



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

# MÅNEDSOVERSIGT SEPTEMBER

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET



## MÅNEDSOVERSIGT SEPTEMBER 2010

I 2010 vil alle  
publikationer  
bære et motiv  
taget fra en  
500-euroseddel

© Den Europæiske Centralbank, 2010

**Adresse**

Kaiserstrasse 29  
D-60311 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Postadresse**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Hjemmeside**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax**

+49 69 1344 6000

*ECB's direktion er ansvarshavende for denne månedsoversigt. De nationale centralbanker står for udarbejdelse og offentliggørelse af oversættelserne.*

*Alle rettigheder forbeholdt. Fotokopiering til uddannelsesformål eller i ikke-kommercielt øjemed er tilladt, såfremt kilden angives.*

*Skæringsdato for statistik i denne Månedsoversigt var den 9. juni 2010.*

ISSN 1725-2946 (online)





# INDHOLD

## LEDER

### DEN ØKONOMISKE OG MONETÆRE UDVIKLING I EUROOMRÅDET

Forhold uden for euroområdet	
Den monetære og finansielle udvikling i euroområdet	
Priser og omkostninger	
Produktion, efterspørgsel og arbejdsmarked	
Udviklingen i de offentlige finanser	
Valutakurser og betalingsbalancen	

## Bokse:

1 Effekten af støtten til det amerikanske boligmarked på den seneste udvikling på boligmarkedet	11
2 Betydningen af transaktioner mellem MFI'er i den seneste udvikling i MFI-balancerne	20
3 Likviditetsforhold og pengepolitiske operationer i perioden fra 12. maj 2010 til 10. august 2010	34
4 Sammenligning af pristrenden for boliger og erhvervsejendomme i euroområdet	53
5 En realtidsdatabase for euroområdet	70
6 Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet udarbejdet af ECB's stab	73
7 Finanspolitisk forankring under usikre forhold	81

## 5 STATISTIK FOR EUROOMRÅDET

### BILAG

9 Kronologisk oversigt over Eurosystemets pengepolitiske tiltag	I
19 Target-systemet (Trans-European Automated Gross Settlement System)	V
50 Den Europæiske Centralbanks publikationer siden 2009	VII
62 Ordliste	XV
77	
84	

## FORKORTELSER

### LANDE

BE	Belgien	HU	Ungarn
BG	Bulgarien	MT	Malta
CZ	Tjekkiet	NL	Holland
DK	Danmark	AT	Østrig
DE	Tyskland	PL	Polen
EE	Estland	PT	Portugal
IE	Irland	RO	Rumænien
GR	Grækenland	SI	Slovenien
ES	Spanien	SK	Slovakiet
FR	Frankrig	FI	Finland
IT	Italien	SE	Sverige
CY	Cypern	UK	Storbritannien
LV	Letland	JP	Japan
LT	Litauen	US	USA
LU	Luxembourg		

### ANDRE FORKORTELSER

BIS	Den Internationale Betalingsbank
BPM5	IMF's 5. betalingsbalancemanual
CD	Indskudsbeviser
c.i.f	Omkostninger, fragt og forsikring til importørens grænse
CPI	Forbrugerprisindeks
ECB	Den Europæiske Centralbank
EER	Effektiv valutakurs
EMI	Det Europæiske Monetære Institut
ENS95	Det europæiske nationalregnskabssystem 1995
ESCB	Det Europæiske System af Centralbanker
EU	Den Europæiske Union
EUR	Euro
f.o.b.	Frit om bord ved eksportørens grænse
BNP	Bruttonationalprodukt
HICP	Harmoniseret forbrugerprisindeks
HWWI	Hamburg Institute of International Economics
ILO	Den Internationale Arbejdsorganisation
IMF	Den Internationale Valutafond
MFier	Monetære finansielle institutioner
NACE Rev. 1	Generel nomenklatur for økonomiske aktiviteter i Det Europæiske Fællesskab
NCBer	Nationale centralbanker
OECD	Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling
PPI	Producentprisindeks
SITC Rev. 4	International varefortegnelse for udenrigshandel (4. reviderede udgave)
ULCM	Enhedslønmkostninger i fremstillingssektoren
ULCT	Enhedslønmkostninger i den samlede økonomi
ØMU	Den Økonomiske og Monetære Union

I overensstemmelse med Fællesskabets praksis anføres EU-landenes navne i denne oversigt i alfabetisk rækkefølge efter det nationale sprog.

## LEDER

På baggrund af dets regelmæssige økonomiske og monetære analyse kom Styrelsesrådet på mødet den 2. september 2010 frem til, at ECB's aktuelle officielle renter fortsat er passende, og det blev derfor besluttet at fastholde dem. Tages alle nye informationer siden mødet den 5. august 2010 i betragtning, forventer Styrelsesrådet fortsat, at prisudviklingen forbliver moderat på det for pengepolitikken relevante mellemlange sigt takket være et lavt indenlandsk prispres. De seneste økonomiske data for euroområdet har været bedre end forventet, hvilket delvis skyldes midlertidige faktorer. Vendes blikket fremad, skulle opsvinget fortsætte i et moderat tempo, om end der stadig hersker usikkerhed. Den monetære analyse bekræfter, at den inflationære pres på mellemlangt sigt forbliver behersket. Den svage penge- og kreditvækst peger i samme retning. Alt i alt forventer Styrelsesrådet prisstabiliteten fastholdt på mellemlangt sigt, hvilket vil understøtte købekraften hos euroområdets husholdninger. Inflationsforventningerne er stadig fast forankrede på et niveau, der er i overensstemmelse med målsætningen om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt. Det er fortsat helt afgørende, at inflationsforventningerne forbliver fast forankrede.

Den 2. september 2010 besluttede Styrelsesrådet endvidere, at både de primære markedsoperationer og markedsoperationerne på særlige vilkår med en løbetid på én reservekravsperiode fortsat skal gennemføres som auktioner til fast rente med fuld tildeling, så længe det er nødvendigt, og i hvert fald indtil udgangen af den tolvte reservekravsperiode i 2010 den 18. januar 2011. Den faste rente, som vil blive anvendt ved markedsoperationerne på særlige vilkår, bliver den samme som den, der anvendes ved den respektive primære markedsoperation. Styrelsesrådet besluttede endvidere, at de langfristede markedsoperationer med en løbetid på tre måneder, som skal udføres i oktober, november og december 2010, vil blive udført som auktioner til fast rente med fuld tildeling. Renten ved disse operationer kommer til at svare til den gennemsnitlige rente ved de primære markedsoperationer i den respektive langfristede markedsoperations løbetid. Styrelsesrådet besluttede også at gennemføre yderligere tre finjusterende

operationer, henholdsvis den 30. september, den 11. november og den 23. december 2010, når markedsoperationerne med en løbetid på 6 og 12 måneder udløber.

Samlet set er den aktuelle pengepolitiske stilling fortsat lempelig. Pengepolitikken vil gøre alt, hvad der er nødvendigt, for at fastholde prisstabilitet i euroområdet på mellemlangt sigt. Det er pengepolitikken nødvendige – og vigtigste – bidrag til at opnå vedvarende økonomisk vækst, jobskabelse og finansiell stabilitet. Alle ekstraordinære foranstaltninger, der er iværksat i løbet af perioden med akutte spændinger på de finansielle markeder, og som er blevet omtalt som "det udvidede kreditprogram" og programmet for værdipapirmarkederne (Securities Markets Programme), er helt i overensstemmelse med Styrelsesrådets mandat og er i deres udformning midlertidige. Det er fortsat Styrelsesrådets erklærede hensigt at fastholde prisstabiliteten på mellemlangt til langt sigt. Den pengepolitiske stilling, den samlede likviditetstilførsel og tildelingsmetoderne vil, om nødvendigt, blive tilpasset. Styrelsesrådet vil derfor fortsætte med at overvåge udviklingen meget nøje i den kommende tid.

Hvad angår den økonomiske analyse, har den økonomiske aktivitet i euroområdet, efter en periode med et kraftigt fald, været stigende siden medio 2009. Den kvartalsvise vækst i reelt BNP i euroområdet var kraftig og steg med 1,0 pct. i 2. kvartal. Den blev understøttet af fortsat vækst på globalt plan, men afspejlede samtidig en række midlertidige indenlandske faktorer. De seneste data og konjunkturbarometre bekræfter generelt forventningen om en afdæmpning både globalt og i euroområdet i 2. halvår 2010. Selv om der stadig hersker usikkerhed, fortsætter de med at vise en positiv underliggende udvikling for opsvinget i euroområdet. Den aktuelle vækst på globalt plan og dens indvirkning på efterspørgslen efter eksport fra euroområdet bør sammen med den lempelige pengepolitik og de tiltag, der er vedtaget for at få det finansielle system til at fungere igen, fortsat understøtte økonomien i euroområdet. Opsvinget i aktiviteten forventes dog at blive dæmpet af balancetilpasningen i forskellige sektorer og arbejdsmarkedsudsigterne.



Denne vurdering afspejles også i de makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet, som ECB's stab har offentliggjort i september 2010. Heraf fremgår det, at den årlige vækst i realt BNP bliver mellem 1,4 pct. og 1,8 pct. i 2010 og mellem 0,5 pct. og 2,3 pct. i 2011. I forhold til de fremskrivninger, som Eurosystemets stab offentliggjorde i juni 2010, er intervallet for væksten i realt BNP i 2010 blevet opjusteret som følge af det større end forventede opsving i den økonomiske vækst i 2. kvartal samt en bedre end forventet udvikling hen over sommermånederne. Intervallet for 2011 er også blevet opjusteret. Dette skyldes hovedsagelig overhængen fra den kraftigere vækst, som ventes mod slutningen af 2010.

Det er Styrelsesrådets vurdering, at de risici, som knytter sig til disse forbedrede økonomiske udsigter, er svagt nedadrettede, om end der stadig hersker usikkerhed. På den ene side er det muligt, at verdenshandlen også fremover vil udvikle sig kraftigere end ventet og dermed vil understøtte euroområdets eksport. På den anden side er der fortsat bekymring for fornyede spændinger på de finansielle markeder samt en vis usikkerhed om vækstudsigterne i andre udviklede økonomier og på globalt plan. Der knytter sig desuden nedadrettede risici til nye prisstigninger på olie og andre råvarer og til protektionistiske pres samt muligheden for en ukontrolleret korrektion af globale ubalancer.

Hvad angår prisudviklingen, var den årlige HICP-inflation i euroområdet, ifølge Eurostats foreløbige skøn, 1,6 pct. i august mod 1,7 pct. i juli. Den lille nedgang i inflationen skyldes sandsynligvis basiseffekter i energikomponenten. Senere på året forventes den årlige HICP-inflation at stige svagt og at blive noget volatil. I 2011 skulle inflationen, takket være det lave indenlandske prispres, samlet set forblive moderat. Inflationsforventningerne på mellemlangt til langt sigt er fortsat fast forankrede på et niveau, der er i overensstemmelse med Styrelsesrådets målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

Denne vurdering afspejles også i de makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet, som ECB's stab har offentliggjort i september 2010.

Heraf fremgår det, at den årlige HICP-inflation ventes at blive mellem 1,5 pct. og 1,7 pct. i 2010 og mellem 1,2 pct. og 2,2 pct. i 2011. I forhold til de fremskrivninger, som Eurosystemets stab udarbejdede i juni 2010, er intervallerne, primært på grund af højere råvarepriser, blevet opjusteret en smule.

De risici, som knytter sig til udsigterne for prisudviklingen, er svagt opadrettede. De vedrører især udviklingen i energipriser og råvarepriser ekskl. olie. Desuden kan stigninger i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser blive større end ventet på nuværende tidspunkt på grund af den budgetkonsolidering, som er nødvendig i de kommende år. Samtidig er de risici, som knytter sig til udviklingen i de indenlandske priser og omkostninger, beherskede.

For så vidt angår den monetære analyse, var den årlige M3-vækst 0,2 pct. i juli 2010, hvilket er uændret i forhold til juni 2010. Den årlige vækst i udlånet til den private sektor, der har været gradvist stigende, steg yderligere til 0,9 pct., men er dog stadig relativt svag. Den afdæmpede udvikling i pengemængde- og udlånsvæksten fortsætter med at understøtte vurderingen af, at den underliggende pengemængdevækst er moderat, og at det inflationære pres på mellemlangt sigt er behersket.

Den stejle rentekurves nedadrettede effekt på pengemængdevæksten, som afspejles i allokeringen af midler væk fra M3 og til mere langfristede indskud og værdipapirer, er gradvist aftagende. Endvidere er den indvirkning, som det snævre spænd mellem forskellige korte renter har på væksten i M3s komponenter, fortsat aftagende. Derfor fortsætter den årlige M1-vækst med at aftage fra et højt niveau (8,1 pct. i juli 2010), mens den årlige vækst i andre kortfristede indskud er blevet mindre negativ.

