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Juni	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juli	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
Aug.	3,7	1,5	2,2	0,4	0,0	0,4	1,4	0,1	1,3	1,8	1,3	0,5

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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

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



Quelle: EZB.

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ²⁾		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2011 Okt.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,77	1,96	0,69	1,72	2,74	2,72	1,65
Nov.	0,55	2,78	3,08	3,03	1,78	1,96	0,66	1,53	2,61	2,85	1,62
Dez.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,79	1,97	0,65	1,53	2,76	2,90	1,38
2012 Jan.	0,53	2,94	3,49	3,15	1,81	1,96	0,61	1,34	2,95	2,92	1,23
Febr.	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,26	2,96	3,01	1,05
März	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,58	1,31	2,75	2,98	0,97
April	0,49	2,82	2,92	2,84	1,76	1,95	0,55	1,16	2,70	3,07	1,28
Mai	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,91	0,54	1,07	2,31	2,75	0,93
Juni	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98
Juli	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,47	1,14	2,01	2,53	1,26
Aug.	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,81	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01
Sept.	0,42	2,80	2,83	2,42	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53	1,41

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite ³⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2011 Okt.	8,43	17,17	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16	
Nov.	8,41	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,94	3,96	4,22	4,93	4,02	
Dez.	8,37	17,08	5,27	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92	
2012 Jan.	8,46	17,06	5,62	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,93	
Febr.	8,41	17,05	5,70	6,58	8,09	7,63	3,44	3,64	3,70	3,95	3,92	3,86	4,71	4,04	
März	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,31	3,57	3,61	3,91	3,83	3,73	4,74	3,90	
April	8,26	17,10	5,43	6,31	7,95	7,35	3,20	3,58	3,59	3,96	3,79	3,65	4,68	3,89	
Mai	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,48	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83	
Juni	8,25	17,06	5,61	6,27	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,61	4,73	3,71	
Juli	8,14	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49	
Aug.	8,12	16,96	5,79	6,27	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32	
Sept.	8,14	16,95	5,77	6,18	7,62	7,26	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2011 Okt.	4,61	4,70	5,10	4,86	4,99	4,56	4,27	2,98	3,54	3,78	3,89	3,60	3,71
Nov.	4,61	4,77	5,26	4,98	5,10	4,65	4,26	2,80	3,65	3,42	3,92	3,60	3,71
Dez.	4,66	4,89	5,15	4,98	5,05	4,59	4,27	3,04	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012 Jan.	4,64	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80
Febr.	4,59	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
März	4,60	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
April	4,46	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
Mai	4,43	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
Juni	4,39	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
Juli	4,30	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50
Aug.	4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
Sept.	4,18	4,69	4,75	4,25	4,45	3,87	3,93	2,15	2,56	2,93	2,74	2,95	3,06

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

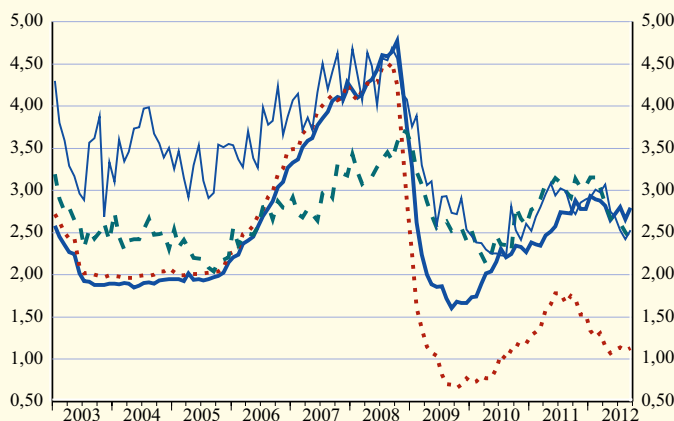
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
	Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2), 3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2011 Okt.	0,55	2,66	2,78	1,77	1,96	0,69	2,18	3,14	2,15
Nov.	0,55	2,70	2,80	1,78	1,96	0,66	2,18	3,16	2,24
Dez.	0,54	2,73	2,78	1,79	1,97	0,65	2,18	3,13	2,37
2012 Jan.	0,53	2,76	2,78	1,81	1,96	0,61	2,14	3,16	2,46
Febr.	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,13	3,20	2,62
März	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,58	2,05	3,13	2,58
April	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	2,00	3,09	2,57
Mai	0,48	2,76	2,80	1,74	1,91	0,54	1,96	3,06	2,39
Juni	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,93	3,08	2,48
Juli	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,47	1,89	3,04	2,47
Aug.	0,44	2,70	2,77	1,68	1,81	0,46	1,84	3,01	2,45
Sept.	0,42	2,69	2,79	1,65	1,77	0,46	1,82	3,02	2,60

5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2011 Okt.	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,19	3,86	3,74
Nov.	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,89	3,75
Dez.	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 Jan.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,29	4,24	3,82	3,68
Febr.	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
März	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,16	3,66	3,60
April	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
Mai	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
Juni	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46
Juli	3,78	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40
Aug.	3,73	3,51	3,67	7,77	6,22	5,05	3,81	3,41	3,36
Sept.	3,72	3,51	3,66	7,81	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34

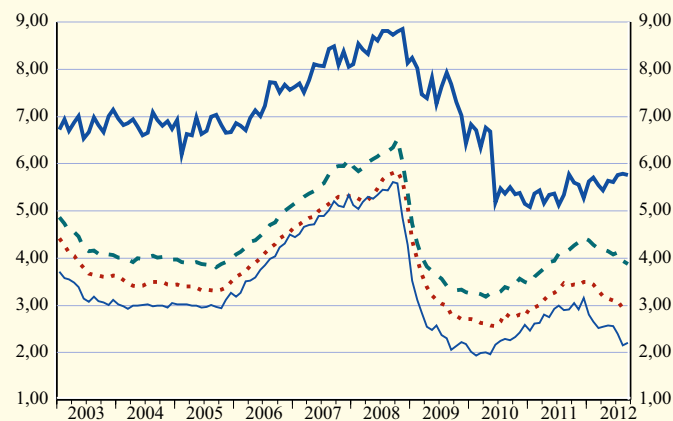
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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



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

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



Quelle: EZB.

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

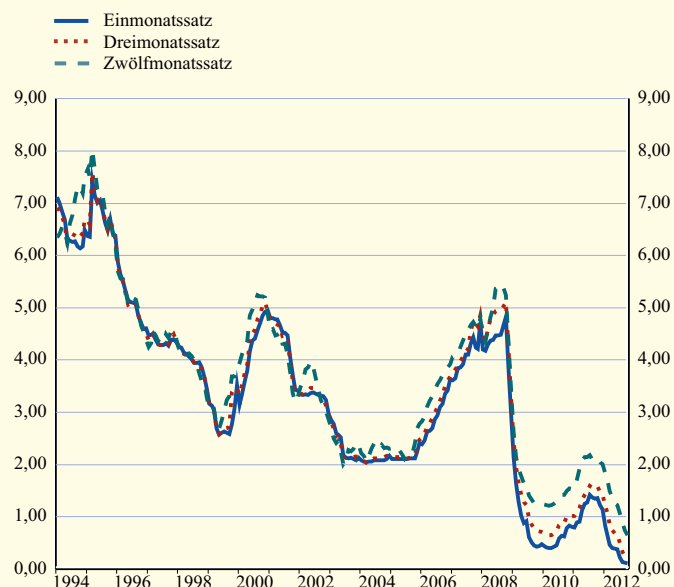
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2011 Q3	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
Q4	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2012 Q1	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
Q2	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
Q3	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
2011 Okt.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
Nov.	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
Dez.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 Jan.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
Febr.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
März	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
April	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
Mai	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
Juni	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
Juli	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
Aug.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
Sept.	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
Okt.	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19

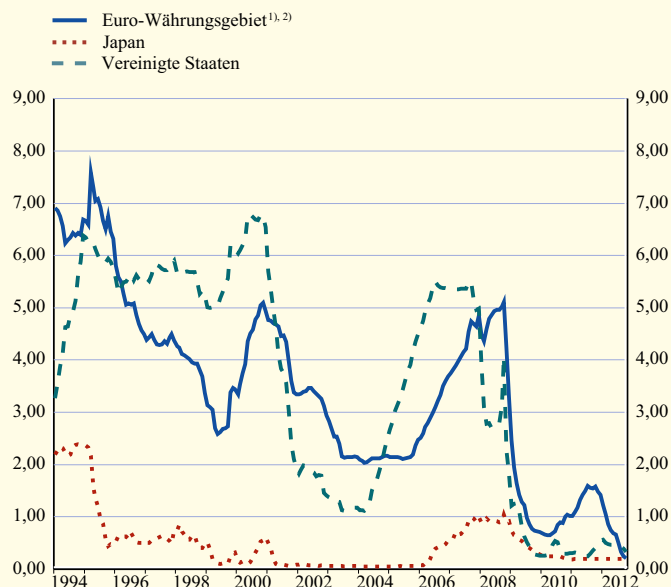
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

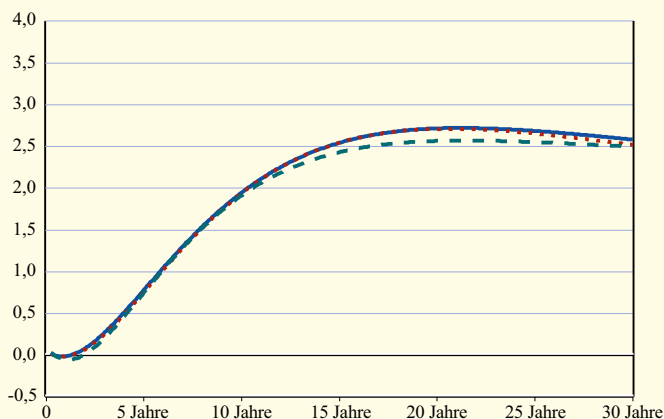
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2011 Q4	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 Q1	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
Q2	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Q3	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
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
Nov.	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41
Dez.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 Jan.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
Febr.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
März	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
April	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
Mai	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
Juni	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Juli	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
Aug.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
Sept.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Okt.	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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

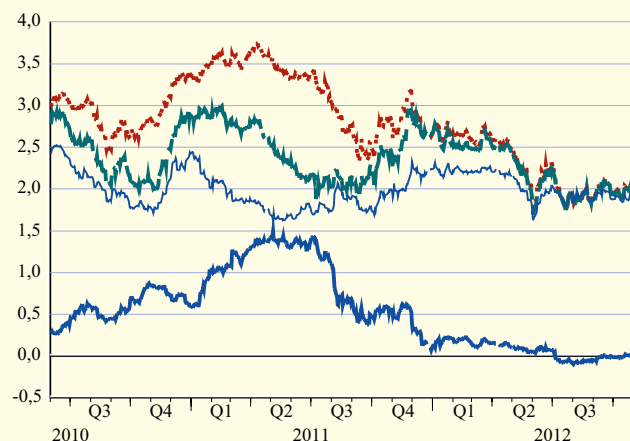
— Oktober 2012
- - - September 2012
- - - August 2012



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

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

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



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

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die Daten umfassen Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit einem AAA-Rating.

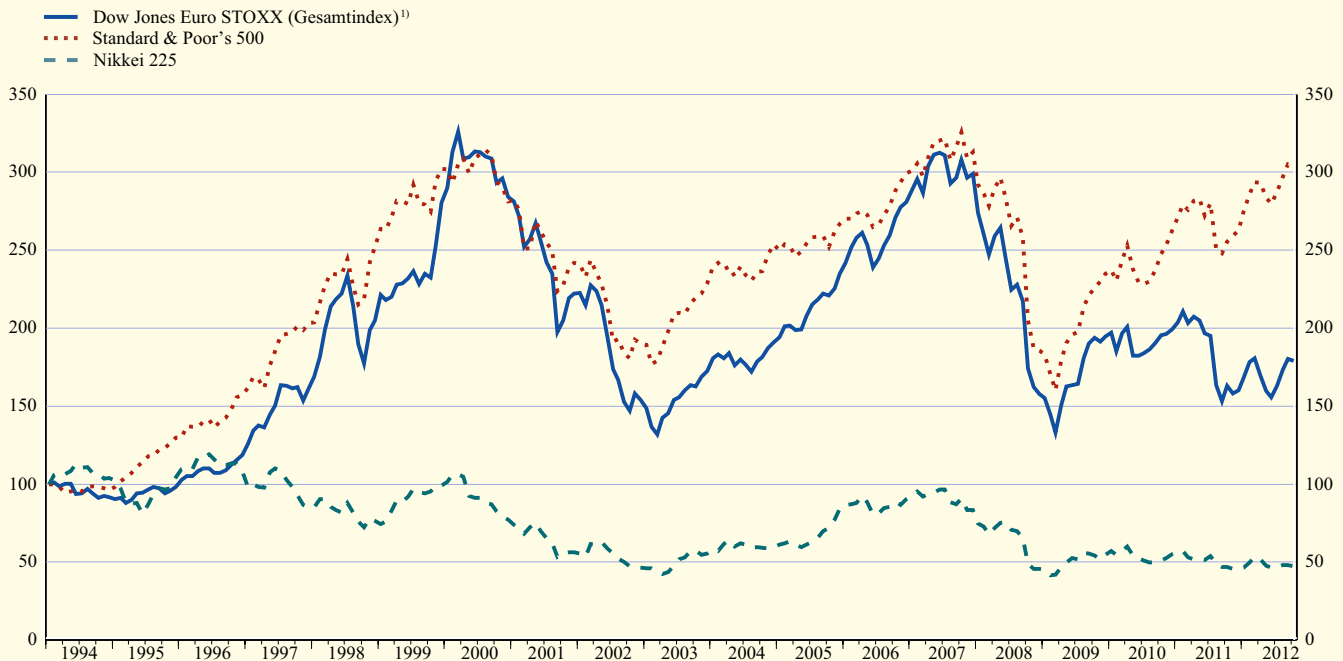
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
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
Q4	222,4	2 277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1 225,7	8 580,6
2012 Q1	243,7	2 473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1 348,8	9 295,3
Q2	224,0	2 226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1 349,7	9 026,5
Q3	238,7	2 400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1 400,9	8 886,4
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
Nov.	219,2	2 239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1 226,4	8 506,1
Dez.	222,2	2 283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1 243,3	8 506,0
2012 Jan.	233,4	2 382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1 300,6	8 616,7
Febr.	247,2	2 508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1 352,5	9 242,3
März	250,7	2 532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1 389,2	9 962,3
April	235,0	2 340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1 386,4	9 627,4
Mai	221,9	2 198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1 341,3	8 842,5
Juni	216,2	2 152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1 323,5	8 638,1
Juli	226,5	2 258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1 359,8	8 760,7
Aug.	240,5	2 424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1 403,4	8 949,9
Sept.	250,1	2 530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1 443,4	8 948,6
Okt.	248,7	2 503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1 437,8	8 827,4

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % (2012)	100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	100,0	11,9	7,2	28,5	11,0	41,5	88,2	11,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5	
2011 Q3	112,9	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,1	0,0	-0,1	0,4	0,5	2,6	3,5	
Q4	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,7	1,1	0,9	0,7	1,5	0,3	2,9	3,5	
2012 Q1	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,8	0,7	0,6	0,2	4,1	0,5	2,6	3,4	
Q2	115,9	2,5	1,8	3,0	1,7	0,5	0,6	0,7	0,4	1,0	0,5	2,3	3,4	
Q3	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,3	1,1	0,0	1,2	0,5	2,4	3,9	
2012 Mai	115,9	2,4	1,8	2,9	1,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	-1,4	0,1	2,3	3,4	
Juni	115,8	2,4	1,8	2,8	1,7	0,0	0,1	1,0	0,1	-1,7	0,2	2,2	3,4	
Juli	115,1	2,4	1,9	2,8	1,8	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,9	0,2	2,2	3,8	
Aug.	115,6	2,6	1,7	3,2	1,8	0,4	0,1	0,6	0,0	2,4	0,2	2,4	3,9	
Sept.	116,4	2,6	1,6	3,2	1,7	0,2	0,2	0,4	0,2	1,1	0,0	2,4	4,1	
Okt. ³⁾	116,7	2,5	.	.	1,8	.	.	.	.	-0,5	.	.	.