Den årlige vækst i banklån til den ikke-finansielle private sektor er stadig svag og skjuler fortsat en positiv vækst i udlån til husholdningerne og en aftagende negativ årlig vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber. Denne udvikling er i overensstemmelse med den normale forsinkelse, hvormed

udviklingen i udlånet reagerer på den økonomiske aktivitet i løbet af konjunkturcyklen.

På grund af den afdæmpede udvikling i deres samlede balancer er udfordringen stadig for bankerne at udvide den ikke-finansielle sektors adgang til kredit, når efterspørgslen begynder at stige. Bankerne bør, hvor det er nødvendigt for at kunne tage denne udfordring op, konsolidere sig, bruge markedet til yderligere at styrke deres kapitalgrundlag og udnytte regeringernes støtteforanstaltninger til rekapitalisering fuldt ud.

Sammenfattende er ECB's aktuelle officielle renter fortsat passende. Tages alle nye informationer siden mødet den 5. august 2010 i betragtning, forventer Styrelsesrådet fortsat, at prisudviklingen forbliver moderat på det for pengepolitikken relevante mellemlange sigt takket være et lavt indenlandsk prispres. De seneste økonomiske data for euroområdet har været bedre end forventet, hvilket delvis skyldes midlertidige faktorer. Vendes blikket fremad, skulle opsvinget fortsætte i et moderat tempo, om end der stadig hersker usikkerhed. Et krydstjek mellem resultatet af den økonomiske analyse og resultatet af den monetære analyse bekræfter, at det inflationære pres på mellemlangt sigt forbliver behersket. Den svage penge- og kreditvækst peger i samme retning. Alt i alt forventer Styrelsesrådet prisstabiliteten fastholdt på mellemlangt sigt, hvilket vil understøtte købekraften hos euroområdets husholdninger. Inflationsforventningerne er stadig fast forankrede på et niveau, der er i overensstemmelse med målsætningen om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt. Det er fortsat helt afgørende, at inflationsforventningerne forbliver fast forankrede.

For så vidt angår finanspolitikken, synes den aktuelle udvikling i euroområdet samlet set at være nogenlunde på linje med tidligere forventninger. På landeniveau bør enhver positiv budgetudvikling, som kan opstå på grund af faktorer som fx en gunstigere end forventet makroøkonomisk udvikling, udnyttes til hurtigere at gøre fremskridt med hensyn til budgetkonsolideringen. Samtidig bør lande, hvor der stadig er behov for at tage yderligere specifikke foranstaltninger til

at nå målet for konsolideringen, hurtigt vedtage disse foranstaltninger for at sikre, at konsolideringsforpligtelserne opfyldes fuldt ud. Dette er en forudsætning for at fastholde tilliden til, at regeringernes budgetmål er troværdige. Positive tillidseffekter kan kompensere for efterspørgselsnedgangen som følge af budgetkonsolideringen, når de finanspolitiske tilpasningsstrategier opfattes som troværdige og ambitiøse, og når de har fokus på udgiftssiden. Betingelserne for sådanne positive effekter er specielt gunstige under de nuværende makroøkonomiske forhold præget af usikkerhed.

For at understøtte budgetkonsolideringsprocessen og euroområdets korrekte funktion samt bedre udsigterne til en kraftigere holdbar vækst er det vigtigt, at der gennemføres vidtrækkende strukturreformer. Der er især behov for større reformer i de lande, hvor konkurrenceevnen tidligere er blevet svækket, og som slås med store budgetunderskud og underskud over for udlandet. Foranstaltningerne bør sikre, at lønforhandlingsprocessen muliggør en fleksibel og hensigtsmæssig tilpasning af lønningerne til beskæftigelsessituationen og tab af konkurrenceevne. Reforme med henblik på at styrke produktivitetsvæksten vil yderligere kunne understøtte tilpasningsprocessen i disse økonomier.





# DEN ØKONOMISKE OG MONETÆRE UDVIKLING

## I FORHOLD UDEN FOR EUROOMRÅDET

*Opsvinget i verdensøkonomien fortsætter, men er som forventet aftaget noget i styrke, efterhånden som bidraget fra den globale udvikling i lagerbeholdningerne og de finanspolitiske stimuli mindskes. Det bekræftes af de seneste konjunkturbarometre, der peger i retning af, at den globale vækst bliver noget svagere i 2. halvår 2010. Denne udvikling afspejles også i væksten i den globale handel, der – selv om den generelt er robust – er begyndt at aftage i forhold til den usædvanlig høje vækst i 1. kvartal 2010. Det globale inflationspres er stadig afdæmpet på grund af reservekapaciteten i navnlig de udviklede økonomier.*

### 1.1 VERDENSØKONOMIENS UDVIKLING

Opsvinget i verdensøkonomien fortsætter, men som forventet er den globale vækst aftaget noget i styrke i lyset af det dalende bidrag fra den globale udvikling i lagerbeholdningerne og de finanspolitiske stimuli. Generelt er økonomien i vækstøkonomierne fortsat stærk, selv om de kortsigtede indikatorer viser tegn på en mere behersket vækst. I de fleste udviklede økonomier er opsvinget noget afdæmpet på grund af svage arbejdsmarkedsforhold samt tilpasning af balancerne i forskellige sektorer.

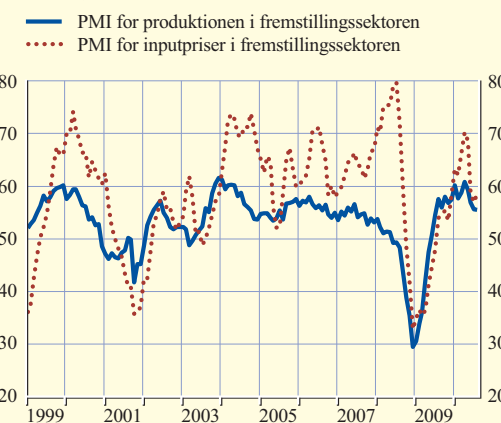
De seneste konjunkturbarometre tyder på en vis afmatning i den globale økonomi, hvilket kan være yderligere tegn på, at den kvartalsvise globale vækst kan aftage i 2. halvår 2010. I juli lå det sammensatte globale Purchasing Managers' Index (PMI) på 54,6 mod 55,4 måneden før, mens PMI for produktionen i fremstillingssektoren, hvor august-tallene allerede foreligger, stadig lå stort set uændret på 55,5 (se figur 1). Selv om indekset viser et vist fald i 3. kvartal, ligger det stadig over seriens gennemsnit, hvilket indikerer fortsat global økonomisk vækst. Hvad angår nye ordrer, var billedet noget broget i juli, idet nedgangen i indekset for nye ordrer i fremstillingssektoren stort set blev opvejet af en stigning i indekset for servicesektoren. I august fortsatte indekset for nye ordrer i fremstillingssektoren med at aftage, selv om det stadig lå på 52,5, dvs. over tærskelværdien på 50 mellem økonomisk vækst og nedgang. Den samlede jobvækst var fortsat ret afdæmpet, selv om PMI for den globale beskæftigelse med 51,4 blev en smule forbedret i juli, understøttet af flere ansættelser i både fremstillings- og servicesektoren. PMI-tallene stemmer generelt overens med en moderat afdæmpning af den globale økonomiske aktivitet og handel i indeværende kvartal i forhold til 2. kvartal 2010.

Udviklingen i den globale økonomi afspejles også i væksten i den globale handel, der – selv om den generelt er robust – er begyndt at aftage i forhold til den usædvanlig høje vækst i 1. kvartal 2010. Den kvartalsvise vækst i verdenshandlen aftog til 3,6 pct. i 2. kvartal 2010 mod 5,7 pct. i 1. kvartal. Det afspejler udviklingen i både de udviklede økonomier og vækstøkonomierne. Væksten i euroområdet udenlandske efterspørgsel efter varer aftog ligeledes i 2. kvartal, selv om den fortsat var ret robust.

Det globale inflationspres er stadig afdæmpet som følge af den aktuelle reservekapacitet, navnlig i de udviklede økonomier. I OECD lå

**Figur 1. Globalt PMI for fremstillingssektoren**

(Månedlige observationer; diffusionsindeks)



Kilde: Markit.

den samlede stigning i forbrugerpriserne på 1,6 pct. i året frem til juli mod 1,5 pct. i juni (se figur 2). Den beskedne stigning hang primært sammen med udviklingen i energi- og fødevarerpriserne, der tiltog med 6,2 pct. og 1,1 pct. i året frem til juli mod henholdsvis 4,7 pct. og 0,6 pct. i juni. Forbrugerprisinflationen i OECD ekskl. fødevarer og energi aftog en smule til 1,2 pct. i juli mod 1,3 pct. måneden før. PMI for globale inputpriser fortsatte ligeledes med at aftage til 53,3 i juli mod toppunktet efter recessionen på 60,9 i april, og i både fremstillings- og service-sektoren steg omkostningerne mere behersket.

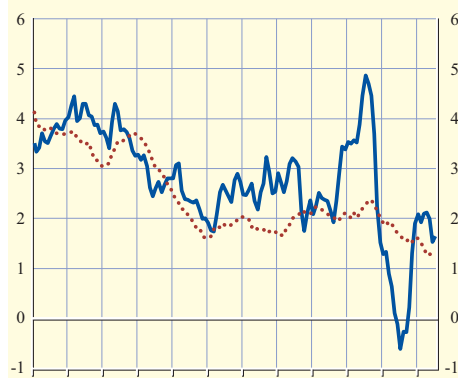
#### USA

I USA var den aktivitetsstigning, der begyndte i 3. kvartal 2009, fortsat robust i 1. kvartal 2010, selv om den blev noget mere behersket, idet opsvinget delvis var understøttet af midlertidige faktorer som fx finanspolitiske stimuli og lagerudviklingen. Opsvinget i den økonomiske aktivitet aftog yderligere i 2. kvartal 2010. Væksten i reelt BNP faldt til 1,6 pct. annualiseret i 2. kvartal 2010 mod 3,7 pct. i 1. kvartal 2010 og 5,0 pct. i 4. kvartal 2009. I lyset af lav forbrugertillid og fortsat svækkede arbejdsmarkedsforhold var væksten i privatforbruget stadig beskedne i 2. kvar-

Figur 2. Den internationale prisudvikling

(Månedlige observationer; ændring i pct. år/år)

— Forbrugerpriserne i OECD (alle poster)  
 ..... Forbrugerpriserne i OECD (alle poster ekskl. fødevarer og energi)



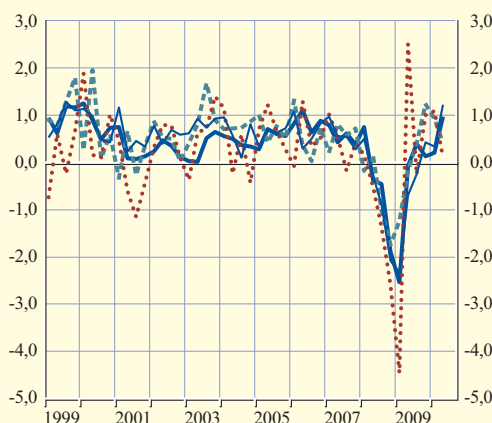
Kilde: OECD.

Figur 3. Hovedtendenser i vigtige udviklede økonomier

— Euroområdet    - - - - - USA  
 ..... Japan    — Storbritannien

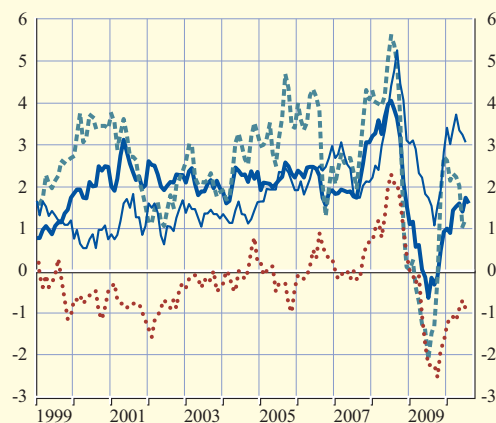
#### Produktionsvækst<sup>1)</sup>

(Ændring i pct. kvartal/kvartal; kvartalsvise observationer)



#### Inflation<sup>2)</sup>

(Forbrugerpriser; ændring i pct. år/år; månedlige observationer)



Kilder: Nationale observationer, BIS, Eurostat og ECB's beregninger.

1) For euroområdet og Storbritannien anvendes observationer fra Eurostat; for USA og Japan anvendes nationale observationer. BNP-tallene er sæsonkorrigerede.

2) HICP for euroområdet og Storbritannien; CPI for USA og Japan.

tal 2010, hvorimod erhvervsinvesteringerne i den private sektor fortsat steg markant. Den samlede økonomiske aktivitet blev også understøttet af en stigning i det offentlige forbrug samt stigende lagerbeholdninger, selv om sidstnævntes bidrag til væksten var mindre end i de foregående kvarterer. Et betydeligt negativt bidrag fra nettoeksporten lagde derimod en dæmper på væksten, idet importen steg kraftigere end eksporten.

Hvad angår prisudviklingen, tiltog den årlige stigning i forbrugerprisindekset fra 1,1 pct. i juni til 1,2 pct. i juli 2010. Stigningen i den samlede inflation skyldtes hovedsagelig højere råvarepriser. Den årlige inflation ekskl. fødevarer og energi lå fortsat på 0,9 pct. i juli, det laveste niveau siden 1966, hvilket afspejlede den betydelige afmatning på produkt- og arbejdsmarkedet.

Den amerikanske økonomi ventes fortsat at rette sig langsomt. Udfasningen af bidraget fra de midlertidige faktorer ventes at medføre en vis afdæmpning i 2. halvår 2010. Opsvinget kan generelt ventes at fortsætte på et relativt beskedent niveau i et historisk perspektiv. Svækkede arbejdsmarkedsforhold, en behersket indkomstvækst, yderligere balancetilpasninger i husholdningerne samt lavere boligformue vil sandsynligvis lægge en dæmper på forbrugsvæksten i den nærmeste fremtid. Boligbyggeriet er faldet igen i forbindelse med ophøret af de føderale støttetiltag. Efterhånden som den betydelige mængde af ejendomme, hvor en tvangsauktion truer på grund af misligholdte real-kreditlån, eller hvor processen allerede er igangsat, kommer på markedet, vil den øgede mængde af nødlidende ejendomme formentlig påvirke huspriserne negativt i den nærmeste fremtid samt boligmarkedet mere generelt (se boks 1). Stigningen i forbrugerprisindekset ventes fortsat at være moderat på kort sigt på grund af beherskede lønstigninger og en betydelig ledig kapacitet i økonomien.

Federal Open Market Committee (FOMC) er af den opfattelse, at den økonomiske aktivitet er aftagende, hvilket fremgår af FOMC's meddelelse fra den 10. august 2010 om, at opsvinget i produktionen og beskæftigelsen er blevet mere afdæmpet i de seneste måneder. På mødet samme dag vedtog FOMC at fastholde målet for den pengepolitiske rente uændret på mellem 0 pct. og 0,25

## Boks 1

### EFFEKTEN AF STØTTEN TIL DET AMERIKANSKE BOLIGMARKED PÅ DEN SENESTE UDVIKLING PÅ BOLIGMARKEDET

Det amerikanske boligmarked, der var epicenter for den amerikanske og globale finansielle krise og konjunkturedgang, har vist tegn på stabilisering siden 2009. Det ser dog ud til – i det mindste delvis – at kunne tilskrives forskellige støttetiltag til boligmarkedet. Nu hvor nogle af støtte-tiltagene er bortfaldet, er der risiko for, at forbedringerne vil vise sig at være kortvarige. Det fremgår af svagheden i de seneste indikatorer for boligmarkedet. Formålet med denne boks er at rapportere om den konstaterede positive effekt af tiltagene på det amerikanske boligmarked og sætte fokus på potentielle kilder til fornyet svaghed, der kan opstå, når den politiske støtte forsvinder. Det er en vigtig indikator for holdbarheden af opsvinget på det amerikanske boligmarked og dermed de økonomiske udsigter for USA.

Forholdene på det amerikanske boligmarked har været historisk ugunstige siden krisens begyndelse. Nybyggeriet aftog med over 2 mio. huse i 2005 til kun 554.000 boliger i 2009 (se figur A), mens antallet af tvangsauktioner steg kraftigt fra 780.000 til ca. 3 mio. i samme periode.



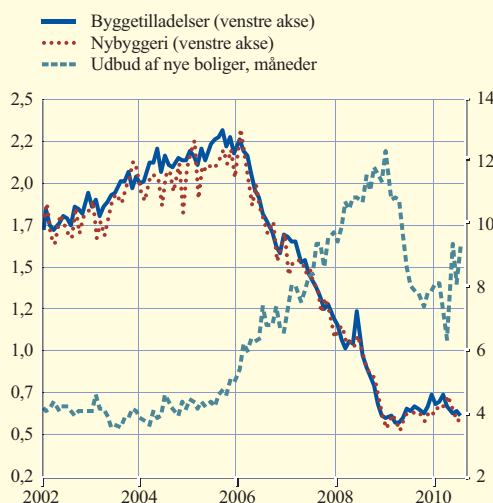
Huspriserne aftog ifølge Case-Shiller-husprisindekset med over 30 pct. i forhold til toppunktet i 2006. Der har dog for nylig været tegn på forbedring af boligmarkedet i USA. For det første begyndte huspriserne at stabilisere sig, idet den årlige ændring i Case-Shiller-husprisindekset igen blev positiv primo 2010. Dernæst understøttede de mere overkommelige boligpriser efter de tidligere prisdyk samt den offentlige støtte til nye boligkøbere, der blev indført under recessionen, efterspørgslen og bidrog til, at salget af eksisterende boliger ultimo 2009 steg til det højeste niveau i næsten tre år (se figur B). Der er også sket fremskridt med hensyn til at reducere det alt for store udbud af nye boliger til salg, der dog stadig ligger højt i forhold til det aktuelle antal salg pr. måned.

Forbedringerne skyldtes delvis en række regeringstiltag, idet den føderale støtte til boligmarkedet steg markant under krisen. Indledningsvist bestod tiltagene af omlægninger i realkreditlånene – som fx Home Affordable Modification Programme (HAMP) – der tog sigte på at hjælpe nødlidende låntagere ved at gøre de månedlige afdrag mere overkommelige. En effekt af omlægningerne har været en formindskelse af antallet af misligholdte lån, der resulterede i tvangsauktion, som på sin side øger udbuddet af nødlidende ejendomme på markedet. Eftersom disse ejendomme ofte sælges med et klækkeligt afslag i prisen, kan omlægningerne af realkreditlånene have bremsset eller i det mindste forsinket tvangsauktionernes nedadrettede pres på huspriserne. Den positive effekt kan dog vise sig at være midlertidig, da mange af de omlagte realkreditlån i sidste ende alligevel bliver misligholdt: Det er blevet rapporteret, at forfaldsdagen på over halvdelen af alle omlagte lån er markant overskredet et år efter konverteringen.<sup>1</sup> Selv om de seneste serier af låneomlægninger ser ud til at være mere vellykkede – delvis på grund af øget fokus på nedskrivning af hovedstolen på de udestående lån – kan et fornyet pres fra stadig flere tvangsauktioner ikke udelukkes, da ca. en fjerdedel af de amerikanske boligejere er teknisk insolvente.

1 Se rapporten "OCC and OTC Mortgage Metrics Report, First Quarter 2010", offentliggjort i juni 2010 af Office of Comptroller of the Currency and Office of Thrift Supervision, Washington D.C.

**Figur A. Udviklingen på boligmarkedet i USA**

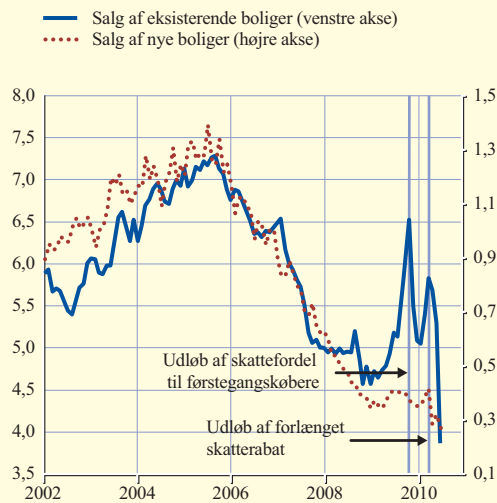
(Millioner på årsbasis; månedlige observationer; sæsonkorrigeret)



Kilde: US Census Bureau.

**Figur B. Boligsalget i USA**

(Millioner på årsbasis; sæsonkorrigeret)



Kilder: National Association of Realtors og US Census Bureau.

Skattefordel til boligkøbere har været et andet boligstøttetiltag. Tiltaget blev indført som led i stimuluspakken 2009 og omfattede en skattefordel til førstegangsboligkøbere. Det ser ud til, at programmet har bidraget kraftigt til at øge salget af eksisterende boliger i 2. halvår 2009, idet boligsalget steg med næsten 30 pct. mellem august 2009 og november 2009 (den oprindelige ophørsdato for programmet, se figur B). Boligsalget tiltog derefter igen i marts og april 2010, efter at ordningen var blevet forlænget indtil april 2010. En bekymring i forbindelse med skattefordelen til boligkøbere er dog, at opsvinget i salget blot afspejlede en fremrykning af boligkøbene, hvilket kunne give anledning til yderligere svaghed på boligmarkedet efter programmets ophør. Dette synes at understøttes af foreliggende indikatorer, der viser et fornyet fald i boligsalget umiddelbart efter skattefordelens ophør.

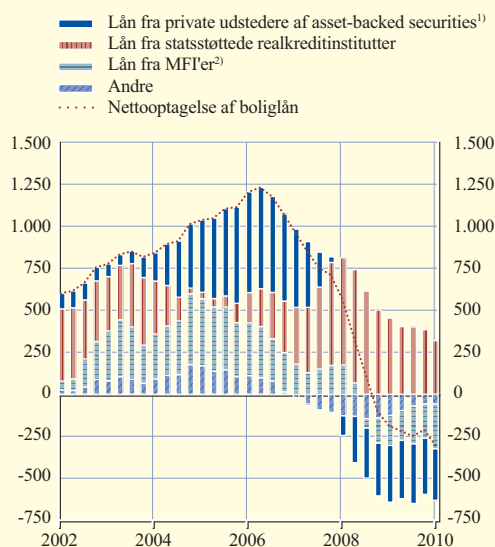
Endelig er der indført støttetiltag til det amerikanske realkreditmarked for at give bedre lånemuligheder og lavere låneomkostninger for boligejerne. Ét sådant tiltag, der blev gennemført mellem januar 2009 og marts 2010, var det omfattende (1,4 billioner dollar) opkøb af de statsstøttede realkreditinstitutters gæld og realkreditobligationer garanteret af de statsstøttede realkreditinstitutter på vegne af Federal Reserve System. Opkøbene ser ud til at have bidraget til et betydeligt fald i realkreditrenterne. Renten på 30-årige almindelige realkreditlån faldt med over 1 procentpoint til ca. 5 pct. i november 2008, efter programmet først blev bebudet, og har derefter ligget på et lavt niveau til trods for, at programmet ophørte i marts 2010. Det forbedrede de økonomiske muligheder for at købe bolig, og det amerikanske Housing Affordability Index lå fortsat et godt stykke over dets langsigtede gennemsnit medio 2010.

Støtte fra den offentlige sektor er stadig afgørende for det amerikanske realkreditmarked. Markedet er delvis blevet drevet af en dramatisk ændring i finansieringen af realkredit i USA i de seneste år. Mens kreditudbuddet via private udstedere af asset-backed securities tørrede ind i forbindelse med sammenbruddet af privat securitisering under den finansielle krise, er hullet kun delvis blevet udfyldt af realkreditlån finansieret via de statsstøttede realkreditinstitutter Fannie Mae og Freddie Mac (se figur C). De statsstøttede realkreditinstitutter har således været den eneste kilde til positiv netto-realkreditfinansiering siden 2008, hvilket dog ikke har kunnet forhindre et generelt fald i nettooptagelsen af realkreditlån.

De statsstøttede realkreditinstitutter har spillet en central rolle med at fastholde efterspørgslen efter realkreditlån og dermed mulighederne for at købe bolig. På grund af forringet solvens blev Fannie Mae og Freddie Mac i september 2008 sat under regeringskontrol, og finansministeriet tilførte i den forbindelse kapital til dem begge. For yderligere at sikre deres solvens udvidede det amerikanske finansministerium i december 2009 den oprindelige støtteordning, så det nu blev muligt at

Figur C. Nettooptagelse af boliglån i USA

(4-kvartalers akkumulerede handler i milliarder dollar)



Kilde: Federal Reserve Board.

1) Lån fra private udstedere af asset-backed securities.