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % (2012)	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5	
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1	
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5	
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1	
2011 Q3	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,3	2,1	
Q4	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1	
2012 Q1	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4	
Q2	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0	
Q3	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9	
2012 Mai	2,8	3,4	1,8	3,0	1,3	7,3	1,7	1,4	2,7	-3,3	2,4	2,0	
Juni	3,2	3,2	3,1	2,6	1,3	6,1	1,7	1,4	3,0	-2,8	2,1	2,0	
Juli	2,9	2,9	2,9	2,8	1,5	6,1	1,9	1,6	2,9	-3,1	2,3	1,9	
Aug.	3,0	2,7	3,5	3,3	1,1	8,9	1,9	1,6	3,3	-3,1	2,2	1,9	
Sept.	2,9	2,5	3,7	3,4	1,2	9,1	1,8	1,5	2,8	-3,3	2,2	1,8	
Okt. ³⁾	3,2	.	.	.	1,1	7,8	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % (2005)	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,2
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,0
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,3	1,0
2011 Q3	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,2	1,1
Q4	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,8	-0,3
2012 Q1	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,5	1,8	-0,8
Q2	121,1	2,2	1,6	1,1	0,4	1,2	2,0	1,9	2,0	5,8	1,6	-1,5
Q3	121,7	2,3	1,9	1,0	0,3	0,9	2,1	1,6	2,2	6,5	.	.
2012 April	121,7	2,6	2,0	1,3	0,6	1,2	2,2	2,0	2,3	6,6	-	-
Mai	121,1	2,3	1,8	1,1	0,5	1,2	1,9	1,9	1,9	6,2	-	-
Juni	120,5	1,8	1,1	0,9	0,1	1,1	1,9	1,9	1,9	4,7	-	-
Juli	120,8	1,6	1,1	0,8	-0,2	1,0	1,9	1,9	2,0	4,5	-	-
Aug.	122,0	2,7	2,2	1,0	0,2	0,9	2,1	1,7	2,2	8,1	-	-
Sept.	122,2	2,7	2,3	1,2	0,7	0,9	2,3	1,3	2,4	7,0	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ölpreise ³⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet ⁴⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁵⁾			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁶⁾	Importe ⁶⁾
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	1,9	2,6	2,6	2,7	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,5	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,7	0,7	0,8	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,5	0,8	2,1	3,6	5,7
2011 Q3	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,6	0,3	109,6	1,2	2,0	2,4	0,9	2,1	3,0	5,1
Q4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,8	1,3	2,0	2,5	1,1	2,0	2,7	4,5
2012 Q1	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,2	1,7	2,3	0,9	1,6	1,9	3,0
Q2	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,6	1,2	1,5	2,0	0,8	1,2	1,5	2,2
Q3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.
2012 Mai	86,0	-0,3	-2,9	1,1	2,4	5,3	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	76,4	0,8	-2,1	2,3	3,4	6,7	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	83,4	4,7	11,6	1,3	7,1	17,4	-0,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	90,5	6,5	11,6	3,9	8,6	16,3	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	87,9	4,6	8,1	2,9	7,7	14,2	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	85,6	5,8	8,2	4,6	8,0	11,8	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-

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

- 1) Baukostenindex für Wohngebäude.
- 2) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).
- 3) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- 4) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.
- 5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).
- 6) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Lohnstückkosten ¹⁾												
2010	109,2	-0,8	3,9	-7,6	3,4	-0,9	0,0	0,3	3,3	1,0	0,8	1,8
2011	110,3	1,0	-2,0	-0,1	0,6	0,8	3,0	0,7	4,2	2,9	0,7	1,2
2011 Q3	110,3	1,1	-3,1	0,0	-0,2	1,6	3,2	-0,2	3,2	2,7	1,0	1,1
2011 Q4	111,1	1,5	-2,4	2,2	-1,4	1,6	3,8	-0,8	4,1	3,4	0,6	1,2
2012 Q1	111,5	1,5	-2,0	2,7	0,5	1,8	4,4	1,3	1,8	2,1	0,6	1,7
2012 Q2	112,0	1,4	-1,2	3,1	0,0	1,5	3,9	0,0	0,8	2,3	-0,1	1,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer												
2010	111,6	1,7	2,1	3,8	1,9	1,8	2,8	1,8	3,1	0,8	0,9	1,2
2011	114,1	2,2	1,7	3,0	3,9	1,8	2,4	1,0	2,4	2,8	1,3	1,3
2011 Q3	114,3	2,1	1,7	2,8	3,0	1,9	2,4	1,3	3,1	2,8	1,7	1,3
2011 Q4	115,0	2,2	1,6	2,1	4,4	2,1	2,3	-0,1	1,8	3,3	1,7	2,1
2012 Q1	115,7	2,0	1,5	2,0	3,0	2,0	2,6	1,9	2,5	2,6	1,4	2,1
2012 Q2	115,9	1,6	1,0	2,4	2,9	1,6	1,6	1,4	0,5	2,0	0,8	1,7
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen ²⁾												
2010	102,2	2,5	-1,8	12,4	-1,5	2,8	2,9	1,5	-0,2	-0,2	0,1	-0,5
2011	103,4	1,2	3,8	3,1	3,3	1,0	-0,6	0,3	-1,7	-0,1	0,7	0,2
2011 Q3	103,5	1,0	5,0	2,8	3,2	0,3	-0,8	1,5	-0,2	0,1	0,7	0,2
2011 Q4	103,5	0,7	4,1	0,0	5,9	0,5	-1,5	0,7	-2,2	-0,1	1,1	0,9
2012 Q1	103,7	0,4	3,6	-0,7	2,5	0,2	-1,7	0,6	0,7	0,4	0,8	0,4
2012 Q2	103,5	0,2	2,3	-0,7	2,9	0,1	-2,2	1,4	-0,3	-0,3	0,9	0,0
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde												
2010	113,6	1,1	0,4	1,1	2,2	1,6	2,1	1,3	2,2	-0,1	0,8	1,3
2011	115,9	2,0	-0,2	2,3	4,2	2,0	2,4	0,9	2,0	2,5	1,4	1,7
2011 Q3	116,0	2,2	0,3	2,5	3,6	1,9	2,3	1,0	1,9	2,6	2,0	1,9
2011 Q4	116,9	2,1	-0,2	2,3	5,4	2,1	2,0	-0,6	2,5	2,9	1,4	2,1
2012 Q1	117,3	2,2	4,4	1,7	4,1	2,2	3,0	2,5	5,3	3,1	1,1	2,4
2012 Q2	118,0	1,8	1,8	2,0	4,3	2,2	1,5	2,2	2,6	2,1	0,3	1,7
"												
2010	104,1	2,0	-2,3	9,5	-1,5	2,4	2,3	1,0	-1,2	-0,8	0,0	-0,2
2011	105,4	1,2	3,7	2,5	3,4	1,4	-0,6	0,2	-2,2	-0,2	0,7	0,6
2011 Q3	105,6	1,1	5,9	2,7	3,4	0,4	-1,0	1,3	-1,3	0,0	0,9	0,4
2011 Q4	105,6	0,7	3,8	0,1	6,5	0,6	-1,5	0,5	-1,8	-0,4	0,8	0,8
2012 Q1	105,7	0,7	4,9	-1,0	3,6	0,7	-1,5	1,0	2,3	0,8	0,5	0,6
2012 Q2	105,9	0,3	2,7	-1,2	4,4	0,4	-2,4	2,2	0,2	0,0	0,4	0,3

5. Arbeitskostenindizes ³⁾

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁴⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren 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	
2010	104,3	1,6	1,4	2,2	1,2	1,7	1,9	1,7
2011	106,5	2,1	2,0	2,7	3,0	2,5	2,5	2,0
2011 Q3	104,0	2,2	2,0	2,8	2,8	2,6	2,5	2,1
2011 Q4	113,0	2,2	2,1	2,6	3,3	3,0	2,5	2,0
2012 Q1	100,3	1,5	1,5	1,4	1,4	1,2	1,8	2,0
2012 Q2	112,0	1,6	1,7	1,2	2,3	2,1	1,9	2,2

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 Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- 4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2008	9 241,5	9 155,9	5 206,4	1 899,1	1 989,2	61,3	85,6	3 884,9	3 799,2
2009	8 922,2	8 804,2	5 134,2	1 988,2	1 730,6	-48,9	118,1	3 285,6	3 167,5
2010	9 175,9	9 053,3	5 268,9	2 017,1	1 744,1	23,2	122,7	3 769,4	3 646,8
2011	9 420,6	9 282,3	5 406,9	2 030,8	1 804,8	39,8	138,3	4 148,9	4 010,6
2011 Q2	2 353,8	2 327,3	1 347,1	507,8	451,2	21,1	26,5	1 028,4	1 001,9
Q3	2 362,8	2 324,4	1 355,9	507,6	451,3	9,7	38,3	1 047,9	1 009,6
Q4	2 360,2	2 312,9	1 357,7	508,7	450,4	-3,8	47,3	1 049,4	1 002,1
2012 Q1	2 368,3	2 318,6	1 362,7	511,6	447,0	-2,7	49,7	1 064,4	1 014,7
Q2	2 371,7	2 311,5	1 361,7	511,5	440,3	-2,0	60,2	1 078,3	1 018,1
<i>In % des BIP</i>									
2011	100,0	98,5	57,4	21,6	19,2	0,4	1,5	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2011 Q2	0,2	0,1	-0,4	0,1	-0,2	-	-	0,6	0,2
Q3	0,1	-0,4	0,2	-0,2	-0,4	-	-	1,5	0,4
Q4	-0,3	-0,9	-0,5	0,0	-0,5	-	-	-0,1	-1,4
2012 Q1	0,0	-0,4	-0,2	0,1	-1,2	-	-	0,7	-0,2
Q2	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	-1,5	-	-	1,3	0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,4	-	-	1,1	0,9
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	-	-	-12,4	-11,1
2010	2,0	1,3	0,9	0,7	-0,1	-	-	11,2	9,6
2011	1,4	0,5	0,1	-0,1	1,4	-	-	6,3	4,1
2011 Q2	1,6	0,9	0,2	0,1	1,3	-	-	6,3	4,6
Q3	1,3	0,3	0,2	-0,4	0,7	-	-	5,8	3,5
Q4	0,6	-0,7	-0,8	-0,3	0,8	-	-	3,6	0,4
2012 Q1	0,0	-1,6	-1,0	0,0	-2,4	-	-	2,6	-0,9
Q2	-0,4	-2,2	-0,9	-0,1	-3,6	-	-	3,3	-0,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2011 Q2	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,3	0,2	-	-
Q3	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,5	-	-
Q4	-0,3	-0,8	-0,3	0,0	-0,1	-0,4	0,5	-	-
2012 Q1	0,0	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,4	-	-
Q2	-0,2	-0,5	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,3	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2008	0,4	0,3	0,3	0,5	-0,3	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	1,0	-	-
2011 Q2	1,6	0,9	0,1	0,0	0,3	0,5	0,7	-	-
Q3	1,3	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,2	1,0	-	-
Q4	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	1,3	-	-
2012 Q1	0,0	-1,6	-0,6	0,0	-0,5	-0,6	1,5	-	-
Q2	-0,4	-2,1	-0,5	0,0	-0,7	-0,9	1,7	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe/ Bau	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2008	8 296,0	141,5	1 643,9	562,5	1 590,1	367,0	392,3	930,7	857,3	1 520,8	290,0	945,6
2009	8 028,3	123,8	1 461,8	531,5	1 537,4	369,7	421,5	901,9	804,0	1 581,6	295,0	893,9
2010	8 234,1	136,0	1 569,5	501,5	1 580,0	369,8	436,3	914,9	815,2	1 611,1	300,0	941,8
2011	8 446,7	142,8	1 639,1	507,0	1 631,4	370,7	432,4	945,0	841,3	1 631,8	305,2	973,8
2011 Q2	2 108,9	36,0	410,2	126,2	406,0	92,6	107,8	236,0	210,1	408,3	75,7	244,9
Q3	2 117,9	35,3	411,7	126,3	409,5	92,9	108,3	237,5	211,0	408,8	76,4	244,9
Q4	2 118,1	35,7	407,5	127,1	410,6	92,4	108,1	238,6	212,0	409,0	77,2	242,1
2012 Q1	2 124,4	36,8	408,6	126,3	410,4	92,1	108,6	238,9	213,0	412,0	77,6	243,9
Q2	2 127,7	36,9	410,2	125,8	410,4	91,1	107,9	240,7	213,2	414,1	77,5	244,0
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2011	100,0	1,7	19,4	6,0	19,3	4,4	5,1	11,2	10,0	19,3	3,6	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2011 Q2	0,2	0,5	0,3	-1,0	0,2	0,2	-0,1	0,6	0,6	0,4	-0,4	0,2
Q3	0,1	0,6	0,0	-0,7	0,1	0,3	0,4	0,2	0,1	0,2	0,6	-0,2
Q4	-0,3	0,0	-1,6	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,2	0,5	-0,9
2012 Q1	0,0	1,2	0,1	-0,9	0,0	-0,8	0,0	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,1
Q2	-0,1	-0,4	-0,2	-0,9	-0,3	-0,3	0,2	0,2	-0,2	0,4	-0,6	-1,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008	0,6	2,2	-2,3	-1,1	0,7	3,3	1,7	1,2	1,5	2,0	1,7	-1,3
2009	-4,4	0,9	-13,1	-8,0	-4,5	1,5	0,5	0,5	-7,5	1,3	-0,3	-4,2
2010	2,1	-2,8	9,2	-5,3	2,1	1,5	0,7	-0,5	1,5	1,1	0,3	1,0
2011	1,6	1,6	3,4	-0,8	1,7	1,2	0,1	1,3	2,5	0,8	0,4	0,4
2011 Q2	1,7	1,3	4,4	-1,9	1,9	1,4	-0,7	1,3	2,9	0,8	-0,3	0,6
Q3	1,5	3,0	3,5	-1,3	1,2	1,3	1,3	1,2	2,1	0,8	0,5	-0,4
Q4	0,9	1,5	0,2	0,6	0,7	0,8	0,7	1,5	1,8	0,9	0,8	-1,5
2012 Q1	0,0	2,4	-1,2	-2,7	0,0	-0,1	0,1	1,5	0,7	0,7	0,8	-0,7
Q2	-0,3	1,4	-1,7	-2,6	-0,5	-0,5	0,4	1,1	-0,1	0,7	0,6	-1,9
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2011 Q2	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 Q1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2008	0,6	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,1	-
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,1	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,7	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,6	0,0	0,7	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011 Q2	1,7	0,0	0,8	-0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
Q3	1,5	0,0	0,7	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
Q4	0,9	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012 Q1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	-
Q2	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe
	Gewichte in % (2005)	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie	
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-8,0
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,0
2011	2,4	100,5	3,4	4,6	4,6	4,1	8,8	0,5	0,7	0,5	-4,4	-0,9
2011 Q3	3,5	101,3	3,9	4,6	4,7	3,6	9,6	0,5	2,2	0,4	-2,6	1,9
Q4	0,0	99,4	-0,2	0,9	1,0	-0,4	3,8	-0,7	-2,9	-0,4	-7,7	2,1
2012 Q1	-2,6	98,9	-1,8	-1,5	-1,4	-3,1	1,7	-3,0	-5,1	-2,7	-3,5	-6,6
Q2	-3,1	98,5	-2,4	-2,8	-2,8	-3,9	-1,2	-3,0	-5,2	-2,7	1,1	-5,7
2012 März	-2,0	99,1	-1,7	-1,0	-0,9	-2,8	2,4	-2,4	-6,1	-1,8	-6,4	-2,8
April	-3,3	98,1	-2,6	-3,3	-3,3	-4,4	-1,0	-4,3	-6,8	-3,9	2,5	-5,9
Mai	-3,8	99,0	-2,6	-2,8	-2,9	-3,7	-1,7	-2,6	-6,3	-2,0	-0,5	-7,8
Juni	-2,4	98,5	-2,0	-2,3	-2,0	-3,6	-0,7	-2,2	-2,4	-2,2	1,2	-2,6
Juli	-3,7	99,2	-2,8	-2,7	-3,0	-3,9	-1,7	-3,5	-9,8	-2,6	0,5	-6,2
Aug.	-3,6	99,8	-2,9	-2,9	-3,0	-4,9	-1,9	-1,8	-4,9	-1,4	0,0	-5,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2012 März	0,9	-	-0,1	1,1	1,1	1,0	1,2	1,4	0,0	1,6	-8,2	10,9
April	-1,0	-	-1,0	-1,8	-1,8	-1,1	-2,8	-1,1	-0,8	-1,7	5,2	-3,2
Mai	0,2	-	1,0	1,3	1,0	0,6	1,3	1,3	0,5	2,0	-1,2	0,3
Juni	-0,3	-	-0,5	-0,7	-0,8	-0,5	-1,1	-0,5	0,4	-0,7	1,1	-0,4
Juli	0,3	-	0,6	1,0	0,8	0,2	2,0	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	0,1
Aug.	1,1	-	0,6	0,5	1,4	0,0	0,7	1,8	3,9	1,3	0,9	0,7

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

	Auftragseingang in der Industrie ¹⁾		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen			
					Textilien, Bekleidung, Schuhe				Haushaltsausstattung					
Gewichte in % (2005)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	87,4	-22,8	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,2	-5,7	924	3,3
2010	102,8	17,7	105,2	10,2	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,6	838	-1,1
2011 Q4	108,6	-0,6	114,5	4,0	0,9	100,0	-1,4	-1,7	-0,9	-4,1	-0,5	-4,1	829	-1,8
2012 Q1	108,2	-3,9	115,1	1,1	1,2	100,2	-1,1	-1,0	-0,5	-0,8	-2,2	-5,6	775	-11,4
Q2	.	.	114,1	-0,8	0,0	99,6	-1,7	-1,6	-1,4	-5,9	-2,0	-4,7	770	-6,8
Q3	.	.	.	.	1,2	100,0	-1,1	-1,0	-0,6	.	.	-4,3	721	-12,6
2012 Mai	.	.	114,5	-1,0	1,0	99,8	-0,7	-0,1	-0,6	-2,0	-1,6	-4,7	771	-6,6
Juni	.	.	113,5	-0,4	0,9	100,0	-0,8	-1,2	-0,7	-3,0	-1,8	-2,8	776	-6,0
Juli	.	.	114,5	-1,8	0,0	99,9	-1,5	-1,5	-1,0	-3,2	-2,2	-2,8	697	-15,3
Aug.	.	.	117,1	-0,6	1,1	100,1	-0,9	-0,8	-0,9	-1,5	-2,4	-4,6	738	-9,8
Sept.	.	.	.	.	2,6	99,9	-0,8	-0,8	0,0	.	.	-5,5	727	-12,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2012 Mai	-	-	-	0,3	0,9	-	1,0	0,6	1,2	6,0	-0,3	1,4	-	0,8
Juni	-	-	-	-0,9	0,2	-	0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,5	2,0	-	0,7
Juli	-	-	-	0,9	0,0	-	-0,1	-0,3	0,4	0,4	-0,5	-0,6	-	-10,2
Aug.	-	-	-	2,3	0,4	-	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,4	-1,4	-	5,8
Sept.	-	-	-	.	0,2	-	-0,2	0,8	-0,6	.	.	-2,0	-	-1,4

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

1) Nach der Änderung der Verordnung über Konjunkturstatistiken (siehe „Erläuterungen“) wurde die Statistik über den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets eingestellt. Die letzte Veröffentlichung durch Eurostat erfolgte für den Monat März 2012.

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	100,5	-4,7	-24,6	0,8	11,1	76,8	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,3	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2011 Q3	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,1	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1
Q4	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,8	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8
2012 Q1	94,1	-6,6	-15,8	6,2	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2
Q2	91,1	-11,1	-22,9	6,8	-3,5	78,8	-19,7	-10,4	-24,4	32,6	-11,2
Q3	86,4	-15,5	-29,4	8,2	-8,8	77,4	-24,0	-11,9	-30,5	40,9	-12,7
2012 Mai	90,5	-11,4	-23,7	7,2	-3,5	-	-19,3	-10,8	-23,7	30,8	-11,8
Juni	89,9	-12,8	-25,8	7,1	-5,5	-	-19,8	-10,0	-25,6	33,4	-10,2
Juli	87,9	-15,1	-28,3	9,2	-7,6	77,9	-21,5	-10,3	-27,9	36,5	-11,2
Aug.	86,1	-15,4	-29,4	8,3	-8,6	-	-24,6	-11,8	-31,0	43,0	-12,7
Sept.	85,2	-15,9	-30,5	7,0	-10,2	-	-25,9	-13,6	-32,7	43,1	-14,3
Okt.	84,5	-18,0	-34,9	8,3	-11,0	76,8	-25,7	-12,9	-31,9	44,4	-13,5
	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2008	-14,2	-20,7	-7,7	-10,0	-11,0	15,8	-3,3	0,4	-3,8	0,5	4,7
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,8	-39,3	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0
2011	-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6
2011 Q3	-27,7	-35,0	-20,4	-7,5	-7,3	12,8	-2,3	3,5	0,3	3,7	6,5
Q4	-27,4	-32,5	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2012 Q1	-26,5	-31,7	-21,2	-13,8	-14,7	16,2	-10,6	-0,6	-6,6	-0,4	5,1
Q2	-28,6	-33,4	-23,7	-14,5	-18,5	14,7	-10,5	-5,0	-11,0	-4,8	0,9
Q3	-31,1	-38,3	-23,9	-16,9	-22,1	14,5	-14,2	-10,4	-15,8	-11,5	-4,0
2012 Mai	-30,2	-35,0	-25,4	-18,1	-24,4	16,9	-13,1	-5,2	-11,1	-4,5	0,2
Juni	-28,1	-34,3	-21,8	-14,4	-19,2	14,2	-9,8	-7,4	-13,9	-7,6	-0,7
Juli	-28,5	-35,1	-21,8	-15,0	-18,9	14,2	-11,9	-8,5	-13,7	-9,1	-2,8
Aug.	-33,1	-38,7	-27,5	-17,2	-22,8	14,2	-14,7	-10,8	-16,6	-11,5	-4,4
Sept.	-31,7	-41,0	-22,5	-18,5	-24,6	15,0	-15,9	-11,9	-17,0	-13,9	-4,8
Okt.	-33,0	-41,2	-24,7	-17,4	-21,3	12,4	-18,3	-12,1	-17,3	-15,4	-3,7

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab 1990.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe/ Bau	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zahl der Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2011	147 051	126 003	21 048	5 060	23 221	9 947	36 099	4 039	4 093	1 313	18 092	34 407	10 779
<i>Gewichte in %</i>													
2011	100,0	85,7	14,3	3,4	15,8	6,8	24,5	2,7	2,8	0,9	12,3	23,4	7,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-1,8	-1,8	-1,9	-2,2	-5,0	-6,4	-1,6	-0,7	0,4	-3,6	-2,6	1,2	1,1
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-1,1	-2,8	-3,9	-0,7	-1,3	-0,8	-0,4	1,7	1,0	0,9
2011	0,3	0,5	-0,9	-2,2	0,3	-3,9	0,6	1,8	-0,2	3,0	2,6	0,1	0,2
2011 Q3	0,3	0,6	-1,1	-1,9	0,7	-4,3	0,9	2,1	-0,2	1,4	2,0	0,1	0,4
2011 Q4	-0,1	0,1	-1,2	-2,4	0,2	-5,0	0,2	2,3	0,0	3,8	1,9	-0,1	-0,1
2012 Q1	-0,5	-0,3	-1,1	-1,2	-0,5	-5,1	-0,2	1,7	-0,5	0,8	0,3	-0,1	0,4
2012 Q2	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-1,0	-5,3	-0,6	1,8	-1,0	1,4	0,2	-0,2	0,6
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q3	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	0,1	-1,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,2
2011 Q4	-0,3	-0,2	-0,3	-0,9	-0,3	-1,8	-0,4	0,6	0,0	2,4	0,3	-0,2	0,2
2012 Q1	-0,3	-0,4	0,4	0,0	-0,4	-1,5	-0,3	0,7	0,0	-1,2	-0,6	-0,1	0,6
2012 Q2	0,0	0,1	-0,5	0,5	-0,5	-0,6	0,2	0,6	-0,9	0,7	0,7	0,1	-0,4
Geleistete Arbeitsstunden													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2011	232 845	187 593	45 252	10 502	36 933	17 639	60 710	6 504	6 480	2 042	27 742	49 096	15 198
<i>Gewichte in %</i>													
2011	100,0	80,6	19,4	4,5	15,9	7,6	26,1	2,8	2,8	0,9	11,9	21,1	6,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-3,2	-3,6	-1,7	-2,0	-9,0	-7,3	-2,5	-1,1	-1,0	-3,8	-3,7	0,9	-0,3
2010	0,0	0,1	-0,4	-0,5	-0,3	-3,9	-0,3	-0,7	-0,3	0,6	2,4	1,1	0,6
2011	0,2	0,5	-1,1	-2,1	0,9	-4,1	0,3	1,8	-0,1	3,5	2,7	0,1	-0,1
2011 Q3	0,2	0,5	-1,1	-2,7	0,8	-4,5	0,9	2,3	0,0	2,6	2,1	-0,1	0,1
2011 Q4	-0,1	0,2	-1,3	-2,2	0,0	-5,5	0,1	2,4	0,2	3,3	2,2	0,1	0,0
2012 Q1	-0,7	-0,6	-1,4	-2,4	-0,2	-6,0	-0,7	1,5	-0,9	-0,7	-0,1	0,2	0,1
2012 Q2	-0,8	-0,8	-0,9	-1,2	-0,5	-6,7	-0,8	1,9	-1,7	0,9	-0,1	0,3	0,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q3	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,3	-1,5	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,7
2011 Q4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-2,7	-0,7	0,6	-0,2	1,0	0,4	0,1	0,0
2012 Q1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,5	-0,4	0,8	-0,2	-1,4	-0,6	0,3	0,7
2012 Q2	-0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-0,6	-2,2	0,1	0,3	-1,5	1,1	0,2	-0,2	-1,1
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2011	1 583	1 489	2 150	2 075	1 591	1 773	1 682	1 610	1 583	1 555	1 533	1 427	1 410
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-1,4	-1,8	0,2	0,1	-4,1	-0,9	-0,9	-0,5	-1,4	-0,1	-1,1	-0,3	-1,3
2010	0,6	0,6	0,3	0,5	2,6	0,0	0,4	0,6	0,5	1,0	0,7	0,1	-0,3
2011	-0,1	0,0	-0,2	0,1	0,6	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,5	0,1	0,0	-0,4
2011 Q3	-0,1	-0,1	0,0	-0,8	0,1	-0,2	-0,1	0,3	0,2	1,2	0,1	-0,2	-0,2
2011 Q4	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,5	-0,1	0,1	0,2	-0,4	0,3	0,3	0,1
2012 Q1	-0,3	-0,2	-0,3	-1,3	0,3	-1,0	-0,4	-0,3	-0,4	-1,5	-0,4	0,4	-0,3
2012 Q2	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	0,5	-1,4	-0,2	0,2	-0,8	-0,5	-0,3	0,4	-0,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q3	-1,2	-0,9	-1,7	-0,2	-1,6	-1,1	-1,5	0,2	-0,7	1,1	-1,9	-0,9	-0,4
2011 Q4	2,8	3,1	1,3	-2,1	3,8	0,1	2,6	3,0	3,5	0,2	5,6	3,2	1,8
2012 Q1	1,0	1,2	-1,0	-2,2	1,3	0,2	0,6	1,8	2,3	1,1	-0,1	2,6	0,7
2012 Q2	-2,8	-3,6	1,1	4,4	-3,2	-0,9	-2,1	-4,9	-5,4	-2,3	-4,0	-4,6	-1,9

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

5.3 Arbeitsmärkte

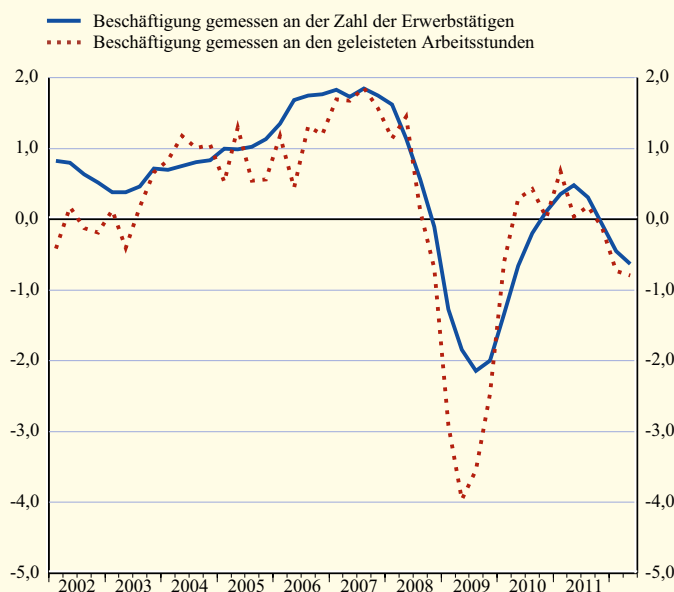
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen ¹⁾

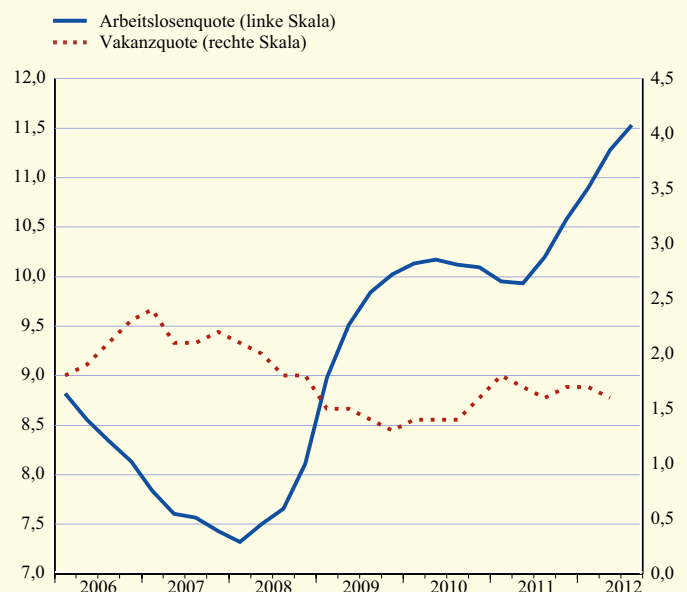
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ²⁾
	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,969	7,6	9,294	6,6	2,675	16,0	6,044	7,0	5,925	8,5	1,9
2009	15,047	9,6	11,764	8,4	3,283	20,3	8,142	9,4	6,906	9,8	1,4
2010	15,920	10,1	12,651	8,9	3,269	20,9	8,593	10,0	7,328	10,3	1,5
2011	16,033	10,2	12,834	9,0	3,199	20,8	8,547	9,9	7,487	10,5	1,7
2011 Q3	16,099	10,2	12,907	9,1	3,193	20,8	8,564	9,9	7,536	10,5	1,6
Q4	16,740	10,6	13,447	9,4	3,293	21,5	8,953	10,4	7,787	10,8	1,7
2012 Q1	17,260	10,9	13,891	9,7	3,370	22,2	9,226	10,7	8,034	11,2	1,7
Q2	17,921	11,3	14,494	10,1	3,427	22,7	9,635	11,1	8,287	11,5	1,6
Q3	18,370	11,5	14,909	10,3	3,461	23,1	9,852	11,4	8,518	11,7	-
2012 April	17,719	11,2	14,301	10,0	3,418	22,6	9,523	11,0	8,196	11,3	-
Mai	17,911	11,3	14,476	10,1	3,435	22,7	9,635	11,1	8,276	11,4	-
Juni	18,133	11,4	14,705	10,2	3,428	22,8	9,746	11,2	8,388	11,6	-
Juli	18,275	11,5	14,830	10,3	3,445	23,0	9,786	11,3	8,488	11,7	-
Aug.	18,344	11,5	14,900	10,3	3,444	23,0	9,831	11,3	8,513	11,7	-
Sept.	18,490	11,6	14,997	10,4	3,493	23,3	9,938	11,5	8,552	11,8	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote ²⁾



Quelle: Eurostat.

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



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo ¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Verkäufe	Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Einnahmen von EU-Institutionen	Sozial- beiträge			Vermö- gens- wirksame Steuern				
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Arbeit- geber			Arbeit- nehmer							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,8	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,4	45,1	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelt	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	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,3	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,8	0,0	48,1
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleis- tungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	8,1	12,4
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	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,3	11,1	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,5
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	-1,0	-0,1	-2,9	-7,4	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,2	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,4
2009	-5,5	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,9	-5,6	-4,1	-10,2	-6,0	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,9	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,7	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,4	-9,4	-9,4	-5,2	-3,9	-6,3	-0,3	-2,7	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-4,9	-0,6

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

- 1) 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 Verschuldung¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Sonstige Gläubiger ³⁾
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,9	40,8	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	36,7	18,2	11,2	7,3	33,8
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,6	18,4	9,2	7,0	34,1
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,0	8,5	7,1	33,8
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,3	17,8	7,9	7,6	36,9
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,3	20,6	9,2	7,4	42,7
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,4	22,7	10,5	7,2	45,0
2011	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1	42,7	23,9	10,9	7,8	44,7

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	5,0	17,7	23,5	29,1	69,3	0,9
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,9	1,1
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,4	5,2	21,2	29,3	34,9	84,2	1,1
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,2	20,9	30,4	36,1	85,7	1,6

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	89,2	66,8	4,5	44,5	112,9	40,2	68,2	106,1	48,9	14,4	62,0	58,5	63,8	71,7	22,0	27,9	33,9
2009	95,7	74,5	7,2	64,9	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	67,6	60,8	69,2	83,2	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,5	6,7	92,2	148,3	61,5	82,3	119,2	61,3	19,2	68,3	63,1	72,0	93,5	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,5	6,1	106,4	170,6	69,3	86,0	120,7	71,1	18,3	70,9	65,5	72,4	108,1	46,9	43,3	49,0

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

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾

(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungseffekte ³⁾	Sonstige Volumensänderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ⁵⁾	MFIs		Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Gläubiger ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7	
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	0,3	3,0	
2005	3,3	3,1	0,3	0,0	0,3	0,6	-0,1	2,6	-0,6	0,0	0,5	4,0	
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,5	1,9	
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,3	-0,4	-0,3	1,5	
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,5	1,1	-0,4	3,9	
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,8	2,2	1,0	4,5	
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,1	-0,7	5,2	4,2	2,7	1,5	3,4	
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	1,8	0,7	0,9	

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾										Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige ⁹⁾	
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Privatisierungen					Kapitalzuführungen
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteilsrechte									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
2003	3,1	-3,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1			
2004	3,2	-2,9	0,2	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	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0			
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1			
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1			
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0			
2009	7,2	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1			
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3			
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1			

Quelle: EZB.