2) Lån fra banker, sparekasser samt spare- og låneforeninger.

tilføre ubegrænset kapital over de næste tre år. Derved kunne en eventuel samlet reduktion i nettoformuen over denne periode blive imødekommet. Selv om det kan have lettet omlægningen af realkreditlån for de to institutter og mindsket investorenes bekymringer med hensyn til deres solvens, har den øgede føderale støtte til institutterne i sidste ende bidraget til de stigende finanspolitiske omkostninger. Støtte til realkreditmarkedet via statsstøttede realkreditinstitutter vil formentlig fremover blive begrænset. Det skyldes ikke kun den øgede belastning af den amerikanske budgetstilling, men også det loft, der er lagt på deres porteføljevækst, som begrænser de statsstøttede realkreditinstitutters muligheder for at opkøbe nye realkreditlån.

Alt i alt ser det ud til, at en hel del af stabiliseringen på det amerikanske boligmarked siden 2009 kan tilskrives diverse boligpolitiske tiltag. Eftersom nogle af boligstøtteprogrammerne nu er ophørt, kan de konstaterede forbedringer vise sig blot at have været midlertidige, og den seneste tids svage udvikling på boligmarkedet kan påvirke de økonomiske udsigter i negativ retning.

pct. Desuden bebudede Federal Reserve, at man ville fastholde beholdningen af værdipapirer på det nuværende niveau ved at reinvestere afdragsbetalinger fra realkreditinstitutters gæld og realkreditobligationer i mere langsigtede statspapirer med henblik på at fremme det økonomiske opsving.

## JAPAN

I Japan er det økonomiske opsving blevet mere afdæmpet i de seneste måneder. Ifølge det første foreløbige officielle skøn fra Japans regering aftog den kvartalsvise vækst i realt BNP kraftigt fra 1,1 pct. i 1. kvartal 2010 til 0,1 pct. i 2. kvartal (se figur 3). Det eneste positive bidrag til væksten kom fra nettoeksporten, der øgede den økonomiske aktivitet med 0,3 procentpoint. Til gengæld påvirkede lagerbeholdningerne væksten i realt BNP negativt (-0,2 procentpoint), og den indenlandske efterspørgsel var træg. Hvad angår de enkelte kategorier, var privatforbruget uændret i 2. kvartal 2010 sammenlignet med det foregående kvartal, hvilket kunne tyde på, at husholdningerne har reageret kraftigt på ophøret af nogle af de stimulerende finanspolitiske tiltag. Samtidig steg det offentlige forbrug med 0,2 pct. kvartal til kvartal, og de offentlige investeringer faldt betydeligt med 3,4 pct. som følge af den restriktive økonomiske politik.

Stigningen i forbrugerpriserne er aftaget i de seneste måneder, idet den samlede årlige stigning i forbrugerprisindekset faldt til -0,9 pct. i juli mod -0,7 pct. i juni som følge af en betydelig træghed i økonomien. Den årlige stigning i forbrugerprisindekset ekskl. fødevarer og energi, som var på -1,5 pct., var uændret i forhold til måneden før.

Den økonomiske aktivitet ventes fortsat at være afdæmpet i 2. halvår 2010, primært på grund af udfasningen af finanspolitiske stimuli og en mere behersket udenlandsk efterspørgsel, der delvis kan tilskrives den forsinkede effekt af en stærkere yen. Som ved de øvrige pengepolitiske møder siden december 2008 vedtog Bank of Japan på sit seneste møde den 10. august 2010 at fastholde målet for den pengepolitiske rente – uncollateralised overnight call rate – på 0,1 pct.

## STORBRITANNIEN

Opsvinget i Storbritannien er fortsat i de seneste kvartaler. Den kvartalsvise vækst i realt BNP blev opjusteret til 1,2 pct. (fra 1,1 pct.) i 2. kvartal 2010 efter en stigning på 0,3 pct. i 1. kvartal. Produktionsvæksten i 2. kvartal 2010 var hovedsagelig drevet af et positivt bidrag fra lagerbeholdningerne og husholdningernes forbrug, mens bidraget fra nettohandlen var nul. Huspriserne fort-

satte den opadgående tendens år til år, selv om de er faldet måned til måned i de seneste måneder. Lagertilpasninger, pengepolitiske stimuli, den udenlandske efterspørgsel og den tidligere depreciering af det britiske pund ventes at understøtte den økonomiske aktivitet. Væksten i den indenlandske efterspørgsel ventes dog fortsat at blive begrænset af stramme kreditforhold, husholdningernes balancejusteringer samt betydelige finanspolitiske stramninger.

Den årlige stigning i forbrugerprisindekset tiltog markant primo 2010 og toppede med 3,7 pct. i april, men er aftaget noget i de seneste måneder, idet den var 3,1 pct. i juli. Den forsinkede effekt af det britiske punds depreciering og virkningen af momsforhøjelsen i januar 2011 ventes at lægge et opadrettet pres på forbrugerpriserne. Bank of Englands Monetary Policy Committee har i de seneste kvartaler fastholdt den officielle rente på 0,5 pct. og har også valgt at holde fast i sin beholdning af britiske obligationer på 200 mia. pund, der blev finansieret gennem udstedelse af centralbankreserver.

#### ANDRE EUROPÆISKE LANDE

Generelt er forbedringen af økonomien også fortsat i de andre EU-lande uden for euroområdet i de seneste kvartaler, mens inflationsudviklingen tegner et noget blandet billede. Opsvinget i Sverige er tiltaget i de seneste kvartaler. Realt BNP steg med 1,5 pct. og 1,2 pct. i forhold til det foregående kvartal i henholdsvis 1. og 2. kvartal 2010. Arbejdsmarkedet har i den seneste tid udvist visse tegn på stabilisering, hvilket yderligere har bidraget til det økonomiske opsving. Den økonomiske vækst har også været positiv i de seneste kvartaler i Danmark, idet den kvartalsvise vækst i BNP lå på 0,7 pct. i 1. kvartal 2010 og 1,0 pct. i 2. kvartal. Opsvinget i den økonomiske aktivitet ventes at fortsætte i Danmark, understøttet af den finanspolitiske stimuluspakke og ekstern efterspørgsel. HICP-inflationen har i de seneste måneder ligget stabilt på omkring 2 pct. i Danmark, mens den har været aftagende i Sverige. Den årlige HICP-inflation var i juli 2010 2,1 pct. i Danmark og 1,4 pct. i Sverige.

Overordnet set er bedringen af den økonomiske situation i de største central- og østeuropæiske EU-lande fortsat, selv om den økonomiske vækst har været volatil i de seneste kvartaler. Den kvartalsvise vækst i BNP har fortsat været relativ kraftig i Tjekkiet og Polen og lå på henholdsvis 0,8 pct. og 1,1 pct. i 2. kvartal 2010. I Ungarn stagnerede realt BNP i 2. kvartal 2010 efter at være steget med 0,6 pct. i 1. kvartal. I Rumænien voksede realt BNP med 0,3 pct. i 2. kvartal 2010 efter et fald i 1. kvartal. De seneste tillidsindikatorer samt tallene for industriproduktionen og handlen peger i retning af et fortsat opsving drevet af den udenlandske efterspørgsel i de fleste lande med undtagelse af Rumænien. Der er dog en række faktorer – herunder stigende arbejdsløshed, svage kreditforhold og den mekaniske effekt af de finanspolitiske tiltag i nogle lande (bl.a. en betydelig skat på den finansielle sektor i Ungarn og en kraftig momsforhøjelse fra juli 2010 i Rumænien) – der peger i retning af en fortsat afdæmpet indenlandsk efterspørgsel. Den årlige inflation lå på 1,6 pct. i Tjekkiet og 1,9 pct. i Polen i juli. I Ungarn lå inflationen omkring 5 pct. i maj og juni 2010, men aftog til 3,8 pct. i juli hovedsagelig på grund af en negativ basiseffekt fra sidste års skattestigning. I Rumænien lå inflationen lidt over 4 pct. i månederne frem til juli, inden den steg markant til 7,1 pct. i juli efter momsforhøjelsen. Fremadrettet vil skatteforhøjelser i visse lande føre til stigende inflation, selv om effekten heraf ventes at blive begrænset af en omfattende reservekapacitet.

Den økonomiske situation stabiliseres fortsat i de mindre EU-lande uden for euroområdet, dvs. de baltiske lande og Bulgarien, hovedsagelig på grund af forbedret udenlandsk efterspørgsel og den deraf følgende vækst i industriproduktionen. Den indenlandske efterspørgsel er dog stadig meget afdæmpet og er endda faldende i visse lande. De økonomiske forhold ventes fortsat at stabilisere



sig, selv om det også forventes, at svage arbejdsmarkeds- og kreditforhold fortsat vil påvirke den indenlandske efterspørgsel kraftigt.

I Rusland var produktionsstigningen, der begyndte i 2. halvår 2009, træg i 1. halvår 2010. Ifølge de foreløbige tal steg væksten i realt BNP en smule i 2. kvartal 2010 efter at have ligget meget lavt i 1. kvartal. Ledende indikatorer peger i retning af en afdæmpning, bl.a. på grund af den usædvanlig kraftige hedeølge, der ramte Rusland i sommer. Det vil sandsynligvis få en negativ indvirkning på udsigterne for både vækst og inflation, men det er på nuværende tidspunkt vanskeligt at vurdere omfanget heraf. Desuden er råvarepriser, der er svagere end forventet, samt en forholdsvis beskedne vækst i den indenlandske kreditgivning stadig vigtige risikofaktorer for opsvinget. Inflationen fortsatte med at aftage og nåede ned på 5,5 pct. år til år i juli. Risiciene er dog opadrettede, delvis som følge af hedeølgens indvirkning på fødevarepriserne.

#### VÆKSTØKONOMIERNE I ASIEN

Nationalregnskabstal for 2. kvartal 2010 har bekræftet det seneste års robuste økonomiske resultater i vækstøkonomierne i Asien. Væksten i BNP var dog i flere økonomier noget lavere end i det foregående kvartal, hvilket kunne tyde på en vis afkøling af den økonomiske aktivitet i regionen. Forskellige efterspørgselsfaktorer bidrog til BNP-væksten: I nogle lande bidrog det private forbrug og anlægsinvesteringer mest; i andre lande spillede en kraftig nettoeksport en relativt større rolle. Inflationen var stort set stabil i hele regionen i juli.

Den årlige vækst i Kinas reale BNP aftog til 10,3 pct. i 2. kvartal 2010 sammenlignet med 11,9 pct. i 1. kvartal, hvilket indikerer en afdæmpning af økonomien og en lavere risiko for overophedning. Den økonomiske vækst bliver i stigende grad drevet af den udenlandske efterspørgsel. Eksporten steg med 41,0 pct. i 2. kvartal i forhold til samme periode sidste år, og i juni oversteg den for første gang i 13 måneder importvæksten. Importvæksten aftog i 2. kvartal på grund af en relativt svagere indenlandsk efterspørgsel og lavere råvarepriser i det meste af kvartalet. De månedlige handelsoverskud er således steget markant siden maj og er nået op på niveauet før krisen. På den anden side betød den gradvise tilbagetrækning af de finans- og pengepolitiske stimuli samt indførelsen af administrative tiltag mod spekulationer på ejendomsmarkedet, at anlægsinvesteringerne og byggeriet aftog. Væksten i forbrugerprisindekset steg til 3,3 pct. i juli mod 2,9 pct. måneden før. Det kunne dog primært tilskrives midlertidige faktorer i forbindelse med oversvømmelserne i det sydlige Kina, der førte til stigende fødevarepriser. PPI-inflationen (producentprisindeks) begyndte at aftage i juli. En vis afdæmpning af den økonomiske vækst ventes at påvirke inflationspresset.

I Korea steg realt BNP med 7,1 pct. i 2. kvartal 2010 i forhold til samme periode sidste år mod 8,1 pct. i 1. kvartal. En kraftig eksport og robust privatforbrug bidrog positivt til væksten, mens lavere offentlige udgifter og byggeinvesteringer kan forklare den beskedne afdæmpning i forhold til det foregående kvartal. Den gennemsnitlige årlige stigning i forbrugerpriserne aftog en smule til 2,6 pct. i 2. kvartal 2010 mod 2,7 pct. i 1. kvartal. I Indien voksede BNP med 3,7 pct. i 2. kvartal 2010 i forhold til samme periode sidste år, drevet af det private indenlandske forbrug og investeringer. Den gennemsnitlige årlige stigning i engrospriserne, der er Reserve Bank of Indias foretrukne inflationsmål, tiltog fra 10,2 pct. i 1. kvartal til 11,0 pct. i 2. kvartal.