- Die Daten sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: $[\text{Verschuldung (t)} - \text{Verschuldung (t-1)}] / \text{BIP (t)}$. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- 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 ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	10	
2006 Q2	45,6	45,1	12,5	13,1	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
2006 Q3	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
2006 Q4	49,1	48,5	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 Q1	42,2	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
2007 Q2	45,8	45,4	13,1	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,3
2007 Q3	43,6	43,1	12,3	12,3	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
2007 Q4	49,3	48,8	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,3	42,0	10,8	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
2008 Q2	45,2	44,9	12,9	12,4	15,1	2,2	1,5	0,4	0,3	40,6
2008 Q3	43,4	43,1	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	49,0	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	44,0
2009 Q1	42,4	42,3	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
2009 Q2	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
2009 Q3	42,9	42,6	11,0	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
2009 Q4	48,8	47,9	13,0	13,6	16,4	2,8	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 Q1	42,1	41,9	10,1	12,1	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,0
2010 Q2	45,0	44,5	11,8	12,6	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,2
2010 Q3	43,1	42,7	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
2010 Q4	48,7	47,9	13,2	13,5	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 Q1	42,8	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,6
2011 Q2	45,2	44,8	12,0	12,6	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
2011 Q3	43,8	43,5	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
2011 Q4	49,4	48,4	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,9
2012 Q1	43,1	42,9	10,9	12,5	15,3	2,4	1,0	0,1	0,2	38,9
2012 Q2	46,1	45,7	12,5	12,8	15,6	2,5	1,3	0,4	0,4	41,3

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers	12			13
2006 Q2	45,7	42,3	10,4	4,7	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,5	1,0	-0,1	3,0
2006 Q3	45,4	41,8	9,8	4,8	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,2
2006 Q4	49,6	44,7	10,8	6,1	2,7	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,4	2,3
2007 Q1	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,6	0,3
2007 Q2	44,9	41,5	10,1	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
2007 Q3	44,7	41,1	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,8
2007 Q4	49,3	44,8	10,8	6,1	2,8	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 Q1	45,3	41,8	9,9	4,4	3,1	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
2008 Q2	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
2008 Q3	45,8	42,2	9,8	5,0	3,0	24,3	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
2008 Q4	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,2	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,4	0,4
2009 Q1	49,3	45,5	10,7	4,9	2,9	27,0	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,0
2009 Q2	50,6	46,4	11,1	5,4	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
2009 Q3	50,2	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,1	-7,3	-4,4
2009 Q4	54,6	49,7	11,8	6,9	2,6	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010 Q1	50,3	46,4	10,8	4,9	2,8	27,9	23,6	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,4
2010 Q2	49,4	45,9	11,0	5,3	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,5	-1,5
2010 Q3	50,5	45,3	10,2	5,5	2,8	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,5	-4,7
2010 Q4	53,5	48,7	11,4	6,8	2,8	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,8	-2,0
2011 Q1	48,5	45,4	10,5	4,8	3,0	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,7	-2,7
2011 Q2	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,2	22,9	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
2011 Q3	48,3	44,9	10,1	5,4	3,0	26,4	23,0	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,5	-1,5
2011 Q4	52,6	48,7	11,3	6,7	3,0	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,2	-0,2
2012 Q1	48,3	45,7	10,3	4,7	3,2	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,7	-5,2	-2,0
2012 Q2	48,9	45,7	10,6	5,2	3,2	26,7	23,3	1,2	3,3	2,1	1,1	-2,9	0,3

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

- 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 fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2009 Q3	79,1	2,4	12,5	9,0	55,3
Q4	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5
2010 Q1	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2
Q2	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
Q3	82,9	2,4	13,4	7,9	59,2
Q4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 Q1	86,2	2,4	15,2	7,4	61,2
Q2	87,1	2,4	15,0	7,5	62,2
Q3	86,8	2,4	15,2	7,8	61,4
Q4	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1
2012 Q1	89,4	2,5	17,0	7,6	62,3
Q2	91,6	2,5	18,4	7,3	63,4

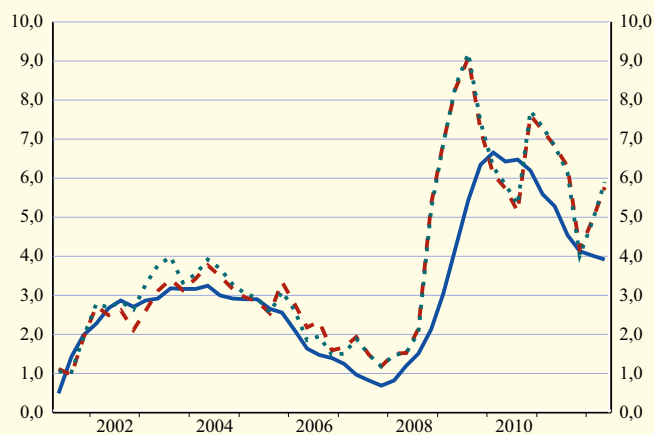
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9		Sonstige 10
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2009 Q3	5,0	-7,3	-2,2	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,2	0,2	0,4	4,8
Q4	2,2	-5,9	-3,7	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	2,4
2010 Q1	8,1	-8,2	-0,1	0,7	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	-0,5	8,5
Q2	7,7	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,8
Q3	2,8	-7,5	-4,7	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,8	2,8
Q4	11,7	-4,8	6,9	5,7	-0,3	1,6	4,7	-0,3	0,0	1,2	11,7
2011 Q1	6,6	-5,7	1,0	0,8	2,0	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	0,4	6,8
Q2	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
Q3	0,7	-4,5	-3,7	-3,7	-3,7	-0,4	0,1	0,3	0,6	-0,7	0,1
Q4	3,4	-3,2	0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,7	3,3
2012 Q1	9,7	-5,2	4,5	5,2	4,0	1,5	-0,3	0,1	-0,8	0,0	10,4
Q2	9,3	-2,9	6,4	5,3	1,5	2,4	0,3	1,1	-0,5	1,7	9,8

A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

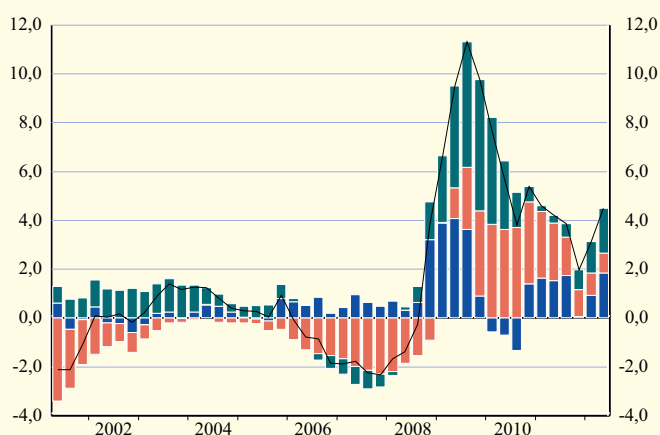
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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



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

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



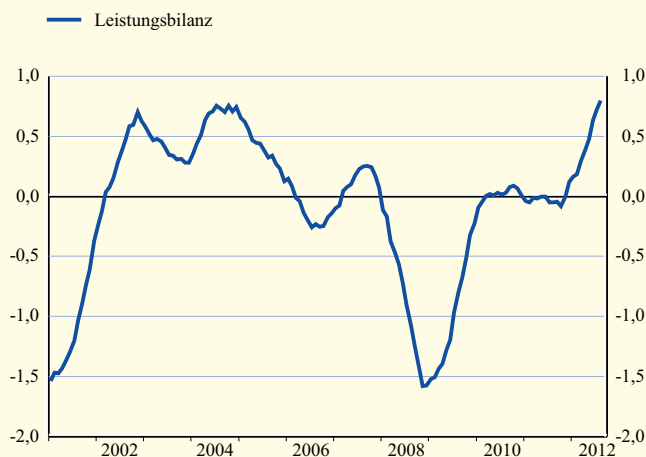
AUSSENWIRTSCHAFT

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

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	-13,3	30,7	44,9	9,0	-97,8	8,3	-5,0	15,1	-67,0	247,3	19,0	-188,7	4,6	-10,1
2010	3,1	18,2	54,3	40,4	-109,8	7,8	10,9	5,5	-95,0	124,1	17,8	-30,8	-10,5	-16,4
2011	12,5	9,2	67,2	43,0	-106,9	11,5	23,9	-45,3	-154,8	274,0	-4,9	-149,5	-10,2	21,4
2011 Q2	-12,9	-0,8	18,3	-8,7	-21,6	0,8	-12,2	14,8	-46,4	131,1	14,9	-89,3	4,5	-2,6
Q3	6,5	3,6	21,0	12,4	-30,4	2,0	8,5	-11,1	-38,9	39,6	-10,7	-4,8	3,7	2,6
Q4	36,6	15,8	18,7	22,2	-20,0	6,1	42,7	-42,2	-35,7	-34,0	-10,9	45,1	-6,7	-0,5
2012 Q1	-4,6	6,3	15,3	13,0	-39,2	2,0	-2,6	3,6	-3,5	-71,0	-6,7	86,9	-2,1	-1,0
Q2	16,5	25,7	24,7	-8,8	-25,1	0,8	17,3	-24,3	-9,7	85,7	-9,6	-81,7	-9,0	7,0
2011 Aug.	-0,2	-4,1	5,7	6,7	-8,5	2,1	1,9	-9,6	-10,9	30,0	-4,1	-28,0	3,4	7,8
Sept.	2,3	3,3	7,6	2,0	-10,6	-0,1	2,3	2,4	-9,5	24,8	-5,9	-8,5	1,6	-4,7
Okt.	4,0	0,9	5,8	7,1	-9,9	1,8	5,8	1,2	3,9	-15,2	-2,0	15,6	-1,1	-7,0
Nov.	9,3	5,9	5,0	5,9	-7,5	2,6	11,9	-21,8	-50,5	33,0	-3,8	-0,3	-0,2	10,0
Dez.	23,4	9,0	7,9	9,1	-2,6	1,7	25,1	-21,6	10,9	-51,8	-5,1	29,7	-5,4	-3,4
2012 Jan.	-11,7	-7,6	3,2	2,4	-9,7	0,3	-11,3	19,2	0,3	-39,4	-6,2	65,6	-1,1	-7,9
Febr.	-3,5	3,2	5,0	5,7	-17,4	1,8	-1,8	6,5	5,7	12,1	4,4	-14,1	-1,6	-4,7
März	10,6	10,7	7,1	4,9	-12,1	-0,1	10,5	-22,1	-9,4	-43,7	-4,9	35,4	0,7	11,6
April	2,9	5,3	6,6	0,0	-9,1	0,1	2,9	-4,1	-0,8	0,1	0,4	-1,0	-3,0	1,2
Mai	-4,6	6,1	8,3	-10,7	-8,3	1,3	-3,4	1,2	10,1	23,9	-7,2	-24,2	-1,5	2,2
Juni	18,2	14,3	9,8	1,9	-7,7	-0,5	17,7	-21,3	-19,1	61,6	-2,9	-56,5	-4,5	3,6
Juli	14,3	11,1	8,1	2,4	-7,4	0,2	14,5	-7,3	-7,2	25,4	-2,3	-23,7	0,5	-7,2
Aug.	7,2	4,4	7,4	5,9	-10,7	1,3	8,5	-12,1	-11,2	7,8	-1,3	-6,8	-1,6	3,6
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2012 Aug.	72,2	66,6	81,8	36,8	-113,0	10,4	82,6	-79,9	-76,8	38,7	-35,8	11,2	-17,3	-2,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2012 Aug.	0,8	0,7	0,9	0,4	-1,2	0,1	0,9	-0,8	-0,8	0,4	-0,4	0,1	-0,2	0,0

A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

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

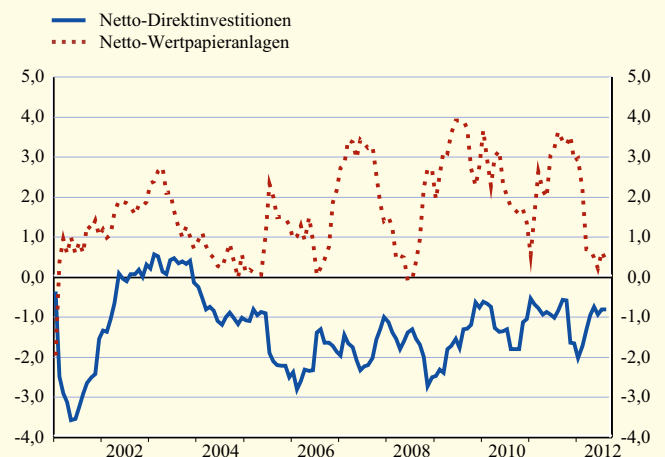


Quelle: EZB.

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

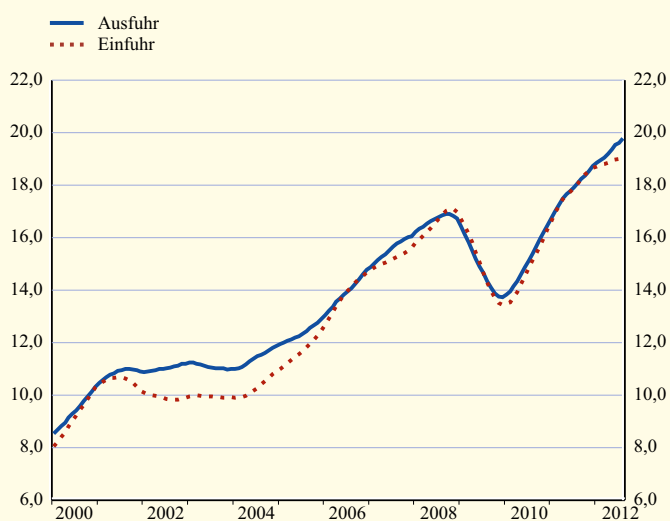
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Einnahmen	Ausgaben
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2009	2 330,1	2 343,4	-13,3	1 302,6	1 272,0	499,9	455,0	434,3	425,3	93,3	6,4	191,1	27,2	19,5	11,2
2010	2 693,5	2 690,4	3,1	1 566,8	1 548,6	541,7	487,4	498,0	457,6	87,0	6,3	196,8	27,1	20,3	12,5
2011	2 975,0	2 962,5	12,5	1 775,5	1 766,2	576,6	509,4	528,4	485,4	94,5	6,6	201,4	27,8	25,0	13,5
2011 Q2	737,4	750,3	-12,9	439,1	440,0	140,8	122,5	137,5	146,2	19,9	1,6	41,6	7,0	3,8	3,0
Q3	744,5	738,0	6,5	445,1	441,5	154,1	133,1	128,4	116,0	17,0	1,8	47,4	7,0	5,0	3,0
Q4	785,2	748,6	36,6	463,6	447,8	151,6	133,0	137,6	115,5	32,4	1,6	52,4	7,0	11,3	5,2
2012 Q1	751,3	755,9	-4,6	464,0	457,7	137,1	121,9	124,3	111,3	25,8	1,5	65,0	6,3	4,8	2,8
Q2	789,5	773,1	16,5	478,5	452,9	154,8	130,1	135,1	143,8	21,1	1,6	46,3	6,6	5,0	4,2
2012 Juni	276,3	258,0	18,2	165,5	151,2	55,7	45,9	48,6	46,7	6,5	.	14,2	.	1,4	1,9
Juli	265,8	251,5	14,3	163,5	152,4	55,1	47,0	41,1	38,7	6,0	.	13,4	.	1,0	0,8
Aug.	255,5	248,3	7,2	154,9	150,5	54,5	47,1	40,7	34,7	5,4	.	16,1	.	2,8	1,5
	Saisonbereinigt														
2011 Q4	759,7	752,1	7,6	453,3	449,5	147,6	129,1	135,3	123,1	23,6	.	50,4	.	.	.
2012 Q1	771,3	752,8	18,5	470,0	452,3	149,3	127,0	127,7	121,0	24,4	.	52,4	.	.	.
Q2	791,5	760,2	31,3	481,6	453,2	155,8	133,5	128,4	120,1	25,7	.	53,4	.	.	.
2012 Juni	265,7	250,5	15,2	160,5	147,7	53,0	45,1	43,9	40,7	8,3	.	17,0	.	.	.
Juli	255,7	247,6	8,1	154,9	148,7	50,0	44,0	42,3	40,6	8,5	.	14,3	.	.	.
Aug.	266,7	257,9	8,8	163,7	153,5	51,8	44,8	43,6	40,4	7,5	.	19,1	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2012 Aug.	3 095,3	3 019,6	75,7	1 872,1	1 805,4	603,6	521,6	521,9	485,9	97,6	.	206,8	.	.	.
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2012 Aug.	32,7	31,9	0,8	19,8	19,1	6,4	5,5	5,5	5,1	1,0	.	2,2	.	.	.

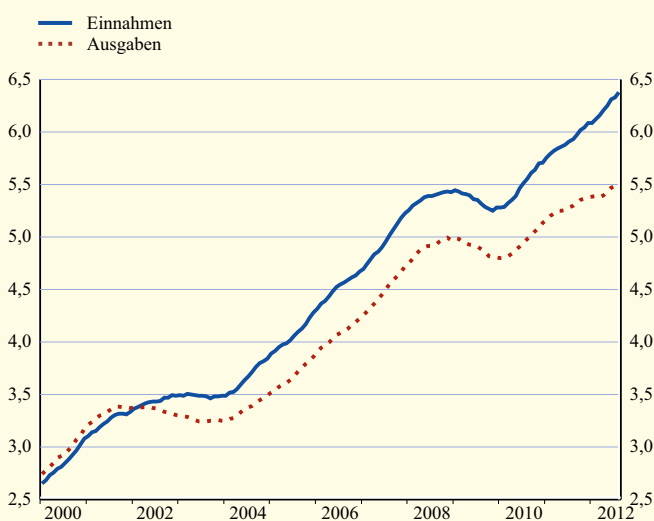
A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(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)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben			Reinvestierte Gewinne	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben				
			1	2									3	4	5	6
2009	22,5	12,0	411,8	413,3	163,6	25,9	100,4	12,4	23,7	24,8	24,5	77,2	100,9	121,5	99,1	89,4
2010	25,1	11,9	472,9	445,7	242,0	51,4	150,2	41,5	22,2	22,6	28,6	83,9	102,2	124,6	77,8	64,3
2011	26,7	12,4	501,7	473,0	252,7	42,0	154,2	56,8	24,7	22,6	35,1	95,6	102,6	133,3	86,7	67,4
2011 Q2	6,6	3,3	130,9	142,9	67,2	12,7	41,7	11,5	5,3	5,3	12,0	46,5	25,7	32,6	20,7	16,8
Q3	6,6	3,7	121,8	112,3	58,5	1,5	38,1	19,8	6,5	5,4	8,8	18,5	25,9	33,5	22,1	16,8
Q4	6,9	3,2	130,7	112,3	68,0	13,9	37,4	1,9	7,2	7,1	7,0	16,4	25,4	34,3	23,1	17,2
2012 Q1	6,8	2,3	117,5	109,0	56,6	25,0	36,4	18,4	5,9	5,4	8,8	16,9	24,3	33,6	21,9	16,7
Q2	6,9	3,4	128,2	140,4	60,1	1,9	44,1	8,5	6,4	5,9	15,5	45,1	24,6	30,1	21,5	15,3