Generelt var den bemærkelsesværdige økonomiske vækst i vækstøkonomierne i Asien, der begyndte i 2. kvartal 2009, i starten hovedsagelig drevet af finans- og pengepolitiske stimuli og dernæst af højere global efterspørgsel, men også i stigende grad af den indenlandske private efterspørgsel. I den seneste tid har den gradvise tilbagetrækning af den politiske støtte samt afdæmpning af den

udenlandske efterspørgsel medført en vis (begrænset) afkøling af den økonomiske aktivitet, og det ventes at resultere i en noget langsommere vækst i 2. halvår 2010.

## LATINAMERIKA

I Latinamerika fortsatte det kraftige økonomiske opsving fra 1. kvartal 2010 ind i 2. kvartal. Inflationspresset steg i gennemsnit i de fleste af regionens lande i 2. kvartal 2010. I Mexico lå den årlige vækst i realt BNP på 7,7 pct. i 2. kvartal 2010 mod 4,3 pct. i årets 1. kvartal. Den årlige vækst i forbrugerprisindekset lå i gennemsnit på 4,0 pct. i 2. kvartal mod 4,8 pct. i det foregående kvartal. I Argentina er den økonomiske aktivitet tiltaget kraftigt, hvilket kom til udtryk i en stærk vækst i industriproduktionen i 2. kvartal (10,0 pct. år til år). Den gennemsnitlige årlige stigning i forbrugerpriserne lå på 10,6 pct. i 2. kvartal 2010 mod 9,0 pct. 1. kvartal. I Brasilien derimod var den gennemsnitlige vækst i industriproduktionen i 2. kvartal 2010 med 14,3 pct. år til år lavere end i 1. kvartal (18,1 pct.). Den årlige inflation i Brasilien steg til 5,2 pct. i 2. kvartal. Den økonomiske aktivitet i Latinamerika er generelt kommet stærkt igen siden 2. halvår 2009. Opsvinget ventes dog at tabe lidt af pusten i takt med udfasningen af de stimulerende finanspolitiske tiltag.

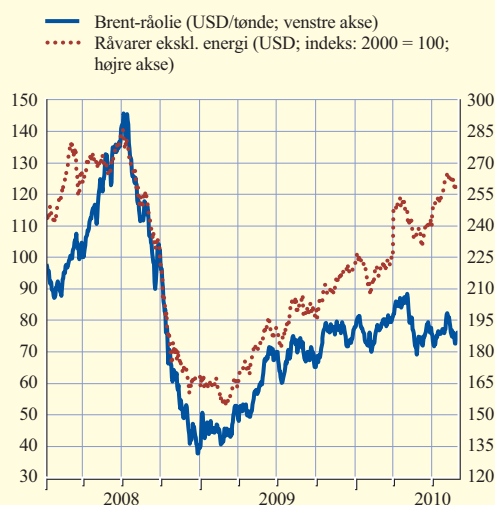
## 1.2 RÅVAREMARKEDER

Efter stigningen i 2009 har oliepriserne i gennemsnit svinget omkring 78 dollar pr. tønde, og siden primo 2010 med en vis volatilitet (se figur 4). Prisen på Brent-råolie lå på 75,6 dollar pr. tønde den 1. september, dvs. 3,0 pct. lavere end primo 2010. Markedsdeltagerne forventer en anelse højere oliepriser på mellemlangt sigt, idet futureskontrakterne for december 2012 handles til 85,8 dollar pr. tønde.

Oliepriserne har i de sidste tre måneder dels været påvirket af stærke nøgletal på efterspørgselssiden og dels af usikkerhed med hensyn til holdbarheden af det globale makroøkonomiske opsving. Hvad angår efterspørgslen, har Det Internationale Energiagentur (IEA) gentagne gange opjusteret sine prognoser for olieefterspørgslen for 2010 og 2011, primært som følge af højere forventninger til den globale økonomiske vækst. Usikkerheden med hensyn til holdbarheden af det globale økonomiske opsving har imidlertid bidraget til et nedadrettet pres på oliepriserne. Væksten i den globale olieefterspørgsel var kraftig i 1. halvår 2010, men er blevet en smule mere afdæmpet siden medio året, hovedsagelig på grund af lavere olieefterspørgsel i Kina. Olieforsyningen er fortsat rigelig, idet medlemmerne af OPEC producerede et godt stykke over deres mål, og lagerbeholdningerne i OECD steg markant i 2. kvartal 2010.

Priserne på råvarer ekskl. energi er tiltaget betydeligt i de sidste par måneder, primært drevet af kraftige stigninger i fødevarerpriserne. Selv om kornpriserne faldt i juni som følge af rigelige

Figur 4. Hovedtendenser på råvaremarkederne



Kilder: Bloomberg og HWWI.

forsyninger, førte ugunstige vejrforhold i de store hvedeeksporterende lande til et meget stramt marked, der resulterede i højere fødevarerpriser i august. Rettes blikket fremad, er den globale hvedeproduktion for 2010 og 2011 blevet nedjusteret af flere internationale landbrugsorganer, hvilket øger de opadrettede risici for fødevarerpriserne på kort sigt. Metalpriserne er også steget siden medio juni efter fald i de foregående måneder. Lagrene af de fleste basismetaller formindskedes, idet produktionen har været aftagende i lyset af en mere afdæmpet, men dog stadig robust, efterspørgsel fra især Kina. Det samlede prisindeks for råvarer ekskl. energi (opgjort i amerikanske dollar) var 16,8 pct. højere ultimo august end ved årets begyndelse.

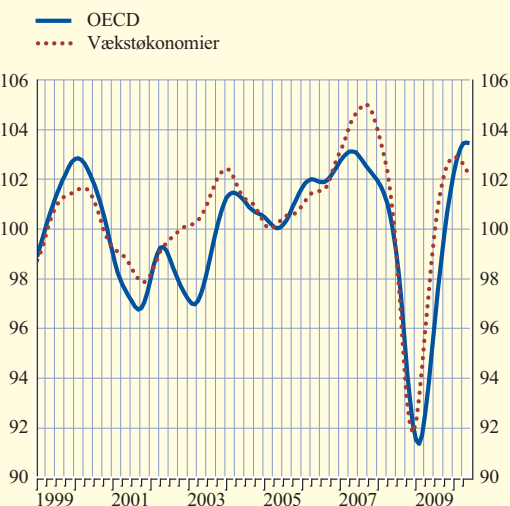
### 1.3 UDSIGTERNE FOR FORHOLDENE UDEN FOREUROOMRÅDET

De seneste konjunkturbarometre og indikatorbaserede oplysninger peger i retning af fortsat opsving med en vis afdæmpning af den globale vækst i 2. halvår 2010. OECD's sammensatte ledende indikator faldt en smule i juni, hvilket tyder på en afdæmpning i den økonomiske vækst i de fleste udviklede økonomier og en vækstrate, der ligger under trenden i visse større vækstøkonomier som fx Kina og Indien (se figur 5). En svækkelse af udsigterne for den globale økonomi i 2. halvår 2010 fremgår også af "Ifo World Economic Climate"-indikatoren, der er aftaget en anelse i 3. kvartal 2010, navnlig i Nordamerika og Asien. Selv om den aktuelle økonomiske situation vurderes mere positivt end i det seneste konjunkturbarometer, er forventningerne til økonomien for de kommende seks måneder blevet nedjusteret. De fleste private og offentlige prognosemagere forventer, at væksten i verdensøkonomien vil være lavere i 2011 end i 2010, men tiltagende i løbet af året.

I en situation med usikkerhed er risiciene for den globale aktivitet en anelse nedadrettede. På positivsiden kan handlen fortsat stige stærkere end forventet. På negativsiden er der stadig bekymringer med hensyn til fornyede spændinger på de finansielle markeder, fornyede prisstigninger på olie og andre råvarer, protektionistiske pres samt muligheden for en ukontrolleret korrektion af globale ubalancer.

**Figur 5. OECD's sammensatte ledende indikator**

(Månedlige observationer; udsvingskorrigeret)



Kilde: OECD.

Anm.: Indikatoren for vækstøkonomierne er et vægtet gennemsnit af de sammensatte ledende indikatorer for Brasilien, Rusland og Kina.

## 2 DEN MONETÆRE OG FINANSIELLE UDVIKLING

### 2.1 PENGEMÆNGDEN OG MFI'ERNES KREDITGIVNING

De seneste monetære observationer frem til juli bekræfter, at den årlige vækst i euroområdet M3 og kreditgivningen til den private sektor stadig er svag. Observationerne tyder fortsat på, at den underliggende pengemængdevækst er moderat, og at inflationspresset er behersket på mellemlangt sigt. Den samlede M3-vækst undervurderer stadig den underliggende pengemængdevækst, men i mindre grad end tidligere, da virkningen af den stejle rentekurve er aftagende. Den årlige vækst i MFI'ernes udlån til den private sektor tiltog yderligere, hvilket styrker formodningen om, at udviklingen i långivningen til den private sektor har rettet sig siden årsskiftet. Der var tale om en mindre negativ udvikling i udlån til ikke-finansielle selskaber, men også om stigende udlån til ikke-monetære finansielle formidlere, mens udlån til husholdninger ser ud til at have stabiliseret sig. Endelig peger udviklingen i juli på, at den gradvise udvidelse af euroområdet MFI'ers balancer, der fandt sted i årets første måneder, er genoptaget.

#### DET BREDE PENGEMÆNGDEMÅL, M3

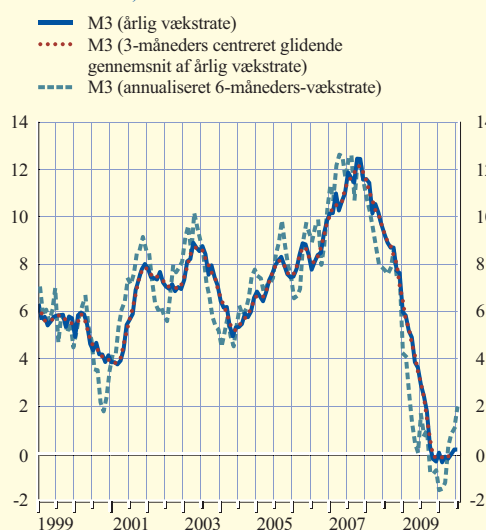
Den årlige vækst i det brede pengemængdemål, M3, var fortsat svag og lå på 0,2 pct. i juli 2010 i forhold til -0,1 pct. i 2. kvartal og -0,2 pct. i 1. kvartal 2010 (se figur 6). De kortsigtede mål for væksten i M3, såsom den annualiserede 6-måneders-vækst, er styrket, men man bør være varsom med at fortolke denne udvikling som et tegn på, at pengemængdevæksten nu begynder at tiltage. En stor del af styrkelsen kan tilskrives et stigende bidrag fra ikke-monetære finansielle formidlere undtagen forsikringselskaber og pensionskasser.

Alt i alt har væksten i pengemængden fortsat været svag, hvilket stadig i nogen grad afspejler renteforholdene. Rentekurvens hældning har været nogenlunde uændret i en række måneder, og de omfattende skift i fordelingen af monetære aktiver i retning af mere højtforrentede ikke-monetære rentebærende aktiver er gradvis ophørt. Derfor undervurderer den samlede M3-vækst ikke den underliggende pengemængdevækst så meget, som den har gjort. Samtidig sås der fortsat en vis substitution mellem M1 og de højere forrentede komponenter i M3 som følge af en højere forrentning af indlån med en løbetid på op til 2 år i forhold til alternativomkostningerne ved indlån på anfordring og andre kortfristede monetære instrumenter.

Hvad angår M3's modposter, tiltog den årlige vækst i udlån til den private sektor, som er den største komponent i bankernes samlede kreditgivning, til 0,9 pct. i juli i forhold til 0,2 pct. i 2. kvartal 2010 og -0,4 pct. i 1. kvartal. Hvad angår sektorfordelingen, peger den seneste udvikling på en stabilisering af den årlige vækst i udlån til husholdningerne. Samtidig er den årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber tiltaget siden begyndelsen af 2010, hvilket skaber grobund for en forsigtig tro på, at disse lån har nået et vendepunkt. En noget uensartet udvikling på tværs af sektorer og

Figur 6. Vækst i M3

(Ændring i pct.; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter)



Kilde: ECB.



relativt omfattende brug af markedsfinansiering tyder dog på, at væksten i bankernes udlån bliver mere træg.

MFI'ernes vigtigste aktiver øgedes i 2. kvartal 2010 og ligeledes i juli som følge af vækst i både lån mellem MFI'er og udlån til ikke-MFI'er i euroområdet, mens beholdningerne af gældsinstrumenter blev reduceret. Den samlede vækst giver yderligere næring til antagelsen om, at euroområdets MFI'ers balancer ikke længere mindskes, som de gjorde i 2009 (se også boks 2 "Betydningen af transaktioner mellem MFI'er i den seneste udvikling i MFI-balancerne").