3. Geografische Aufschlüsselung
 (kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					EU-Institutionen	Brasilien	Kanada	China	Indien	Japan	Russland	Schweiz	Vereinigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere Mitgliedstaaten										
2011 Q3 bis 2012 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	3 070,6	985,4	53,8	92,2	468,0	308,8	62,5	61,9	48,9	157,1	40,5	69,0	114,5	242,6	407,0	943,7
Warenhandel	1 851,2	577,9	34,5	58,4	240,9	243,9	0,2	32,2	21,9	120,9	30,2	42,6	86,0	131,5	216,4	591,6
Dienstleistungen	597,6	182,4	11,9	16,6	114,0	33,3	6,6	9,8	10,2	20,6	7,1	14,5	19,1	60,6	91,3	181,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	525,4	161,7	6,5	15,2	101,9	28,7	9,4	19,4	16,1	14,9	2,9	10,9	8,9	41,6	92,3	156,8
Vermögenseinkommen	498,2	154,5	5,8	15,0	100,4	28,2	5,1	19,4	15,9	14,8	2,9	10,9	8,9	27,4	90,5	153,1
Laufende Übertragungen	96,3	63,4	0,9	2,0	11,2	3,0	46,4	0,4	0,7	0,7	0,3	0,9	0,5	8,9	7,0	13,5
Vermögensübertragungen	26,1	21,5	0,0	0,0	0,8	0,3	20,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,7	0,3	3,4
Ausgaben																
Leistungsbilanz	3 015,5	956,4	50,0	91,8	423,3	279,0	112,2	40,7	31,7	-	35,9	105,8	151,1	206,9	397,2	-
Warenhandel	1 799,9	500,5	30,6	51,0	193,4	225,5	0,0	31,1	15,0	208,1	26,7	50,9	135,9	104,4	148,1	579,2
Dienstleistungen	518,0	151,2	9,0	13,8	89,2	38,8	0,3	6,1	7,2	14,9	7,1	10,1	10,3	45,2	108,1	158,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	486,6	177,3	9,4	25,2	128,2	9,6	4,9	2,1	7,5	-	1,2	44,2	4,2	48,1	134,7	-
Vermögenseinkommen	474,0	170,9	9,3	25,1	126,6	5,1	4,9	2,0	7,3	-	0,9	44,0	4,1	47,5	133,6	-
Laufende Übertragungen	211,0	127,4	1,1	1,8	12,5	5,1	107,0	1,4	1,9	4,3	0,9	0,7	0,7	9,2	6,3	58,2
Vermögensübertragungen	15,3	2,0	0,3	0,1	1,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,4	4,1	7,9
Saldo																
Leistungsbilanz	55,0	29,0	3,7	0,4	44,7	29,8	-49,6	21,2	17,2	-	4,6	-36,8	-36,6	35,7	9,8	-
Warenhandel	51,4	77,4	3,9	7,4	47,5	18,4	0,2	1,2	6,8	-87,2	3,5	-8,3	-49,8	27,1	68,4	12,4
Dienstleistungen	79,6	31,3	2,9	2,8	24,8	-5,5	6,3	3,8	3,0	5,7	0,0	4,5	8,8	15,4	-16,8	23,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	38,8	-15,7	-2,8	-10,0	-26,4	19,0	4,5	17,3	8,6	-	1,7	-33,3	4,7	-6,5	-42,5	-
Vermögenseinkommen	24,2	-16,5	-3,5	-10,1	-26,2	23,1	0,2	17,4	8,6	-	2,0	-33,1	4,8	-20,1	-43,1	-
Laufende Übertragungen	-63,9	-0,2	0,3	-1,3	-2,1	-2,1	-60,6	-1,1	-1,2	-3,6	-0,7	0,2	-0,2	-0,3	0,7	-44,7
Vermögensübertragungen	10,9	19,5	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	20,1	-0,2	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,4	-3,8	-4,6

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2008	13 235,0	14 838,0	-1 603,0	143,2	160,6	-17,3	3 915,8	3 260,1	3 827,2	5 966,9	-0,5	5 118,2	5 611,1	374,2
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,6	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6
2010	15 216,8	16 479,1	-1 262,3	165,8	179,6	-13,8	4 946,7	3 908,6	4 907,3	7 470,9	-32,6	4 807,6	5 099,5	587,8
2011 Q4	15 843,5	17 158,4	-1 314,9	168,2	182,1	-14,0	5 564,7	4 392,0	4 762,6	7 636,5	-24,3	4 877,2	5 129,9	663,4
2012 Q1	16 165,3	17 177,2	-1 012,0	170,9	181,6	-10,7	5 626,2	4 144,7	5 044,6	7 808,3	-24,1	4 847,3	5 224,3	671,2
Q2	16 483,4	17 319,4	-836,0	174,2	183,0	-8,8	5 723,5	4 224,5	5 044,6	7 818,0	-19,8	5 033,6	5 276,8	701,5
Veränderung der Bestände														
2008	-757,8	-428,8	-329,0	-8,2	-4,6	-3,6	189,2	38,2	-803,9	-571,2	28,4	-198,5	104,2	27,0
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 477,7	1 253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2
2011	626,7	679,3	-52,6	6,7	7,2	-0,6	618,0	483,3	-144,7	165,6	8,3	69,6	30,4	75,6
2012 Q1	321,8	18,9	302,9	13,8	0,8	13,0	61,6	-247,3	282,0	171,8	0,2	-29,9	94,3	7,8
Q2	318,1	142,2	176,0	13,4	6,0	7,4	97,3	79,8	0,0	9,8	4,3	186,3	52,6	30,3
Transaktionen														
2008	421,0	540,3	-119,3	4,6	5,8	-1,3	338,3	107,4	4,7	252,7	84,6	-10,0	180,1	3,4
2009	-89,7	-74,6	-15,1	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	343,4	-19,0	-515,0	-703,8	-4,6
2010	652,9	658,4	-5,5	7,1	7,2	-0,1	356,7	261,7	135,9	260,1	-17,8	167,5	136,7	10,5
2011	535,3	490,0	45,3	5,7	5,2	0,5	408,0	253,1	-51,9	222,1	4,9	164,2	14,7	10,2
2011 Q4	-74,1	-116,3	42,2	-3,1	-4,8	1,7	123,1	87,4	-45,7	-79,6	10,9	-169,1	-124,1	6,7
2012 Q1	300,6	304,2	-3,6	12,9	13,1	-0,2	75,6	72,1	125,6	54,6	6,7	90,6	177,5	2,1
Q2	73,4	49,1	24,3	3,1	2,1	1,0	62,1	52,4	-60,0	25,7	9,6	52,7	-29,0	9,0
2012 April	13,6	9,5	4,1	.	.	.	26,5	25,8	-18,9	-18,7	-0,4	3,5	2,5	3,0
Mai	110,1	111,3	-1,2	.	.	.	13,0	23,1	-2,5	21,3	7,2	91,0	66,8	1,5
Juni	-50,3	-71,7	21,3	.	.	.	22,6	3,5	-38,5	23,1	2,9	-41,8	-98,3	4,5
Juli	34,7	27,4	7,3	.	.	.	6,5	-0,6	-13,7	11,7	2,3	40,0	16,3	-0,5
Aug.	-1,0	-13,1	12,1	.	.	.	24,2	13,0	19,2	27,0	0,3	-46,4	-53,2	1,6
Sonstige Veränderungen														
2008	-1 172,8	-967,6	-205,2	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-69,3	-808,6	-823,0	-56,2	-182,5	-75,2	23,7
2009	583,3	456,2	127,1	6,5	5,1	1,4	144,1	-13,4	417,6	547,6	18,2	-86,6	-78,1	90,0
2010	824,8	595,1	229,7	9,0	6,5	2,5	177,2	114,4	430,5	347,1	-13,4	112,9	133,6	117,7
2011	91,4	189,4	-97,9	1,0	2,0	-1,0	210,0	230,2	-92,8	-56,5	3,4	-94,6	15,7	65,4
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2008	-49,8	28,2	-77,9	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,2	-56,0	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,4	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	535,4	323,1	212,3	5,8	3,5	2,3	166,0	59,5	180,0	103,1	.	176,3	160,6	13,0
2011	134,4	164,2	-29,8	1,4	1,7	-0,3	16,9	11,6	41,5	63,0	.	68,3	89,7	7,7
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2008	-1 002,7	-975,6	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,8	493,1	141,7	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,8	18,2	.	.	45,8
2010	327,4	156,5	170,9	3,6	1,7	1,9	52,6	2,4	186,1	154,1	-13,3	.	.	102,0
2011	84,1	-252,7	336,8	0,9	-2,7	3,6	-20,3	0,0	39,9	-252,7	3,7	.	.	60,7
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2008	-118,7	-26,2	-92,5	-1,3	-0,3	-1,0	36,7	27,3	-6,0	42,3	.	-141,8	-95,9	-7,7
2009	-2,3	19,1	-21,4	0,0	0,2	-0,2	2,0	-48,3	24,0	118,3	.	-75,1	-50,8	46,9
2010	-37,9	115,4	-153,3	-0,4	1,3	-1,7	-41,5	52,5	64,3	89,9	.	-63,5	-27,0	2,7
2011	-126,8	277,9	-404,7	-1,3	2,9	-4,3	213,4	218,6	-174,2	133,2	.	-162,9	-74,0	-3,0
Veränderung der Bestände in %														
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,5	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,0	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,0	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,8	7,2	3,0	3,7	.	3,7	2,8	2,0
2011 Q4	3,6	3,0	-	.	.	.	8,3	6,7	-1,2	3,0	.	3,5	0,3	1,6
2012 Q1	3,7	3,2	-	.	.	.	6,8	5,6	1,0	1,6	.	3,5	4,0	-1,0
Q2	2,9	2,2	-	.	.	.	6,6	6,4	-1,1	-0,5	.	2,4	3,2	2,1

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

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

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2010	4 946,7	3 825,3	275,3	3 550,0	1 121,4	17,0	1 104,4	3 908,6	2 940,6	90,4	2 850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5 564,7	4 230,1	287,6	3 942,5	1 334,6	13,5	1 321,0	4 392,0	3 337,2	92,6	3 244,6	1 054,7	11,2	1 043,5
2012 Q1	5 626,2	4 297,5	283,5	4 014,0	1 328,8	13,7	1 315,0	4 144,7	3 376,5	92,2	3 284,3	768,2	9,9	758,3
Q2	5 723,5	4 363,8	286,2	4 077,6	1 359,8	13,2	1 346,6	4 224,5	3 435,5	95,4	3 340,0	789,1	10,2	778,9
Transaktionen														
2009	352,9	268,2	24,6	243,6	84,7	2,6	82,1	285,9	275,1	5,4	269,7	10,8	-0,6	11,4
2010	356,7	225,9	16,3	209,5	130,9	1,6	129,3	261,7	284,1	6,4	277,7	-22,4	-7,7	-14,7
2011	408,0	352,1	18,4	333,7	55,8	-3,5	59,3	253,1	283,3	3,2	280,1	-30,2	-0,9	-29,3
2011 Q4	123,1	127,2	-1,7	128,9	-4,1	0,6	-4,7	87,4	83,1	0,9	82,2	4,3	0,4	3,8
2012 Q1	75,6	67,1	-2,4	69,5	8,4	1,0	7,4	72,1	63,9	2,0	61,8	8,2	-0,6	8,9
Q2	62,1	50,6	-2,4	53,0	11,5	-0,4	11,8	52,4	46,0	0,6	45,4	6,4	0,1	6,3
2012 April	26,5	11,4	-1,1	12,6	15,1	0,3	14,8	25,8	14,2	-0,1	14,2	11,6	0,5	11,1
Mai	13,0	13,6	-0,3	13,9	-0,6	-0,2	-0,4	23,1	23,0	0,3	22,7	0,2	0,1	0,0
Juni	22,6	25,6	-0,9	26,5	-3,0	-0,4	-2,6	3,5	8,8	0,4	8,5	-5,3	-0,5	-4,8
Juli	6,5	14,7	2,1	12,6	-8,2	-0,1	-8,1	-0,6	12,0	0,7	11,3	-12,6	0,9	-13,6
Aug.	24,2	20,6	1,5	19,1	3,6	0,0	3,6	13,0	16,0	0,1	16,0	-3,0	0,2	-3,3
Wachstumsraten														
2009	8,9	8,7	11,4	8,4	9,6	21,6	9,4	8,8	11,8	8,0	12,0	1,2	-2,9	1,3
2010	7,8	6,3	6,8	6,2	13,2	10,6	13,3	7,2	10,6	8,0	10,7	-2,4	-37,9	-1,6
2011 Q4	8,3	9,3	6,8	9,5	5,0	-21,5	5,4	6,7	9,7	3,5	9,9	-3,9	-7,9	-3,8
2012 Q1	6,8	7,7	3,4	8,0	3,9	-15,5	4,2	5,6	8,1	6,1	8,2	-3,5	-17,0	-3,3
Q2	6,6	7,6	-1,0	8,3	3,2	-2,9	3,3	6,4	8,2	5,1	8,3	-0,3	-6,2	-0,3

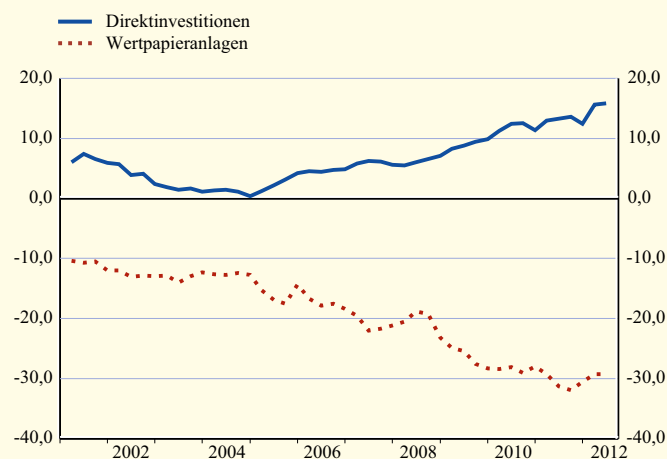
A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

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



A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2010	4 907,3	1 907,7	81,2	3,6	1 826,5	47,6	2 579,3	807,6	15,6	1 771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2
2011	4 762,6	1 703,4	62,5	3,1	1 640,8	39,6	2 592,9	725,7	16,0	1 867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5
2012 Q1	5 044,6	1 844,0	68,6	3,3	1 775,4	39,2	2 688,8	709,3	15,6	1 979,5	97,7	511,8	331,3	48,5	180,5	0,3
Q2	5 044,6	1 813,2	62,6	2,8	1 750,6	39,5	2 735,7	683,3	15,3	2 052,4	99,7	495,7	319,9	52,3	175,8	0,6
Transaktionen																
2009	96,0	51,0	-0,8	0,0	51,8	2,5	38,4	-93,6	-3,8	132,0	17,5	6,7	12,3	-12,9	-5,6	0,9
2010	135,9	77,5	4,1	-0,2	73,3	1,7	104,5	-126,2	-0,8	230,8	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9
2011	-51,9	-71,0	-15,7	-0,2	-55,2	-7,3	-11,5	-55,0	0,3	43,5	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2
2011 Q4	-45,7	-37,4	-9,3	-0,3	-28,1	-0,9	-28,0	-22,7	-1,7	-5,3	-1,7	19,7	19,3	0,6	0,4	0,0
2012 Q1	125,6	21,2	4,0	0,0	17,2	-1,8	59,0	-7,9	-0,6	66,9	-0,6	45,4	27,0	-4,2	18,5	-0,1
Q2	-60,0	-26,1	-7,4	0,0	-18,6	0,0	-7,3	-28,8	-0,3	21,6	-2,8	-26,6	-22,6	-1,8	-4,0	0,2
2012 April	-18,9	1,5	-0,8	0,0	2,3	.	-11,8	-19,2	-0,1	7,4	.	-8,6	-10,1	3,0	1,5	.
Mai	-2,5	-10,2	-1,7	0,0	-8,5	.	8,0	-2,0	0,0	9,9	.	-0,3	0,8	1,9	-1,1	.
Juni	-38,5	-17,4	-4,9	0,0	-12,5	.	-3,4	-7,7	-0,2	4,3	.	-17,7	-13,4	-6,8	-4,3	.
Juli	-13,7	-3,6	-0,3	0,0	-3,3	.	-1,6	-13,4	1,2	11,8	.	-8,5	-8,1	-5,1	-0,5	.
Aug.	19,2	2,6	1,9	0,0	0,7	.	15,2	0,3	1,8	14,9	.	1,4	1,6	2,2	-0,2	.
Wachstumsraten																
2009	2,4	3,7	-0,6	-0,5	3,9	8,5	1,6	-9,5	-19,0	10,2	93,4	0,8	2,5	-22,3	-7,3	67,0
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,2	-13,6	-4,9	14,8	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,4	-91,7
2011 Q4	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,5	-7,0	2,2	2,5	-3,1	7,4	8,0	26,6	6,1	120,7
2012 Q1	1,0	-2,7	-16,1	-5,1	-2,0	-16,2	1,6	-6,6	-11,2	5,2	-3,6	11,9	11,2	12,9	13,5	-64,1
Q2	-1,1	-5,5	-28,7	-6,2	-4,4	-11,4	0,3	-9,9	-15,2	4,4	-5,1	8,8	6,6	-2,9	12,5	34,3

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Anleihen			Geldmarktpapiere				
					Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs		
				Staat								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)												
2010	7 470,9	3 175,5	665,8	2 509,7	3 841,4	1 189,9	2 651,5	1 648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011	7 636,5	3 050,8	556,9	2 493,8	4 142,3	1 273,5	2 868,7	1 772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012 Q1	7 808,3	3 239,1	554,2	2 684,9	4 110,8	1 224,7	2 886,1	1 794,9	458,4	86,8	371,6	331,7
Q2	7 818,0	3 202,2	546,7	2 655,5	4 166,3	1 235,4	2 930,9	1 823,7	449,5	92,5	357,0	304,2
Transaktionen												
2009	343,4	87,6	15,5	72,0	143,0	-10,0	153,0	109,4	112,8	-11,1	123,9	145,5
2010	260,1	125,9	-13,8	139,7	177,8	61,8	116,0	187,2	-43,6	14,7	-58,4	-37,7
2011	222,1	99,7	20,4	79,3	166,2	80,1	86,1	87,2	-43,8	2,7	-46,5	-34,7
2011 Q4	-79,6	12,4	29,9	-17,5	-29,4	-27,6	-1,9	-8,0	-62,6	-0,8	-61,8	-71,4
2012 Q1	54,6	39,8	8,3	31,5	5,2	-17,0	22,2	15,3	9,6	4,4	5,2	6,3
Q2	25,7	2,2	-11,5	13,7	35,6	-12,1	47,7	38,7	-12,1	9,3	-21,4	-32,1
2012 April	-18,7	-10,2	-4,8	-5,4	-13,1	11,7	-24,9	.	4,6	-4,7	9,2	.
Mai	21,3	4,9	5,9	-1,0	18,7	-17,6	36,3	.	-2,3	4,3	-6,6	.
Juni	23,1	7,5	-12,6	20,1	30,0	-6,3	36,3	.	-14,4	9,7	-24,1	.
Juli	11,7	-8,2	-6,1	-2,0	2,0	0,8	1,2	.	17,9	2,2	15,6	.
Aug.	27,0	15,5	8,4	7,1	43,2	12,5	30,7	.	-31,7	-15,0	-16,7	.
Wachstumsraten												
2009	5,6	3,5	2,5	3,9	4,2	-0,9	6,9	7,8	28,5	-19,9	37,4	53,9
2010	3,7	4,4	-2,1	6,4	4,9	5,4	4,7	12,4	-8,7	17,9	-13,1	-9,5
2011 Q4	3,0	3,2	3,2	3,1	4,5	7,1	3,3	5,4	-8,4	6,7	-11,4	-10,2
2012 Q1	1,6	1,4	3,9	0,6	3,7	2,1	4,4	4,3	-11,6	-15,7	-10,9	-12,1
Q2	-0,5	1,5	2,3	1,1	0,4	-3,1	1,9	1,3	-17,8	-18,8	-17,9	-20,9