## Boks 2

### BETYDNINGEN AF TRANSAKTIONER MELLEM MFI'ER I DEN SENESTE UDVIKLING I MFI-BALANCERNE

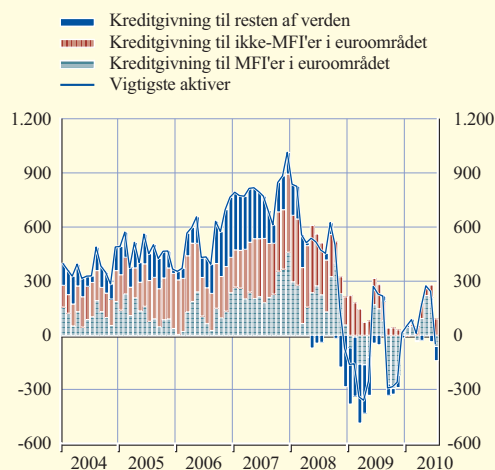
Som reaktion på spændingerne på de finansielle markeder, men også de forskellige politiske og lovgivningsmæssige tiltag for at imødegå dem, har MFI'erne i euroområdet justeret deres balancer gennemgribende siden slutningen af 2008. MFI-balancestatistikken, som giver rettidig information til overvågning af denne proces overordnet set, viser en stødvis volatil udvikling (se figur A).<sup>1</sup> Efter en indledende kraftig reduktion af balancen i kølvandet på Lehman Brothers' konkurs har MFI'erne i euroområdet vekslet mellem akkumulering og yderligere afhændelse af aktiver. Den primære drivkraft bag dette vekslende mønster i balancerne har været MFI'ernes beholdning af aktiver udstedt af selve MFI-sektoren i euroområdet (dvs. kreditgivning til MFI'er i euroområdet). I denne boks gennemgås udviklingen i transaktioner mellem MFI'er i perioden med justering af MFI-balancerne.

#### Betydningen af tilgodehavender hos Eurosystemet og udlån til andre MFI'er i euroområdet

Den mest fremtrædende type transaktioner mellem MFI'er er långivning. I MFI-balancestatistikken omfatter disse lån også euroområdets MFI'ers tilgodehavender hos centralbankerne i Eurosystemet, som statistisk set klassificeres under MFI-sektoren. Tilgodehavenderne vedrører hovedsagelig saldi på kreditinstitutternes anfordringskonti i Eurosystemet og deres anvendelse af Eurosystemets indlånsfacilitet. Som følge af ECB's reaktion på finanskrisen er disse positioner blevet store, hvilket afspejler Eurosystemets

Figur A. MFI'ernes vigtigste aktiver

(3-måneders-strømme, milliarder euro; sæsonkorigeret)



Kilder: ECB, ECB's beregninger.

Anm.: Rapporterende sektor er MFI'er ekskl. Eurosystemet. Kredittgivning omfatter lån, værdipapirer undtagen aktier samt aktier og andre ejerandelsbeviser. De vigtigste aktiver er ekskl. andele i pengemarkedsforeninger, anlægsaktiver og resterende aktiver.

<sup>1</sup> Den månedlige MFI-balancestatistik omfatter også beholdninger af aktiver hos pengemarkedsforeninger i euroområdet. Aktiverne i disse foreninger udgør dog mindre end 5 pct. af euroområdets MFI'ers samlede aktiver.

tilførsel af ubegrænset likviditet til kreditinstitutterne i euroområdet. Positionerne skal derfor identificeres separat.

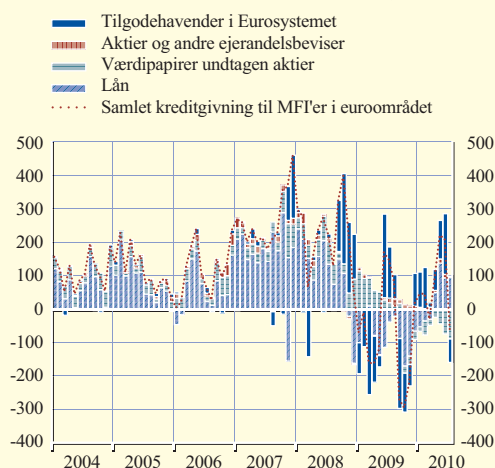
Udlån til andre MFI'er i euroområdet (dvs. MFI'er ekskl. Eurosystemet) har, sammen med beholdninger af aktiver over for ikke-residenter, tegnet sig for broderparten af tilpasningen af balancerne hos MFI'er i euroområdet siden slutningen af 2008. I nogle perioder er reduktionen i udlån til andre MFI'er i euroområdet dog blevet mere end udlignet af øgede MFI-tilgodehavender over for Eurosystemet. I sommeren 2009 medførte stigningen i MFI-tilgodehavender over for Eurosystemet efter den omfattende anvendelse af de første 1-årige langfristede markedsoperationer i juni en udvidelse af MFI'ernes generelle beholdning af aktiver (se figur B).<sup>2</sup> Efterfølgende, og efterhånden som kreditinstitutterne justerede deres låntagning fra Eurosystemet, blev deres tilgodehavender reduceret, hvilket bidrog til den generelle nedgang i kreditgivning til MFI'er i euroområdet i 4. kvartal 2009 og medførte betydelig volatilitet i denne position.

I foråret 2010 steg kreditgivningen til MFI'er i euroområdet igen. Endnu en gang bidrog tilgodehavender over for Eurosystemet til denne stigning. I modsætning til den kortvarige episode i sommeren 2009 bidrog udlån til andre MFI'er dog også til udviklingen. Udlånet mellem MFI'erne i 2010 er dog foregået stødvis. I lyset af de fornyede spændinger på finansmarkederne i denne periode synes ikke engang de stødvise stigninger i udlån mellem MFI'er at tyde på nogen reel forbedring af bankernes vilje til at låne til hinanden.

I første omgang har det øgede udlån mellem MFI'erne i foråret 2010 formentlig afspejlet en gradvis normalisering af pengemarkederne i euroområdet. I den forbindelse havde Eurosystemet påbegyndt den gradvise udfasning af nogle af sine ekstraordinære tiltag.<sup>3</sup> Spændingerne på statsgældsmarkederne gav imidlertid næring til fornyet mistillid blandt bankerne og smittede af på pengemarkederne i slutningen af april. Den omfattende anvendelse af Eurosystemets markedsoperationer dækkede i første omgang over påvirkningen fra fornyede spændinger i interbanktransaktionerne, da omfordelingen af centralbanklikviditet blandt netværk af tilsluttede kreditinstitutter sandsynligvis har understøttet en yderligere stigning i udlån til andre MFI'er. I juni resulterede de fortsatte spændinger på finansmarkedet, kombineret med balancejusteringer i forbindelse med kvartalsafslutningen og en vis usikkerhed hos markedsdeltagerne om likviditetsforholdene i betragtning af det forestående udløb af de store 1-årige langfristede markedsoperationer den 1. juli, i en begrænsning af interbank-udlån. Efter kvartalsafslutningen og i takt med de forbedrede markedsforhold i juli synes MFI'erne at være begyndt at øge deres udlån til i hvert

Figur B. MFI'ernes aktiver over for MFI-sektoren i euroområdet

(3-måneders-strømme, milliarder euro; sæsonkorigeret)



Kilder: ECB, ECB's beregninger.  
Anm.: Rapporterende sektor er MFI'er ekskl. Eurosystemet.

2 Se boksen "The impact of the first one-year longer-term refinancing operation" i Månedsoversigten for august 2009.

3 Se boksen "Money markets' reaction to announcements regarding the phasing-out of non-standard measures" i Månedsoversigten for april 2010.

fald et udsnit af bankerne i euroområdet. Alligevel faldt den samlede kreditgivning til MFI'erne i euroområdet i juli, da anvendelsen af Eurosystemets indlånsfacilitet blev kraftigt reduceret.

### Betydningen af modparternes hjemsted for lån mellem MFI'er

Spændingerne på finansmarkederne har haft en asymmetrisk effekt på euroområdets MFI'ers udlån til andre MFI'er, hvad angår modpartens (modtagerens) hjemsted. Efter Lehman Brothers' konkurs reducerede MFI'er i euroområdet deres udlån til MFI'er i andre eurolande markant, og samtidig øgede de deres udlån til MFI'er i deres hjemland (se figur C). Denne udvikling afspejler i nogen grad omstruktureringen af en stor bankkoncern i euroområdet, som medførte afvikling af grænseoverskridende koncerninterne tilgodehavender. Det skal bemærkes, at lån til MFI'er, der rapporteres i MFI-balancestatistikken, også omfatter tilgodehavender, som ikke er affødt af egentlige markedsbaserede interbank-transaktioner. De kan således omfatte transaktioner inden for bankkoncerner. Dermed kan fx omstruktureringer have en betydelig effekt på denne statistik. Justeret for effekten af omstruktureringen er den modsatrettede udvikling i udlånet til indenlandske MFI'er og MFI'er i resten af euroområdet i slutningen af 2008 og begyndelsen af 2009 dog stadig intakt. Denne udvikling tyder på, at integrationen af pengemarkederne i euroområdet, som var godt i gang før uroen på finansmarkederne, er blevet udfordret – i hvert fald midlertidigt – eftersom bankerne synes at have foretrukket at lægge deres interbank-udlån inden for egne nationale grænser.<sup>4</sup> Efter denne første reaktion har MFI'er i euroområdet senere også reduceret deres udlån til indenlandske banker.

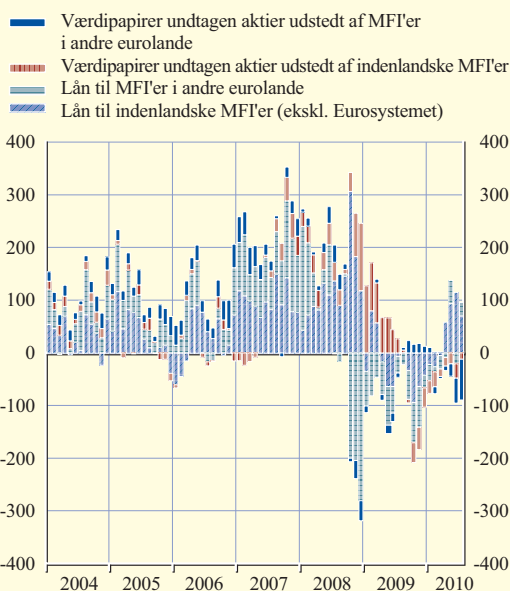
En vis, om end mindre udtalt, asymmetri er ligeledes observeret i den seneste genoptagelse af udlån til MFI'er i euroområdet. I første omgang var det øgede udlån primært rettet mod MFI'er med hjemsted i samme medlemsland som långiverne. Efterfølgende er udlån til MFI'er med hjemsted i andre eurolande dog også steget undtagen i juni.

### Betydningen af værdipapirbeholdninger (ikke aktier) udstedt af MFI'er i euroområdet

Ud over direkte lån kan MFI'er yde kredit til andre MFI'er primært ved at erhverve gældsinstrumenter (værdipapirer undtagen aktier) udstedt af disse. I kølvandet på Lehman Brothers' konkurs, og da interbank-udlån blev skå-

**Figur C. MFI'ers aktiver over for indenlandske MFI'er og MFI'er i andre eurolande**

(3-måneders-strømme, milliarder euro; sæsonkorrigeret)



Kilder: ECB, ECB's beregninger.

Anm.: Rapporterende sektor er MFI'er ekskl. Eurosystemet. Lån til Eurosystemet og aktier og andre ejerandelsbeviser er ikke medtaget.

4 Beviser, der understøtter begrænsningen i grænseoverskridende interbank-udlån inden for euroområdet overordnet set, findes også i S. Avdjiev, C. Upper og K. von Kleist, "Highlights of international banking and financial market activity", *Quarterly Review*, BIS, Basel, juni 2010. På mikroplan findes beviser i N. Cassola, C. Holthausen og M. Lo Duca, "The 2007/2009 turmoil: a challenge for the integration of the euro area money market?", et oplæg på konferencen for ECB og Europa-Kommissionen "Financial integration and stability: the legacy of the crisis", Frankfurt am Main, 12. april 2010.

ret kraftigt ned, øgede MFI'erne deres beholdninger af sådanne værdipapirer ganske markant (se figur B). Det afspejler i høj grad den relative interesse for gældsinstrumenter sammenlignet med direkte långivning i en usikker situation, hvad angår styrken af balancen i hvert fald i en del af MFI-sektoren. Denne interesse udsprang af statsgarantierne, der dækkede de fleste MFI-gældsinstrumenter udstedt i den periode. Som det var tilfældet med udlån til MFI'er, er der tegn på en tendens til at fokusere på hjemlandet i de MFI-gældsinstrumenter, der blev opkøbt i perioden. Værdipapirer opkøbt i slutningen af 2008 og 1. halvår af 2009 er udstedt af MFI'er med hjemsted i samme euroland som køber, mens beholdninger af gældsinstrumenter udstedt af MFI'er med hjemsted i andre eurolande faldt (se figur C).<sup>5</sup>

Udstedelse af MFI-gældsinstrumenter, der er dækket af statsgarantier, er aftaget siden sommeren 2009.<sup>6</sup> Samtidig har MFI'erne stort set afholdt sig fra at købe flere MFI-gældsinstrumenter og har klart nedbragt deres beholdninger af disse papirer i de seneste måneder. Denne reduktion har især påvirket deres beholdninger af gældspapirer udstedt af MFI'er med hjemsted i andre eurolande.