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2009	4 807,6	32,9	32,2	0,7	2 972,0	2 932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1 640,7	213,3	1 279,5	441,6
2010	4 877,2	35,7	35,4	0,3	3 067,6	3 006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1 611,1	228,4	1 215,1	507,8
2012 Q1	4 847,3	36,7	36,4	0,3	3 046,9	2 991,0	55,9	152,2	6,6	104,2	24,6	1 611,5	265,9	1 166,5	460,8
Q2	5 033,6	35,0	34,7	0,3	3 144,6	3 073,1	71,5	160,2	6,6	111,1	30,0	1 693,8	275,9	1 234,3	483,9
Transaktionen															
2009	-515,0	-0,1	-0,1	0,0	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-106,3	7,4	-108,5	-20,2
2010	167,5	-2,9	-2,8	0,0	9,7	0,9	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	119,0	8,7	86,5	52,4
2011	164,2	-2,7	-2,8	0,1	49,7	20,3	29,4	1,2	-0,2	0,7	10,3	116,0	8,1	82,6	49,3
2011 Q4	-169,1	-8,2	-8,2	0,0	-154,5	-154,8	0,3	16,6	0,0	16,7	13,2	-23,0	0,0	-4,5	-14,7
2012 Q1	90,6	1,2	1,2	0,0	33,4	38,3	-4,9	-10,3	-0,2	-10,0	-5,7	66,2	15,4	32,6	33,0
Q2	52,7	-2,4	-2,4	0,0	1,1	-13,4	14,5	6,4	0,0	6,3	5,4	47,5	5,3	45,3	17,9
2012 April	3,5	1,7	.	.	4,1	.	.	0,7	.	.	0,6	-3,1	.	.	-1,1
Mai	91,0	0,6	.	.	56,5	.	.	5,0	.	.	3,8	28,9	.	.	15,9
Juni	-41,8	-4,7	.	.	-59,5	.	.	0,7	.	.	1,0	21,8	.	.	3,1
Juli	40,0	5,1	.	.	20,0	.	.	-0,1	.	.	1,6	15,0	.	.	13,7
Aug.	-46,4	-0,2	.	.	-29,2	.	.	-1,5	.	.	-1,2	-15,5	.	.	-4,0
Wachstumsraten															
2009	-10,0	-1,6	-2,3	0,2	-12,8	-12,4	-34,1	10,8	-3,5	17,2	0,4	-6,4	3,8	-8,2	-4,9
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,4	34,0	-3,1	54,0	32,8	7,7	4,2	7,2	12,7
2011 Q4	3,5	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	75,3	0,9	-3,2	1,0	51,5	7,3	3,8	6,7	11,4
2012 Q1	3,5	-11,8	-12,1	43,2	0,8	0,2	33,8	0,2	-4,0	0,5	56,2	9,4	7,9	8,6	15,9
Q2	2,4	-27,0	-27,3	40,1	-1,1	-2,0	47,9	4,9	-3,9	7,7	64,1	10,0	10,3	9,7	12,1

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2009	5 099,5	269,1	266,1	3,0	3 491,0	3 445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1 191,5	202,7	842,1	146,7
2010	5 129,9	408,9	406,1	2,8	3 208,3	3 140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1 288,8	224,0	871,7	193,2
2012 Q1	5 224,3	334,2	331,3	2,9	3 365,1	3 301,7	63,5	230,3	0,1	223,9	6,3	1 294,6	233,7	854,4	206,6
Q2	5 276,8	415,0	413,4	1,6	3 316,1	3 236,9	79,2	238	0,1	231,8	6,1	1 307,8	234,7	848,9	224,1
Transaktionen															
2009	-703,8	-233	-233,2	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-135,2	0,3	-118,9	-16,6
2010	136,7	8,9	6,3	2,6	-9,3	-15,2	5,9	65,6	0,0	65,1	0,5	71,4	15,9	29,3	26,2
2011	14,7	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	74,1	0,0	74,0	0,0	94,9	10,4	65,7	18,8
2011 Q4	-124,1	87,9	88,0	0,0	-229,4	-237,4	8,0	9,3	0,0	8,9	0,5	8,1	0,2	24,5	-16,6
2012 Q1	177,5	-71,5	-71,7	0,1	187,1	190,5	-3,5	7,3	0,0	7,3	0,0	54,6	7,4	22,2	25,1
Q2	-29	73,7	74,9	-1,3	-119,9	-133,1	13,2	6,8	0,0	6,9	-0,1	10,4	0,8	15,8	-6,2
2012 April	2,5	1,0	.	.	1,4	.	.	6,1	.	.	.	-6,0	.	.	.
Mai	66,8	40,0	.	.	3,6	.	.	2,9	.	.	.	20,3	.	.	.
Juni	-98,3	32,6	.	.	-124,8	.	.	-2,2	.	.	.	-3,9	.	.	.
Juli	16,3	27,7	.	.	-27,1	.	.	1,4	.	.	.	14,3	.	.	.
Aug.	-53,2	0,7	.	.	-38,8	.	.	-2,5	.	.	.	-12,5	.	.	.
Wachstumsraten															
2009	-12,5	-48,0	-48,1	.	-9,4	-9,2	-19,8	24,9	.	26,5	-0,9	-10,4	0,0	-12,2	-10,7
2010	2,8	3,5	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	79,9	.	84,9	5,8	6,2	8,8	3,4	17,8
2011 Q4	0,3	50,6	51,2	.	-8,3	-9,6	89,7	50,4	.	52,6	0,2	8,1	5,2	7,9	12,9
2012 Q1	4,0	20,0	19,1	.	-1,1	-1,9	45,9	30,5	.	30,9	16,6	10,8	7,0	10,9	12,8
Q2	3,2	42,6	43,4	.	-4,2	-5,3	72,5	25,0	.	25,6	6,0	10,9	6,9	11,8	10,2

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven¹⁾

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		SZR- Bestän- de	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Fest- stehende kurz- fristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	SZR- Zutei- lungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate					
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 Q4	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 Q1	671,2	431,7	346,847	52,5	30,9	155,8	4,5	7,6	143,5	0,7	129,6	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
Q2	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	0,6	137,4	21,7	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9
2012 Aug.	716,1	453,4	346,826	54,3	34,6	173,2	5,2	8,6	159,5	-	-	-	-0,1	0,6	49,8	-40,1	56,9
Sept.	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	-	-	-	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2
Transaktionen																	
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,5	3,1	-1,2	-9,6	0,0	-14,2	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,0	0,0	-	-	-
2011 Q4	6,7	0,0	-	-0,4	3,1	4,1	-0,5	-3,0	7,4	0,0	8,7	-1,2	0,1	0,0	-	-	-
2012 Q1	2,1	0,0	-	-0,3	1,3	0,7	-0,1	-0,3	0,9	-0,1	-1,1	2,1	0,2	0,3	-	-	-
Q2	9,0	0,0	-	-0,3	1,3	7,8	0,8	0,7	6,3	-0,1	-0,3	6,7	0,0	0,2	-	-	-
Wachstumsraten																	
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,3	-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	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011 Q4	1,6	0,0	-	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,6	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-
2012 Q1	-0,1	0,0	-	-1,2	34,5	-4,7	-13,7	-61,7	3,7	-7,7	9,4	-38,2	-	-	-	-	-
Q2	2,1	0,0	-	-1,4	34,2	3,7	10,9	-40,6	7,6	-20,6	8,8	-7,9	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände (Auslandsvermögensstatus)											
2008	10 795,4	5 215,1	399,2	3 375,1	184,1	211,9	1 409,9	1 738,9	482,7	5 006,5	2 157,3
2009	10 332,9	4 467,5	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 454,8	1 966,1	251,9	4 579,8	2 080,3
2010	10 850,0	4 694,9	454	3 841,4	202,7	201,9	1 455,1	2 143,7	269,1	4 750,4	2 231,8
2011 Q4	11 029,9	4 635,5	443,5	4 142,3	224	270,4	1 314,3	2 312,6	408,9	4 569,0	2 425,2
2012 Q1	11 097,9	4 711,3	458,4	4 110,8	233,7	279,2	1 304,5	2 356,9	334,2	4 676,6	2 425,6
Q2	11 242,5	4 731,0	449,5	4 166,3	234,8	311,0	1 349,9	2 365,9	415	4 644,0	2 467,8
Bestände in % des BIP											
2008	116,9	56,5	4,3	36,5	2,0	2,3	15,3	18,8	5,2	54,2	23,4
2009	115,8	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,3	22,0	2,8	51,3	23,3
2010	118,3	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	15,9	23,4	2,9	51,8	24,3
2011 Q4	117,1	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	14,0	24,6	4,3	48,5	25,8
2012 Q1	117,5	49,9	4,9	43,5	2,5	3,0	13,8	25,0	3,5	49,5	25,7
Q2	118,8	50,0	4,8	44,0	2,5	3,3	14,3	25,0	4,4	49,1	26,1

Quelle: EZB.

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

7.3 Kapitalbilanz

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

9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Organi- sation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	1 172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	5 564,7	1 541,1	28,7	142,2	1 049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1 082,9	487,1	0,0	1 584,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 230,1	1 128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1 293,5
Sonstige Anlagen	1 334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
Im Euro-Währungsgebiet	4 392,0	1 280,4	39,2	155,2	1 037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1 042,9	633,5	0,4	826,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 337,2	1 052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Sonstige Anlagen	1 054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 762,6	1 536,9	84,5	199,5	1 005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1 557,1	384,9	35,2	763,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Schuldverschreibungen	3 059,2	1 195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1 004,0	169,1	33,8	452,0
Anleihen	2 592,9	1 050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Geldmarktpapiere	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
Übriger Kapitalverkehr	-252,8	-287,0	45,5	-30,0	-154,0	72,1	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,8	-71,6	47,1
Aktiva	4 877,2	2 159,9	92,3	91,0	1 777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	589,1	36,7	898,2
Staat	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
MFIs	3 103,3	1 497,4	71,9	49,7	1 225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Übrige Sektoren	1 611,1	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	147,1	0,6	407,5
Passiva	5 129,9	2 446,9	46,8	121,0	1 931,6	110,6	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	851,1
Staat	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1
MFIs	3 617,1	1 757,9	36,4	84,8	1 436,3	85,5	115	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	616,7
Übrige Sektoren	1 288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
2011 Q3 bis 2012 Q2	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	87,8	87,4	-0,1	0,2	68,3	19,0	0,0	19,8	10,9	-5,1	-24,8	-67,0	-10,1	0,0	76,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	342,7	138,7	2,4	3,8	111,3	21,2	0,0	19,9	14,5	-1,4	1,9	48,6	12,5	0,0	108,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	303,2	123,8	2,3	0,5	105,9	15,1	0,0	21,9	9,0	-3,1	8,6	46,2	13,7	0,0	83,0
Sonstige Anlagen	39,5	14,9	0,0	3,3	5,4	6,1	0,0	-2,0	5,5	1,8	-6,7	2,3	-1,2	0,0	24,9
Im Euro-Währungsgebiet	254,9	51,3	2,5	3,6	43,0	2,2	0,0	0,1	3,6	3,7	26,6	115,5	22,6	0,0	31,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	255,3	51,7	1,1	3,8	41,9	4,9	0,0	10,5	1,4	4,7	7,1	114,2	31,9	0,0	33,9
Sonstige Anlagen	-0,5	-0,3	1,5	-0,2	1,1	-2,7	0,0	-10,3	2,2	-1,0	19,5	1,3	-9,3	0,0	-2,6
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-53,6	5,5	4,5	18,3	-40,7	-1,0	24,5	-3,0	-0,9	-14,8	-1,9	-25,8	-39,7	-0,5	27,6
Aktien und Investment- zertifikate	-99,2	-11,3	1,6	0,8	-12,8	-1,2	0,2	2,3	-1,7	-8,4	-1,9	-52,0	-18,2	0,0	-8,0
Schuldverschreibungen	45,6	16,8	2,8	17,5	-28,0	0,1	24,3	-5,3	0,8	-6,4	0,0	26,2	-21,5	-0,5	35,6
Anleihen	8,1	-10,4	5,1	8,1	-46,7	1,3	21,8	-3,7	0,3	-6,1	1,0	14,0	-20,3	-1,1	34,5
Geldmarktpapiere	37,6	27,3	-2,3	9,4	18,7	-1,1	2,5	-1,6	0,5	-0,3	-1,0	12,2	-1,2	0,6	1,1
Übriger Kapitalverkehr	-45,5	-92,2	5,8	-35,7	-22,3	-16,3	-23,7	1,6	-24,0	2,4	-59,3	130,6	51,9	-16,0	-40,5
Aktiva	114,3	10,6	7,8	-6,6	19,0	-12,5	3,0	1,1	12,3	-1,1	11,6	22,3	32,4	-4,2	29,2
Staat	7,2	14,4	-0,1	-1,5	15,3	0,6	0,1	0,0	0,0	-0,6	0,0	-3,5	-0,5	0,2	-2,7
MFIs	-49,8	-54,0	6,6	-7,6	-38,7	-17,1	2,8	-0,9	12,1	-5,1	0,3	-3,9	21,6	-4,5	-15,4
Übrige Sektoren	156,9	50,2	1,2	2,6	42,3	4,0	0,1	1,9	0,3	4,6	11,4	29,8	11,3	0,2	47,3
Passiva	159,8	102,9	1,9	29,2	41,3	3,8	26,7	-0,5	36,3	-3,5	70,9	-108,3	-19,5	11,8	69,7
Staat	47,0	18,1	0,1	0,1	-1,5	0,0	19,4	0,0	0,0	0,0	-0,1	-6,1	-0,2	33,4	1,9
MFIs	-18,6	13,0	4,2	29,1	-26,8	4,4	2,1	-1,0	33,8	-6,2	74,7	-125,9	-29,6	-21,3	44,0
Übrige Sektoren	131,4	71,8	-2,4	0,0	69,6	-0,6	5,2	0,5	2,5	2,8	-3,7	23,6	10,4	-0,3	23,8

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

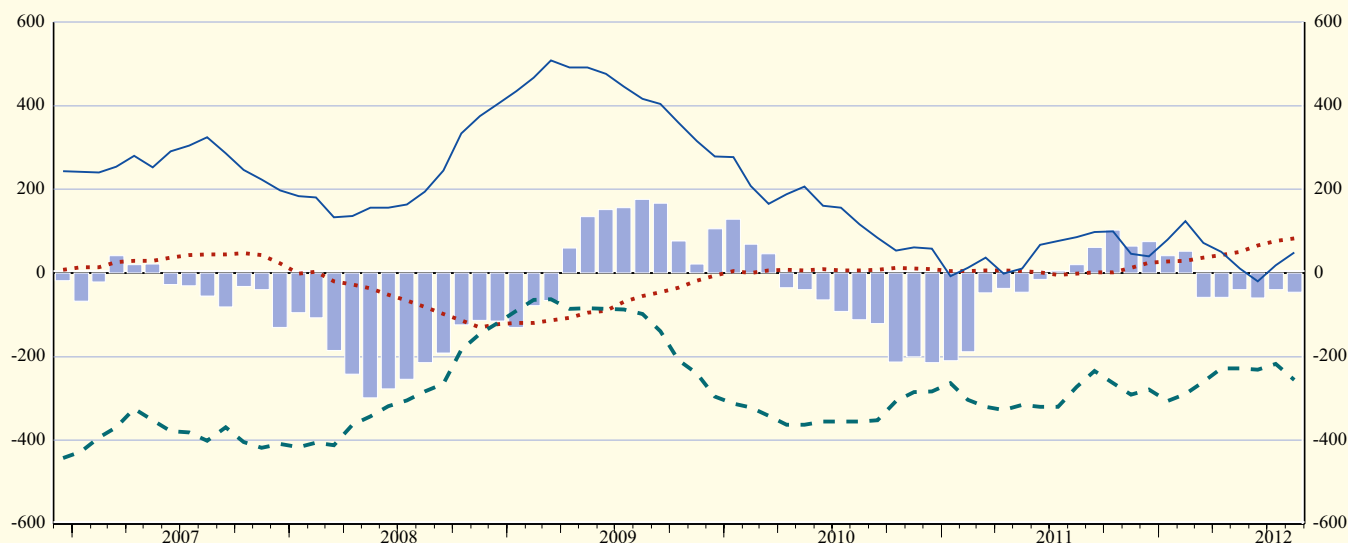
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	105,7	-5,5	-325,6	280,9	-51,8	-126,4	72,1	278,0	94,5	-117,7	19,0	-11,8
2010	-213,7	9,6	-338,5	262,6	-73,2	-249,5	139,8	57,7	-159,9	136,9	17,7	-17,0
2011	74,4	23,9	-393,1	250,9	55,2	-49,9	79,3	39,6	-117,2	169,0	-4,9	21,4
2011 Q2	7,4	-12,2	-58,2	18,8	-25,3	-30,2	0,5	117,8	-37,1	20,9	14,9	-2,6
Q3	20,2	8,5	-79,7	42,6	45,7	-3,8	3,1	-9,3	-60,6	81,8	-10,7	2,6
Q4	-31,3	42,7	-124,2	86,0	28,1	4,9	-17,5	-63,7	6,4	17,4	-10,9	-0,5
2012 Q1	-54,3	-2,6	-76,9	70,7	-17,2	-85,4	31,5	27,3	-56,0	62,0	-6,7	-1,0
Q2	5,8	17,3	-64,9	51,7	18,6	-17,6	13,7	26,2	-54,0	17,2	-9,6	7,0
2011 Aug.	15,6	1,9	-14,7	5,5	28,8	1,1	-7,1	-17,5	-12,1	26,1	-4,1	7,8
Sept.	18,1	2,3	-27,8	19,2	11,3	12,3	-14,3	28,8	-30,0	26,9	-5,9	-4,7
Okt.	-36,5	5,8	-31,9	35,7	4,8	8,4	-38,1	3,2	-33,0	17,6	-2,0	-7,0
Nov.	-38,9	11,9	-53,4	1,7	17,6	-1,1	1,4	-22,8	4,7	-5,0	-3,8	10,0
Dez.	44,1	25,1	-38,9	48,5	5,7	-2,5	19,2	-44,1	34,7	4,7	-5,1	-3,4
2012 Jan.	-49,8	-11,3	-33,3	35,7	-2,0	-23,2	-6,1	1,5	-21,4	24,4	-6,2	-7,9
Febr.	13,7	-1,8	-21,0	21,9	-5,6	-35,6	0,2	52,3	-18,7	22,3	4,4	-4,7
März	-18,2	10,5	-22,6	13,1	-9,6	-26,6	37,4	-26,4	-15,9	15,2	-4,9	11,6
April	-27,1	2,9	-27,4	25,3	-2,3	-8,8	-5,4	-15,6	2,4	0,1	0,4	1,2
Mai	18,5	-3,4	-13,5	22,7	8,5	-8,8	-1,0	29,7	-33,9	23,2	-7,2	2,2
Juni	14,4	17,7	-23,9	3,6	12,5	0,0	20,1	12,2	-22,4	-6,1	-2,9	3,6
Juli	5,8	14,5	-4,5	-2,3	3,3	-11,4	-2,0	16,9	-15,0	15,7	-2,3	-7,2
Aug.	9,3	8,5	-22,7	12,7	-0,7	-14,7	7,1	14,0	16,9	-15,0	-0,3	3,6
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2012 Aug.	-46,6	82,6	-321,0	237,9	43,5	-111,8	18,5	49,6	-131,5	124,1	-35,8	-2,7