### Konklusion

Den ujævne udvikling i balancejusteringen hos MFI'er i euroområdet siden slutningen af 2008 har primært afspejlet udviklingen i kreditgivningen til MFI'er i euroområdet. Efter en kraftig nedgang i begyndelsen af 2009 har balancen for MFI'er i euroområdet oplevet to større episoder med stigning. Den første, i sommeren 2009, var udelukkende drevet af en stigning i MFI'ernes tilgodehavender over for Eurosystemet. I det tidlige forår 2010 bidrog det øgede udlån mellem MFI'er dog også til akkumuleringen af MFI-aktiver.

Distribution af overskydende kapital via interbank-markedet er en forudsætning for et effektivt banksystem. Stillet over for de forvrængede pengemarkeder har Eurosystemet midlertidigt påtaget sig rollen som formidler. Den spirende genoplivning af interbank-udlån i foråret 2010 blev afbrudt af nye spændinger på finansmarkederne. De kommende måneder vil vise, om genoptagelsen af udlån mellem MFI'er i juli, som rapporteret i MFI-balancestatistikken, markerer en mere holdbar tilbagevenden til normale tilstande i euroområdets MFI'ers holdning til udlån til hinanden.

<sup>5</sup> I visse tilfælde beholdt de udstedende MFI'er de udstedte statsgaranterede gældsinstrumenter med henblik på at bruge dem som sikkerhed i Eurosystemets markedsoperationer. Alt efter den statistiske behandling af modregning af aktiver og passiver i de respektive eurolande har disse operationer påvirket MFI'ernes beholdninger af gældsinstrumenter udstedt af indenlandske MFI'er.

<sup>6</sup> Se boksen "The funding of euro area MFIs through the issuance of debt securities" i Månedsoversigten for august 2010.

### M3'S HOVEDKOMPONENTER

Udviklingen i M3 dækker over forskelle i hovedkomponenterne, idet den årlige vækst i M1 aftog yderligere, men forblev markant positiv, mens væksten i kortfristede indskud undtagen indlån på anfordring (dvs. M2 minus M1) og omsættelige instrumenter (dvs. M3 minus M2; se figur 7) tiltog i 2. kvartal 2010 og i juli, men stadig fra et klart negativt niveau. Selv om forskellene i væksten er blevet mindre, er de fortsat betydelige.

Den årlige vækst i M1 aftog til 10,3 pct. i 2. kvartal fra 11,3 pct. i det foregående kvartal. I juli 2010 sås et yderligere fald til 8,1 pct. (se tabel 1) på trods af en ganske stor månedlig indstrømning til indlån på anfordring.



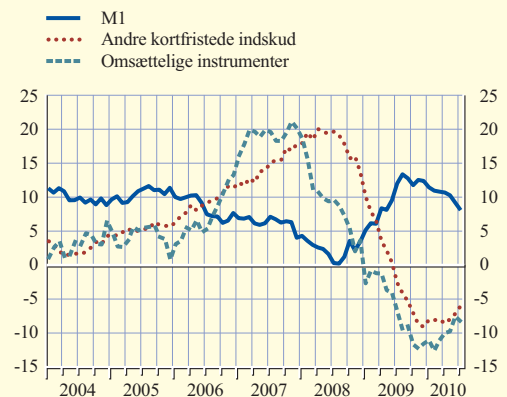
I 2. kvartal 2010 var den eneste synlige ændring i forrentningen af de forskellige M3-komponenter en yderligere stigning i renten på kortfristede tidsindskud (indskud med en løbetid på op til 2 år). Det tyder på en udvidelse af spændet i forhold til både renten på indlån på anfordring og renten på kortfristede opsparingsindskud (indskud med et opsigelsesvarsel på op til 3 måneder). Det har ført til en vis omfordeling, hvilket har givet kraftigere vækst i andre kortfristede tidsindskud.

Den årlige ændring i kortfristede indskud undtagen indlån på anfordring steg til -8,0 pct. i 2. kvartal 2010 fra -8,2 pct. i 1. kvartal. I juli 2010 sås en yderligere stigning til -6,0 pct. Der var stadig tale om en divergerende udvikling i de forskellige underkomponenter, idet væksten i kortfristede tidsindskud fortsatte med at stige betydeligt, om end den forblev negativ, mens væksten i kortfristede opsparingsindskud fortsatte med at aftage.

Den årlige vækst i omsættelige instrumenter, der indgår i M3, blev mindre negativ i juli, nemlig -8,3 pct. i forhold til -9,7 pct. i 2. kvartal og -11,7 pct. i 1. kvartal. Udviklingen var primært drevet af mindre negativ vækst i gældsinstrumenter med en løbetid på op til 2 år og stigende årlig vækst

Figur 7. M3's hovedkomponenter

(Ændring i pct. år/år; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter)



Kilde: ECB.

Tabel 1. Oversigt over monetære variable

(Kvartalsvise observationer er gennemsnit; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter)

	Udestående i pct. af M3 <sup>1)</sup>	Årlig vækstrate					
		2009 3. kv.	2009 4. kv.	2010 1. kv.	2010 2. kv.	2010 Juni	2010 Juli
<b>M1</b>	<b>49,7</b>	<b>12,2</b>	<b>12,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>9,2</b>	<b>8,1</b>
Seddel- og møntmløb	8,3	12,8	7,5	6,2	6,4	6,9	6,6
Indlån på anfordring	41,4	12,0	13,3	12,4	11,1	9,6	8,4
M2-M1 (= andre kortfristede indskud)	38,6	-3,1	-7,7	-8,2	-8,0	-7,1	-6,0
Tidsindskud med en løbetid på op til 2 år	18,9	-13,2	-22,1	-22,8	-21,6	-19,6	-17,5
Indskud med et opsigelsesvarsel på op til 3 måneder	19,7	12,9	15,8	13,3	10,2	9,0	8,2
<b>M2</b>	<b>88,3</b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
M3-M2 (= omsættelige instrumenter)	11,7	-7,6	-11,4	-11,7	-9,7	-7,6	-8,3
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Kreditgivning til resider i euroområdet</b>		<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>
Kreditgivning til den offentlige sektor		12,0	14,2	9,9	9,0	8,1	7,6
Udlån til den offentlige sektor		2,6	3,1	3,8	6,7	7,0	5,9
Kreditgivning til den private sektor		2,1	0,9	0,3	0,2	0,1	0,6
Udlån til den private sektor		0,4	-0,6	-0,4	0,2	0,5	0,9
Udlån til den private sektor korrigeret for salg og securitisation		1,6	0,3	-0,2	0,2	0,5	1,0
<b>Langfristede finansielle passiver (ekskl. kapital og reserver)</b>		<b>4,8</b>	<b>6,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>

Kilde: ECB.

1) Pr. udgangen af seneste foreliggende måned. Uoverensstemmelser mellem de samlede beløb kan forekomme som følge af afrunding.

i genkøbsforretninger. Hvad genkøbsforretningerne angår, har udviklingen i de seneste måneder dog i det store og hele afspejlet interbanktransaktioner på elektroniske platforme knyttet til centrale modparter, der klassificeres som andre finansielle formidlere. Samtidig sås der fortsat betydelige indfrielse af de pengeholdende sektors beholdninger af andele i pengemarkedsforeninger i 2. kvartal 2010 og i juli, og den årlige vækst blev mere negativ. Stabiliseringen af de korte pengemarkedsrenter på et særligt lavt niveau tyder på, at forrentningen af dette instrument, som hænger tæt sammen med de pågældende renter, også er lav. Det har fået investorerne til at vende blikket mod alternative instrumenter med højere forrentning, såsom andele i andre typer investeringsforeninger (udviklingen i den ikke-finansielle sektors finansielle aktiver beskrives nærmere i afsnit 2.2).

Den årlige vækst i M3-indskud – som består af kortfristede indskud og genkøbsforretninger og udgør det bredeste pengemængdemål, hvor der foreligger pålidelige oplysninger om sektorbeholdninger – tiltog yderligere en del til 2,0 pct. i juli 2010 i forhold til 1,2 pct. i 2. kvartal 2010 og 1,1 pct. i 1. kvartal. Udviklingen i 2. kvartal var delvis drevet af stigningen i væksten i de ikke-finansielle selskabers M3-indskud, der kom op på 5,2 pct. i 2. kvartal 2010 i forhold til 4,9 pct. i 1. kvartal (se figur 8). I juli aftog den årlige vækst dog noget til 3,4 pct. Samlet set har de ikke-finansielle selskaber bidraget kraftigt til den årlige vækst i de samlede M3-indskud i de seneste måneder. Vækst i de ikke-finansielle selskabers M3-beholdninger er ikke atypisk på dette stadie, idet virksomhederne har en tendens til at opbygge likvide M3-beholdninger, når pengestrømmen overstiger behovet for driftskapital. Samtidig ønsker de ikke-finansielle selskaber måske at benytte intern finansiering til løbende udgifter, hvilket delvis kan skyldes usikkerhed om, hvorvidt de har adgang til bankfinansiering.

Den nylige stigning i den årlige vækst i M3-indskud skyldes også den kraftigt tiltagende årlige vækst i de ikke-monetære finansielle formidlers beholdninger af M3-indskud, som blev positiv i april 2010 og derefter steg til 7,8 pct. i juli, hvorved andre finansielle formidlers M3-beholdninger bidrog med ca. halvdelen af den årlige vækst i de samlede M3-indskud. Det meste af stigningen vedrørte genkøbsforretninger, som i væsentlig grad afspejlede handelsaktivitet mellem bankerne via centrale modparter. Der synes at være en kraftigere tendens til at benytte sig af sikrede interbanktransaktioner via centrale modparter i perioder med finansiell uro. Disse transaktioner afspejler aktiviteten mellem bankerne og er gerne meget volatile, og udviklingen bør derfor ikke ses som en indikation af mere varige ændringer i pengemængdevæksten.

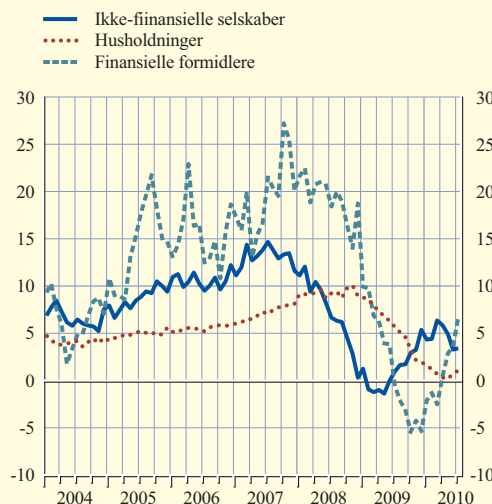
I modsætning hertil aftog den årlige vækst i husholdningernes M3-indskud i 2. kvartal 2010, mens den tiltog i juli. Det stemmer overens med, at husholdningerne reagerer med en vis forsinkelse på konjunkturudviklingen, og med, at rentekurvens nedadrettede effekt er aftagende.

### M3'S VIGTIGSTE MODPOSTER

Hvad angår M3's modposter, var den årlige vækst i MFI'ernes samlede kreditgivning til euroområdet stort set uændret i juli,

Figur 8. Kortfristede indskud og genkøbsforretninger

(Ændring i pct. år/år; ikke sæsonkorrigeret eller korrigeret for kalendereffekter)



Kilde: ECB.  
Anm.: MFI-sektoren ekskl. Eurosystemet.

nemlig 1,9 pct. i forhold til 1,8 pct. i 2. kvartal 2010 og 1,9 pct. i 1. kvartal (se tabel 1). Udviklingen dækker over et løbende fald i den årlige vækst i MFI'ernes kreditgivning til den offentlige sektor, hvorimod kreditgivningen til den private sektor stabiliseredes i 2. kvartal 2010, men tiltog i juli.