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

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)						
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Vorlei- stungs- güter		Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2010	20,0	22,5	1 532,9	765,3	311,6	421,0	1 268,7	1 550,6	948,4	230,0	349,1	1 019,7	250,1	
2011	13,2	12,7	1 744,0	878,1	352,4	474,3	1 426,6	1 751,6	1 122,6	237,5	365,5	1 099,5	321,1	
2011 Q3	9,9	10,0	435,6	219,6	87,6	118,4	359,3	441,1	283,6	59,4	91,4	276,5	83,4	
Q4	8,8	5,0	446,6	223,1	90,7	122,0	364,7	433,9	278,6	58,9	91,0	268,6	84,4	
2012 Q1	8,7	4,0	463,4	232,8	94,5	126,2	376,5	452,1	290,4	61,0	91,6	274,0	87,8	
Q2	8,2	1,3	467,0	230,2	96,3	129,2	382,4	445,9	284,9	61,7	90,6	274,8	85,6	
2012 März	4,8	0,5	155,9	78,0	31,3	42,4	126,3	151,1	97,7	20,3	30,3	90,5	29,9	
April	6,0	0,0	153,8	76,0	32,0	42,9	124,6	148,9	96,2	19,7	29,8	90,4	28,6	
Mai	6,2	0,7	154,8	76,1	31,9	42,9	129,7	148,0	94,0	20,5	30,3	92,7	28,5	
Juni	12,5	3,2	158,4	78,0	32,4	43,5	128,1	149,0	94,7	21,5	30,5	91,8	28,6	
Juli	11,1	2,5	154,9	75,9	31,5	43,9	127,9	147,7	92,4	20,7	30,7	92,5	28,0	
Aug.	10,4	1,3	160,7	79,9	32,3	45,3	132,1	150,8	95,6	21,1	31,6	92,3	.	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2010	14,9	10,7	137,1	132,9	138,6	144,4	133,9	121,4	113,7	132,3	143,7	128,1	104,8	
2011	7,7	2,7	148,5	143,4	152,8	155,7	145,4	124,5	117,7	135,0	143,8	133,2	101,7	
2011 Q3	5,7	2,8	148,1	143,0	152,5	155,2	146,5	125,2	118,5	137,0	142,9	134,3	105,2	
Q4	3,6	-2,9	150,5	144,4	155,1	158,0	147,1	121,9	115,3	132,7	140,8	129,7	104,5	
2012 Q1	4,6	-1,6	152,9	147,7	159,9	159,1	149,8	122,6	115,9	131,8	138,5	129,3	99,1	
Q2	3,7	-3,5	153,4	145,6	161,2	162,2	151,3	121,0	113,9	132,5	137,0	129,4	98,0	
2012 Febr.	6,4	1,0	151,6	145,8	162,0	156,9	150,8	123,5	117,1	131,4	139,6	130,7	97,9	
März	1,0	-4,4	154,3	148,5	158,1	160,7	150,8	122,1	115,5	132,4	138,0	128,6	96,7	
April	2,0	-4,7	152,1	144,5	163,0	161,3	148,8	120,6	114,0	127,7	136,7	128,6	93,0	
Mai	1,5	-4,6	152,3	144,3	159,3	161,3	153,7	120,8	112,7	133,8	137,8	131,8	96,4	
Juni	7,6	-1,0	155,8	148,1	161,3	164,0	151,5	121,5	115,1	135,9	136,5	127,7	104,5	
Juli	6,6	-1,7	151,8	144,1	156,3	163,0	150,3	121,1	113,5	131,3	135,7	128,6	105,9	

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse		
		Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,0	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	106,2	4,1	4,8	1,4	2,2	26,4	4,1	108,8	9,8	9,7	1,4	2,9	26,1	5,8
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,7	9,1	4,6	-0,1	3,8	26,1	4,2
2011 Q4	111,1	3,5	3,8	1,8	2,3	20,3	3,4	119,8	7,6	0,4	0,5	3,4	24,0	2,8
2012 Q1	112,9	3,0	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,8	-1,3	1,2	2,2	14,8	1,5
Q2	113,3	2,6	1,0	2,5	2,7	8,4	2,6	122,4	3,1	0,1	1,9	3,3	6,1	1,8
2012 März	113,3	2,9	1,3	2,1	2,4	16,4	2,8	124,2	4,5	-1,1	1,0	2,3	12,9	1,2
April	113,5	2,8	1,1	2,4	2,5	12,1	2,7	123,7	3,2	-1,0	1,0	2,7	8,1	1,1
Mai	113,4	2,7	1,1	2,5	2,7	8,8	2,6	122,7	3,6	0,5	2,1	3,2	7,3	2,2
Juni	113,0	2,5	0,8	2,7	2,7	4,1	2,4	120,9	2,6	0,7	2,5	3,9	2,7	2,1
Juli	113,6	2,5	0,4	2,8	2,8	6,8	2,5	122,5	3,0	0,4	3,1	4,3	4,2	2,6
Aug.	114,3	3,4	0,7	2,7	2,9	16,9	3,4	124,7	5,4	0,3	3,0	4,5	.	3,2

Quelle: Eurostat.

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

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2010	1 532,9	30,2	52,6	194,8	208,3	63,0	92,8	47,4	180,6	356,5	94,8	34,6	104	73,4	129,3
2011	1 744,0	32,9	60,5	213,5	241,5	79,8	108,9	56,7	200,4	406,2	115,4	39,4	111,9	84,6	147,2
2011 Q1	429,9	8,1	14,9	53,0	59,1	18,6	25,8	15,2	50,1	99,7	28,6	9,3	28,0	20,2	37,1
Q2	431,9	8,2	15,5	52,4	60,7	19,7	26,1	14,3	49,0	98,5	27,4	9,5	27,2	20,8	39,5
Q3	435,6	8,3	15,7	53,9	61,3	20,6	28,7	13,6	49,3	101,8	28,8	10,1	28,1	21,7	32,6
Q4	446,6	8,3	14,4	54,3	60,4	20,8	28,2	13,5	52,0	106,2	30,5	10,5	28,7	21,9	37,9
2012 Q1	463,4	8,4	15,1	56,5	61,3	22,1	29,5	14,7	55,7	109,6	31,3	10,6	31,0	24,0	35,7
Q2	467,0	8,6	14,9	57,0	61,0	22,9	29,2	14,6	55,9	109,2	30,4	11,4	31,3	24,4	38,0
2012 März	155,9	2,8	5,0	18,6	20,2	7,5	9,7	5,1	18,7	36,3	10,1	3,5	11,0	8,3	12,9
April	153,8	2,8	4,9	18,9	19,8	7,5	9,6	4,8	17,4	35,2	9,8	3,6	10,5	7,9	14,5
Mai	154,8	2,9	5,0	19,5	20,9	7,6	10,1	4,9	19,6	36,6	10,1	3,8	10,6	8,5	8,6
Juni	158,4	2,9	5,0	18,6	20,3	7,8	9,6	4,8	18,9	37,5	10,5	4,0	10,2	8,0	14,8
Juli	154,9	2,9	4,9	18,6	20,2	7,7	9,5	4,8	19,1	35,9	9,9	4,0	10,3	7,9	13,1
Aug.	160,7	.	.	.	.	7,8	10,2	5,2	20,0	37,5	10,2	3,9	10,4	8,8	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2011	100,0	1,9	3,5	12,2	13,9	4,6	6,2	3,3	11,5	23,3	6,6	2,3	6,4	4,8	8,4
Einfuhren (cif)															
2010	1 550,6	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,8	494,9	208,6	51,4	118,8	75,3	98,2
2011	1 751,6	29,8	53,3	166,6	227,0	138,7	80,2	34,8	139,4	549,3	217,2	52,5	128,4	90,7	113,3
2011 Q1	437,0	7,3	13,3	40,8	55,5	35,8	19,1	9,0	35,4	136,1	55,1	13,8	34,9	21,7	28,1
Q2	439,6	7,5	13,5	41,4	56,6	34,4	19,4	8,8	34,3	139,7	55,5	12,6	30,8	22,1	31,0
Q3	441,1	7,4	13,9	42,4	57,5	33,2	21,9	8,5	34,4	139,7	54,8	13,3	31,2	23,4	27,8
Q4	433,9	7,6	12,7	42,0	57,4	35,3	19,8	8,5	35,4	133,8	51,9	12,8	31,5	23,4	26,5
2012 Q1	452,1	7,2	13,1	42,5	57,5	37,7	20,0	8,4	37,6	136,0	53,3	12,5	38,7	23,7	29,6
Q2	445,9	7,3	13,0	41,3	56,8	34,5	19,8	8,3	37,6	136,6	55,9	12,4	38,1	22,9	29,6
2012 März	151,1	2,3	4,3	14,0	19,1	13,2	6,4	2,8	12,7	44,6	17,0	4,1	13,3	7,7	10,7
April	148,9	2,4	4,3	13,8	18,8	12,1	6,1	2,8	12,3	44,4	18,2	3,9	12,9	7,6	11,4
Mai	148,0	2,4	4,5	14,3	19,1	11,9	6,8	2,8	12,6	45,3	19,1	4,4	13,2	8,0	7,0
Juni	149,0	2,5	4,2	13,2	18,9	10,5	6,8	2,7	12,7	46,9	18,6	4,1	12,0	7,3	11,2
Juli	147,7	2,4	4,5	14,3	18,8	10,1	7,1	2,8	13,2	44,1	18,7	4,1	12,6	7,8	10,2
Aug.	150,8	.	.	.	.	11,4	7,7	2,8	13,2	44,4	18,0	4,0	13,7	7,9	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	13,0	7,9	4,6	2,0	8,0	31,4	12,4	3,0	7,3	5,2	6,5
Saldo															
2010	-17,7	2,7	5,3	47,0	12,9	-49,1	20,0	16,8	50,7	-138,4	-113,8	-16,8	-14,8	-1,8	31,1
2011	-7,7	3,0	7,1	46,9	14,5	-59,0	28,7	21,9	61,0	-143,1	-101,9	-13,1	-16,5	-6,1	33,9
2011 Q1	-7,2	0,7	1,7	12,2	3,6	-17,3	6,7	6,2	14,8	-36,4	-26,5	-4,4	-6,9	-1,6	9,0
Q2	-7,7	0,7	2,0	11,0	4,0	-14,7	6,7	5,6	14,8	-41,2	-28,0	-3,1	-3,7	-1,4	8,5
Q3	-5,5	1,0	1,8	11,5	3,8	-12,5	6,8	5,1	14,8	-37,9	-26,0	-3,2	-3,1	-1,7	4,8
Q4	12,6	0,7	1,7	12,2	3,0	-14,5	8,4	5,0	16,6	-27,6	-21,4	-2,3	-2,8	-1,5	11,5
2012 Q1	11,3	1,2	2,0	14,0	3,8	-15,6	9,4	6,3	18,1	-26,4	-22,0	-1,9	-7,8	0,3	6,1
Q2	21,1	1,3	1,9	15,7	4,2	-11,6	9,5	6,3	18,4	-27,4	-25,5	-1,0	-6,8	1,5	8,3
2012 März	4,8	0,4	0,7	4,5	1,1	-5,7	3,3	2,3	5,9	-8,3	-6,9	-0,6	-2,3	0,6	2,2
April	4,9	0,4	0,6	5,1	1,0	-4,6	3,5	2,1	5,2	-9,3	-8,4	-0,3	-2,4	0,3	3,0
Mai	6,7	0,4	0,5	5,2	1,8	-4,3	3,2	2,1	7,0	-8,8	-9,1	-0,6	-2,6	0,5	1,7
Juni	9,5	0,4	0,8	5,4	1,4	-2,7	2,8	2,1	6,2	-9,4	-8,1	-0,1	-1,8	0,7	3,6
Juli	7,2	0,5	0,4	4,3	1,4	-2,4	2,4	2,0	6,0	-8,2	-8,7	-0,1	-2,3	0,1	2,9
Aug.	9,9	.	.	.	.	-3,6	2,4	2,4	6,8	-6,9	-7,8	-0,1	-3,3	0,9	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

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

	EWK-20						EWK-40	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2009	110,6	109,2	104,3	105,0	118,5	105,0	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,9	107,4	97,3	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	106,7	95,9	112,1	97,6
2011 Q3	103,5	100,7	97,6	95,1	107,3	95,8	112,5	97,8
Q4	102,1	99,4	96,4	93,3	106,0	94,7	111,6	96,9
2012 Q1	99,5	96,9	94,4	90,5	103,4	91,7	108,3	94,0
Q2	98,2	95,9	93,4	89,0	102,3	90,5	107,4	93,3
Q3	95,9	93,8	91,9	-	-	-	105,1	91,3
2011 Okt.	103,0	100,2	97,1	-	-	-	112,6	97,8
Nov.	102,6	99,9	96,8	-	-	-	112,1	97,3
Dez.	100,8	98,1	95,2	-	-	-	110,3	95,7
2012 Jan.	98,9	96,3	93,7	-	-	-	108,0	93,7
Febr.	99,6	97,2	94,7	-	-	-	108,4	94,1
März	99,8	97,3	94,9	-	-	-	108,6	94,3
April	99,5	97,2	94,5	-	-	-	108,4	94,2
Mai	98,0	95,7	93,2	-	-	-	107,2	93,1
Juni	97,2	94,9	92,3	-	-	-	106,6	92,5
Juli	95,3	93,2	91,0	-	-	-	104,4	90,7
Aug.	95,2	93,2	91,2	-	-	-	104,3	90,7
Sept.	97,2	95,0	93,5	-	-	-	106,6	92,5
Okt.	97,8	95,5	94,3	-	-	-	107,2	92,9
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2012 Okt.	0,6	0,5	0,9	-	-	-	0,6	0,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2012 Okt.	-5,1	-4,7	-2,8	-	-	-	-4,8	-5,0

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

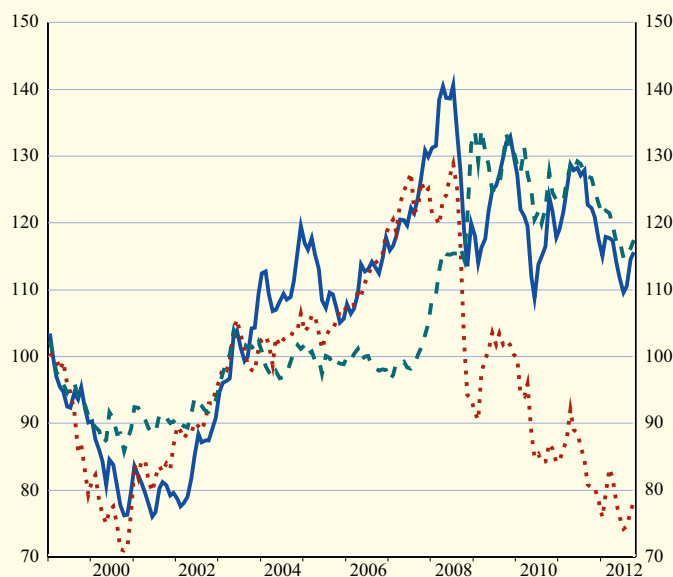
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

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



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2012 Q1	1,9558	25,084	7,4350	0,6985	3,4528	296,85	4,2329	4,3533	8,8529	0,83448	7,5568	2,3556
Q2	1,9558	25,269	7,4349	0,6981	3,4528	293,98	4,2595	4,4293	8,9133	0,80998	7,5280	2,3157
Q3	1,9558	25,082	7,4457	0,6963	3,4528	283,05	4,1366	4,5255	8,4354	0,79153	7,4732	2,2560
2012 April	1,9558	24,809	7,4393	0,6993	3,4528	294,81	4,1782	4,3789	8,8650	0,82188	7,4991	2,3520
Mai	1,9558	25,313	7,4335	0,6981	3,4528	293,67	4,2937	4,4412	8,9924	0,80371	7,5383	2,3149
Juni	1,9558	25,640	7,4325	0,6969	3,4528	293,57	4,2973	4,4626	8,8743	0,80579	7,5434	2,2837
Juli	1,9558	25,447	7,4384	0,6963	3,4528	286,28	4,1837	4,5549	8,5451	0,78827	7,5006	2,2281
Aug.	1,9558	25,021	7,4454	0,6963	3,4528	278,93	4,0934	4,5176	8,2805	0,78884	7,4853	2,2291
Sept.	1,9558	24,752	7,4539	0,6962	3,4528	284,22	4,1345	4,5022	8,4929	0,79821	7,4291	2,3177
Okt.	1,9558	24,939	7,4582	0,6962	3,4528	282,09	4,1071	4,5624	8,6145	0,80665	7,5140	2,3384
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2012 Okt.	0,0	0,8	0,1	0,0	0,0	-0,7	-0,7	1,3	1,4	1,1	1,1	0,9
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2012 Okt.	0,0	0,4	0,2	-1,4	0,0	-5,0	-5,6	5,5	-5,5	-7,3	0,4	-6,8
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie ¹⁾	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	67,3611	14 443,74	5,4668	130,34	4,9079		
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668		
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558		
2012 Q1	1,2425	2,3169	1,3128	8,2692	10,1725	65,8991	11 901,67	4,9431	103,99	4,0121		
Q2	1,2699	2,5167	1,2949	8,1072	9,9460	69,3757	11 932,86	4,9021	102,59	3,9918		
Q3	1,2035	2,5359	1,2447	7,9410	9,6962	68,9706	11 876,24	4,9818	98,30	3,9029		
2012 April	1,2718	2,4405	1,3068	8,2921	10,2163	68,1939	12 068,69	4,9362	107,00	4,0277		
Mai	1,2825	2,5357	1,2916	8,0806	9,9291	69,6407	11 913,51	4,8974	101,97	3,9688		
Juni	1,2550	2,5658	1,2874	7,9676	9,7192	70,1673	11 830,22	4,8763	99,26	3,9836		
Juli	1,1931	2,4914	1,2461	7,8288	9,5308	68,1061	11 605,16	4,9042	97,07	3,8914		
Aug.	1,1841	2,5170	1,2315	7,8864	9,6177	68,8632	11 777,55	4,9779	97,58	3,8643		
Sept.	1,2372	2,6066	1,2583	8,1273	9,9686	70,0452	12 287,93	5,0717	100,49	3,9599		
Okt.	1,2596	2,6333	1,2801	8,1390	10,0574	68,8589	12 457,30	4,9976	102,47	3,9649		
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2012 Okt.	1,8	1,0	1,7	0,1	0,9	-1,7	1,4	-1,5	2,0	0,1		
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2012 Okt.	-6,9	8,2	-8,4	-6,8	-5,7	1,9	2,5	-0,6	-2,5	-7,7		
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1 772,90	1,5100	47,804	1,3948	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2012 Q1	17,0195	1,6030	7,5868	56,421	39,5496	1,6573	10,1730	1 482,75	1,2080	40,630	1,3108	
Q2	17,3620	1,6241	7,5582	54,813	39,8768	1,6200	10,4214	1 477,96	1,2015	40,101	1,2814	
Q3	16,4690	1,5462	7,3910	52,377	39,9755	1,5594	10,3385	1 416,52	1,2035	39,207	1,2502	
2012 April	17,1900	1,6095	7,5698	56,145	38,8087	1,6459	10,3060	1 495,40	1,2023	40,639	1,3162	
Mai	17,4237	1,6538	7,5655	54,908	39,5585	1,6152	10,4412	1 481,36	1,2012	40,077	1,2789	
Juni	17,4529	1,6062	7,5401	53,510	41,1766	1,6016	10,5050	1 458,61	1,2011	39,640	1,2526	
Juli	16,4263	1,5390	7,4579	51,452	39,9467	1,5494	10,1379	1 404,11	1,2011	38,873	1,2288	
Aug.	16,3600	1,5306	7,3239	52,173	39,6334	1,5480	10,2585	1 403,93	1,2011	38,974	1,2400	
Sept.	16,6413	1,5721	7,3945	53,629	40,4006	1,5837	10,6512	1 444,65	1,2089	39,842	1,2856	
Okt.	16,7207	1,5817	7,4076	53,691	40,3558	1,5879	11,2215	1 435,37	1,2098	39,811	1,2974	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2012 Okt.	0,5	0,6	0,2	0,1	-0,1	0,3	5,4	-0,6	0,1	-0,1	0,9	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2012 Okt.	-9,3	-8,9	-4,4	-9,6	-5,8	-9,2	2,8	-9,0	-1,6	-5,9	-5,3	

Quelle: EZB.

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



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

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

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
HVPI										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012 Q2	1,8	3,8	2,2	2,4	2,8	5,5	4,0	2,1	0,9	2,7
Q3	3,0	3,4	2,4	1,9	3,2	6,0	3,9	4,2	0,9	2,4
2012 Juli	2,4	3,3	2,1	1,9	2,9	5,7	4,0	3,1	0,7	2,6
Aug.	3,1	3,4	2,6	1,9	3,4	6,0	3,8	4,0	0,9	2,5
Sept.	3,4	3,5	2,5	1,9	3,3	6,4	3,8	5,4	1,0	2,2
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,4	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,4	-5,5	4,3	-5,0	-5,5	0,4	-7,8
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
2009	14,6	34,2	40,6	36,7	29,3	79,8	50,9	23,6	42,6	67,8
2010	16,2	37,8	42,9	44,5	37,9	81,8	54,8	30,5	39,5	79,4
2011	16,3	40,8	46,6	42,2	38,5	81,4	56,4	33,4	38,4	85,0
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2012 April	5,11	3,51	1,71	5,10	5,30	8,77	5,49	6,24	1,82	2,03
Mai	5,11	3,31	1,37	5,15	5,30	8,33	5,41	6,50	1,51	1,78
Juni	5,07	3,11	1,26	5,07	4,96	8,30	5,24	6,68	1,45	1,60
Juli	4,87	2,60	1,10	4,67	4,82	7,56	4,99	6,52	1,33	1,47
Aug.	4,28	2,38	1,15	4,45	4,84	7,36	4,88	6,84	1,44	1,49
Sept.	3,80	2,41	1,31	3,92	4,53	7,28	4,85	6,54	1,51	1,53
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2012 April	2,71	1,24	0,97	1,00	1,28	8,19	4,94	4,12	2,19	1,02
Mai	2,59	1,24	0,90	0,94	1,24	8,22	5,05	4,69	2,14	1,00
Juni	2,45	1,21	0,62	0,90	1,20	-	5,12	5,10	2,14	0,95
Juli	2,14	1,06	0,41	0,75	1,11	8,00	5,13	5,11	2,10	0,82
Aug.	1,69	1,00	0,31	0,61	0,93	7,77	5,11	5,51	2,02	0,71
Sept.	1,60	0,87	0,32	0,58	0,81	-	4,95	5,47	1,69	0,65
Reales BIP										
2010	0,4	2,7	1,3	-0,9	1,5	1,3	3,9	-1,7	6,6	1,8
2011	1,7	1,7	0,8	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,9	0,9
2012 Q1	0,5	-0,5	0,3	5,5	4,2	-1,2	3,6	1,1	1,4	-0,1
Q2	0,5	-1,0	-0,6	4,6	3,2	-1,1	2,5	1,6	1,3	-0,5
Q3	.	.	.	.	3,3	.	.	.	.	0,0
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP										
2010	-0,7	-3,0	5,9	4,9	2,7	2,8	-3,3	-4,2	6,5	-3,1
2011	1,6	-2,5	5,9	-0,2	-1,3	3,3	-2,9	-3,9	6,3	-1,7
2011 Q4	-4,9	-0,6	5,8	-0,4	-3,4	3,0	-1,7	-2,2	4,6	-1,5
2012 Q1	-6,6	2,6	2,9	-3,0	-9,7	1,5	-3,6	-0,2	7,7	-3,9
Q2	-2,6	-0,7	8,4	-1,1	7,4	4,1	0,1	-4,7	5,9	-5,1
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
2010	102,7	56,5	191,1	164,8	83,2	144,1	66,4	75,8	190,9	413,1
2011	93,1	58,4	184,1	145,0	77,8	146,2	71,9	73,7	193,9	421,3
2011 Q4	93,1	58,4	184,1	145,0	77,8	146,2	71,9	73,7	193,9	421,3
2012 Q1	93,8	59,4	187,8	144,5	80,9	136,0	70,3	74,9	192,3	417,5
Q2	93,8	60,7	192,1	144,1	77,9	132,1	71,8	75,1	198,1	.
Lohnstückkosten										
2010	5,6	-0,7	-1,0	-10,4	-6,9	-3,2	1,3	7,9	-2,4	1,2
2011	1,1	1,0	0,5	3,0	-0,1	3,8	0,5	1,7	-0,8	1,5
2011 Q4	4,8	1,6	1,8	0,7	4,1	2,8	-0,5	0,3	0,3	2,8
2012 Q1	1,9	4,2	1,0	-0,6	3,8	4,7	1,1	4,6	1,7	4,4
Q2	0,7	3,6	1,6	0,3	4,3	4,3	1,1	4,2	2,8	4,9
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
2010	10,3	7,3	7,5	19,8	17,8	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,4	11,0	9,7	7,4	7,5	8,0
2012 Q2	12,2	6,8	8,0	15,9	13,3	10,9	10,0	7,2	7,6	7,9
Q3	12,5	6,8	8,1	.	13,0	.	10,1	7,1	7,7	.
2012 Juli	12,5	6,8	8,1	.	13,2	10,7	10,0	7,0	7,5	7,9
Aug.	12,4	6,8	8,1	.	13,0	10,6	10,1	7,1	7,8	.
Sept.	12,4	6,8	8,3	.	12,9	.	10,1	7,1	7,8	.

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

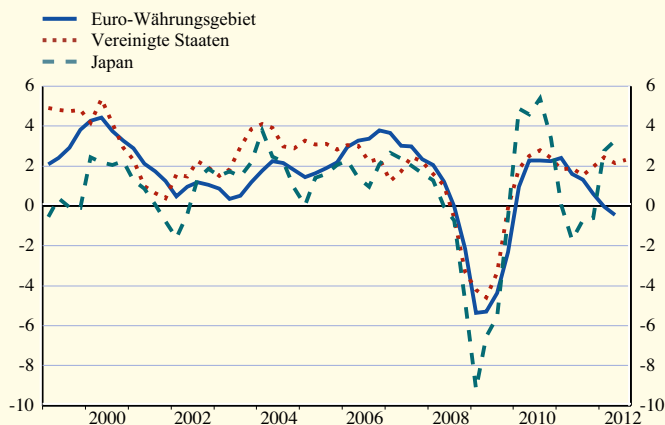
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen ²⁾ (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ³⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ⁴⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; ⁴⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁵⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁶⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,8	5,8	6,8	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,0
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,1	2,4	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	81,9
2011	3,2	1,9	1,8	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	85,9
2011 Q3	3,8	1,9	1,6	3,9	9,1	9,2	0,30	2,18	1,4127	-10,2	84,4
Q4	3,3	1,4	2,0	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,9	85,9
2012 Q1	2,8	0,2	2,4	5,3	8,3	10,2	0,51	2,38	1,3108	-8,7	87,6
Q2	1,9	1,0	2,1	5,6	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,6	87,9
Q3	1,7	1,1	2,3	4,1	8,1	7,0	0,43	1,77	1,2502	.	.
2012 Juni	1,7	-	-	5,5	8,2	9,2	0,47	1,83	1,2526	-	-
Juli	1,4	-	-	4,9	8,3	8,0	0,45	1,63	1,2288	-	-
Aug.	1,7	-	-	3,8	8,1	6,2	0,43	1,72	1,2400	-	-
Sept.	2,0	-	-	3,6	7,8	6,8	0,39	1,77	1,2856	-	-
Okt.	.	-	-	.	7,9	.	0,33	1,79	1,2974	-	-
Japan											
2008	1,4	1,3	-1,1	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-1,9	162,9
2009	-1,3	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,6	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,7	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	.	.
2011 Q3	0,1	0,6	-0,7	-1,0	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
Q4	-0,3	.	-0,6	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 Q1	0,3	.	2,8	4,7	4,5	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
Q2	0,1	.	3,3	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	.	.
Q3	-0,4	.	.	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
2012 Juni	-0,2	-	-	-1,5	4,3	2,2	0,20	0,84	99,26	-	-
Juli	-0,4	-	-	-0,8	4,3	2,3	0,20	0,78	97,07	-	-
Aug.	-0,4	-	-	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,81	97,58	-	-
Sept.	-0,3	-	-	-8,1	4,2	2,4	0,19	0,78	100,49	-	-
Okt.	.	-	-	.	.	.	0,19	0,78	102,47	-	-

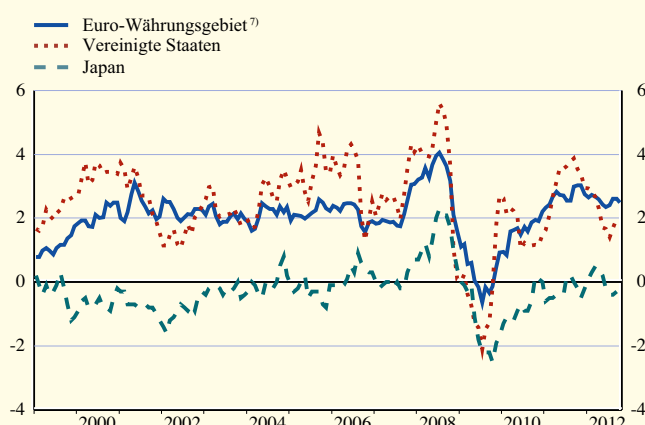
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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 + Einlagezertifikate.

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

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

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

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



ABBILDUNGSVERZEICHNIS

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



TECHNISCHER HINWEIS

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

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

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

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

ABSCHNITT 1.3

BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

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

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

ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

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

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

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

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

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

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

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

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

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

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

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

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

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

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

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

BERECHNUNG VON SALDEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

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

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

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

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

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

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die 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) 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 auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter statistics@ecb.europa.eu angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 7. November 2012.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2011 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 17 Euro-Länder (d. h. das Euro-Währungsgebiet einschließlich Estlands). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder).

Estland kam im Jahr 2011 hinzu, sodass nunmehr 17 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. So werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die derzeit 17 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2011 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. So beziehen sich die statistischen Zeitreihen für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die Geldmengenaggregate und ihre Gegenposten werden jährliche Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt. Dabei werden die Zeitreihen der dem Euroraum beitretenden Länder im Index vom Dezember an die Zeitreihen des Eurogebiets geknüpft. Das heißt, dass sich bei Beitritt eines Landes im Januar die jährlichen Änderungsraten bis einschließlich Dezember des Vorjahres auf die bisherige Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet beziehen. Die prozentualen Veränderungen werden

anhand eines Kettenindex unter Berücksichtigung des Euroraums in seiner jeweiligen Zusammensetzung berechnet. Absolute Veränderungen der Geldmengenaggregate und ihrer Gegenposten (transaktionsbedingte Veränderungen) beziehen sich auf die tatsächliche Zusammensetzung des Eurogebiets im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Stan-

dards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreserve-

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

basis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-

Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32². Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8³ über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und auf-

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

bereitet. 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. 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 Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbrieften vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden gemäß Verordnung EZB/2008/30⁴ ab Dezember 2009 erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt

enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraum-Konten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen 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 Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des

4 ABI. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfs-tätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne

dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen,

Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgliedert 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, aufgegliedert 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, aufgegliedert 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 Euroraum

wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells⁵. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

⁵ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, CEPR Discussion Papers, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁶. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung

(EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik⁷ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁸. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

⁶ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

⁷ ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

⁸ ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁹ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003¹⁰ festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 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 (BIP) 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 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95¹¹. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010¹² im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, che-

mische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grund-

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

11 ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

12 ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.

lage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000¹³, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die nicht saisonbereinigten Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen¹⁴ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der

öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹⁵ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹⁶. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task

13 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

14 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

15 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

16 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)¹⁷ vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vier-

teljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschafts-

¹⁷ ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

einheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige

außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken,

eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfahrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995

bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-40-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, der BIP-Deflatoren und der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe wie auch in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der aktuellste Wechselkurs der Isländischen Krone stammt vom 3. Dezember 2008 und belief sich auf 290,0 ISK je Euro.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben

Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



14. JANUAR UND 4. FEBRUAR 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

4. MÄRZ 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Oktober 2010 fest. Unter anderem beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem Geschäft, das am 28. April 2010 zugeteilt wird, wieder als Zinstender durchzuführen.

8. APRIL UND 6. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

10. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte) und die Abwicklung der regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit im Mai und Juni 2010 als Mengentender mit Vollzuteilung.

10. JUNI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die im dritten Quartal 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. JULI UND 5. AUGUST 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

2. SEPTEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 18. Januar 2011 fest. Insbesondere beschließt er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. OKTOBER UND 4. NOVEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2009 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

2. DEZEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. April 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

4. AUGUST 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Men-

gentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. SEPTEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

6. OKTOBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

3. NOVEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Ein-

lagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

8. DEZEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinststeuerungsoperationen.

12. JANUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

9. FEBRUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

6. JUNI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

5. JULI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

2. AUGUST 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

6. SEPTEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/pub/ abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen: Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere

Transaktionen Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

Bilanz der laufenden Übertragungen: Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

Bruttoauslandsverschuldung (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Disinflation (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG) (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

Liquiditätsabsorbierendes Geschäft (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs gegebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): 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 gegebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von

anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Sicherheiten (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtkredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe,

im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verbriefung (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

Vermögensbildungskonten (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