Den fortsatte nedgang i den årlige vækst i MFI'ernes kreditgivning til den offentlige sektor (der aftog til 7,6 pct. i juli 2010 i forhold til 9,0 pct. i 2. kvartal 2010 og 9,9 pct. i 1. kvartal) skyldtes et løbende fald i MFI'ernes opbygning af værdipapirer udstedt af den offentlige sektor, selv om der stadig blev foretaget køb, som det fremgår af de fortsat positive månedlige strømme.

Den årlige vækst i MFI'ernes kreditgivning til den private sektor stabiliseredes i 2. kvartal 2010 på 0,2 pct. (i forhold til 0,3 pct. i 1. kvartal), men steg i juli til 0,6 pct. Den årlige vækst i MFI'ernes beholdninger af værdipapirer undtagen aktier, som er udstedt af den private sektor, fortsatte med at falde, fra 5,4 pct. i 1. kvartal 2010 til 0,1 pct. i 2. kvartal og -1,1 pct. i juli. Nedgangen kan, i hvert fald delvis, forklares ved svagere aktivitet inden for "tilbageholdt securitisering" efter de høje niveauer i 1. halvår 2009. Tilsvarende aftog den årlige vækst i MFI'ernes beholdninger af aktier og andre ejerandelsbeviser til -0,2 pct. i juli 2010 efter at have stabiliseret sig på 0,9 pct. i 2. kvartal 2010 og 0,8 pct. i 1. kvartal.

Den årlige vækst i MFI'ernes udlån til den private sektor, som er den største komponent i kreditgivningen til den private sektor, fortsatte sin opadgående tendens, idet den tiltog til 0,9 pct. i juli fra 0,2 pct. i 2. kvartal og -0,4 pct. i 1. kvartal (se tabel 1). Denne udvikling støtter antagelsen om, at udviklingen i udlån til den private sektor har rettet sig siden årsskiftet. Forskellen i forhold til den serie, hvor der er taget højde for effekten af securitisering, der medfører et egentligt salg, er stort set forsvundet, hvilket afspejler de seneste 12 måneders gennemsnitligt afdæmpede securitiseringsstrømme.

Den tiltagende årlige vækst i udlån til den private sektor afspejler en generel stabilisering af udlån til husholdningerne samt en mindre negativ udvikling i udlån til ikke-finansielle selskaber. Samtidig steg udlån til andre finansielle formidlere yderligere som følge af månedlige strømme, der i gennemsnit var ganske betydelige.

Udviklingen i den årlige vækst i udlån til husholdninger i 2. kvartal 2010 bekræfter den beskedne vækst, der er observeret siden årsskiftet. Udviklingen afspejler fortsat indstrømning til lån til boligkøb, men dækker over udstrømning af forbrugerkredit.

Den årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber var i juli -1,3 pct. i forhold til -2,2 pct. i 2. kvartal 2010 og -2,5 pct. i 1. kvartal. Udviklingen præges stadig af negative strømme af lån med en løbetid på mindre end 5 år, mens de månedlige strømme af lån med en løbetid på over 5 år i gennemsnit har holdt sig på den positive side. Det svage udlån til ikke-finansielle selskaber, især inden for de kortere løbetider, kan i nogen grad afspejle en forbedring af pengestrømme og indeholdt overskud (i 1. kvartal 2010 blev sektoren ikke-finansielle selskaber nettolångiver for første gang siden år 2000). Desuden kan udlån til euroområdet ikke-finansielle selskaber også i nogen grad forklares ved et tilsyneladende skift fra lån til udstedelse af gældsinstrumenter og børsnoterede aktier, der er observeret siden 1. halvår 2009, og som fortsatte i 2. kvartal 2010 (udviklingen i de enkelte sektors lån og finansiering er beskrevet nærmere i afsnit 2.6 og 2.7).

Samlet set er udviklingen i væksten i udlån til den ikke-finansielle private sektor fortsat svag, men i overensstemmelse med det historiske mønster og den aktuelle konjunktursituation. De seneste

observationer tyder på, at vendepunktet er nået, hvad angår væksten i udlån til de ikke-finansielle selskaber, men indtil videre er de månedlige strømme dog stadig negative.

Hvad angår M3's øvrige modposter, aftog den årlige vækst i MFI'ernes langfristede finansielle passiver (ekskl. kapital og reserver) til 4,4 pct. i 2. kvartal 2010 fra 5,5 pct. i 1. kvartal. Derefter faldt den yderligere til 2,3 pct. i juli (se figur 9). Udviklingen kan forklares ved en nedgang i den årlige vækst i langfristede indskud (dvs. indskud med en løbetid på over 2 år og indlån med et opsigelsesvarsel på over 3 måneder). Det afspejler især den dæmpede indstrømning fra husholdningerne i de seneste måneder og understøtter den vurdering, at tendensen til at skifte fra M3-indskud til mere langfristede indskud, som var et resultat af den stejle rentekurve, er aftaget i de seneste måneder. Samtidig aftog den årlige vækst i gældsinstrumenter udstedt med en løbetid på over 2 år yderligere til 1,2 pct. i juli i forhold til 3,1 pct. i 2. kvartal 2010 og 3,4 pct. i 1. kvartal.

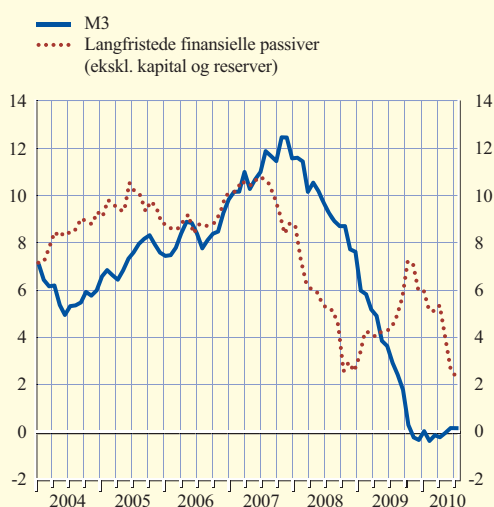
Endelig aftog den årlige indstrømning til MFI'ernes nettofordringer på udlandet til 115,8 mia. euro i 2. kvartal 2010 i forhold til 159,4 mia. euro kvartalet før (se figur 10). I juli aftog den årlige strøm betydeligt til -2,4 mia. euro. Den aftagende årlige indstrømning til nettofordringer på udlandet afspejler, at de eksterne bruttoaktiver aftog betydeligt mere end de eksterne bruttopassiver, idet den månedlige indstrømning til eksterne bruttoaktiver har været negativ siden april 2010.

### SAMLET VURDERING AF LIKVIDITETSFORHOLDENE I EUROOMRÅDET

På baggrund af udviklingen i det nominelle og reale pengegab mindskedes den monetære likviditet i euroområdet gradvis i 2. kvartal 2010 og i juli i forhold til det tidligere høje niveau (se figur 11 og

**Figur 9. M3 og MFI'ernes langfristede finansielle passiver**

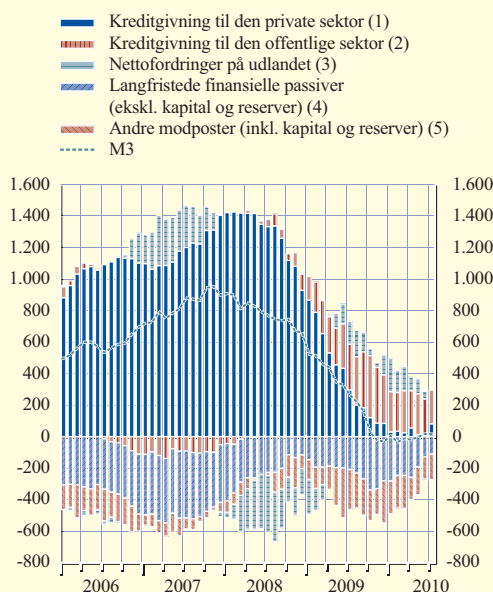
(Ændringer i pct. år/år; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter)



Kilde: ECB.

**Figur 10. M3's modposter**

(Årlige strømme; milliarder euro; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter)



Kilde: ECB.

Anm.: M3 vises kun til orientering ( $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$ ). Langfristede finansielle passiver (ekskl. kapital og reserver) vises med omvendt fortegn, da de er passiver for MFI-sektoren.

12). Sådanne mål for likviditetssituationen skal imidlertid fortolkes med forsigtighed, da de bygger på en vurdering af ligevægtspengebeholdninger. Det indebærer altid usikkerhed, navnlig her i kølvandet på den finansielle krise. Forskellene mellem pengegabene kan ses som en indikation af den betydelige usikkerhed vedrørende likviditeten i euroområdet i den aktuelle situation. Trods disse forbehold peger observationerne på en klar opbygning af monetær likviditet i de seneste år, og det er ikke sandsynligt, at den afdæmpede M3-vækst siden ultimo 2008 fuldt ud har ophævet den tidligere opbygning.

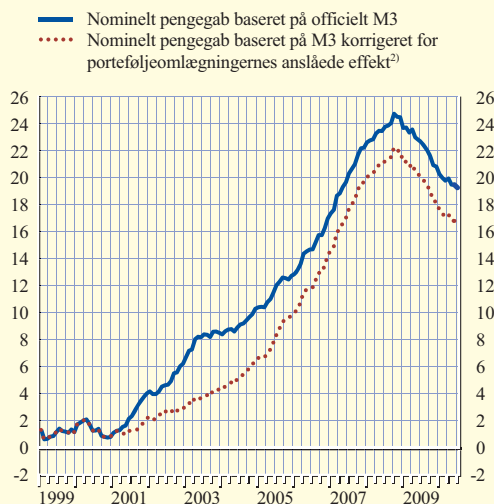
Samlet set understøtter den fortsat svage vækst i både M3 og kreditgivningen vurderingen af, at den underliggende pengemængdevækst er afdæmpet, og at inflationspresset fra den monetære udvikling er behersket på mellemlangt sigt. Væksten i det samlede M3 undervurderer stadig den underliggende pengemængdevækst, men i mindre grad end i de foregående kvartaler som følge af den aftagende nedadrettede effekt fra den stejle rentekurve.

## 2.2 DEN IKKE-FINANSIELLE SEKTORS OG DE INSTITUTIONELLE INVESTORERS FINANSIELLE AKTIVER

Den årlige vækst i den ikke-finansielle sektors samlede finansielle aktiver var uændret i 1. kvartal 2010. Udviklingen dækker over en nedgang i den offentlige sektors aktiver, der primært blev opvejet af en stigning i aktiverne hos de ikke-finansielle selskaber og i mindre grad hos husholdningerne. Den årlige indstrømning til andele i investeringsforeninger aftog noget i 2. kvartal 2010 på baggrund af spændinger på markedet for statsobligationer udstedt i euroområdet. Den årlige vækst

**Figur 11. Skøn over det nominelle pengegab<sup>1)</sup>**

(1 pct. af M3-beholdningen; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter; december 1998 = 0)



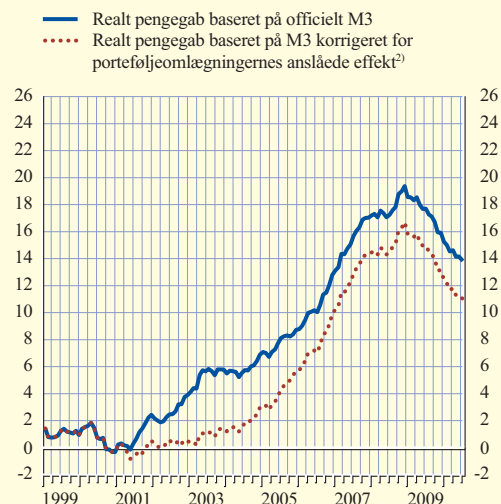
Kilde: ECB.

1) Det nominelle pengegab defineres som forskellen mellem det faktiske M3-niveau og det M3-niveau, som ville have været tilfældet med en konstant M3-vækst i overensstemmelse med referenceværdien på 4½ pct. siden december 1998 (referenceperioden).

2) Skøn over omfanget af porteføljeomlægninger til M3 er udarbejdet ved hjælp af metoden i afsnit 4 i artiklen "Monetary analysis in real time" i Månedsoversigten for oktober 2004.

**Figur 12. Skøn over det reale pengegab<sup>1)</sup>**

(1 pct. af beholdningen af reelt M3; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter; december 1998 = 0)



Kilde: ECB.

1) Det reale pengegab defineres som forskellen mellem det faktiske M3-niveau deflateret med HICP og det deflaterede M3-niveau, som ville have været tilfældet med en konstant nominal M3-vækst i overensstemmelse med referenceværdien på 4½ pct. og en HICP-inflation i overensstemmelse med ECB's definition af prisstabilitet, med december 1998 som referenceperiode.

2) Skøn over omfanget af porteføljeomlægninger til M3 er udarbejdet ved hjælp af metoden i afsnit 4 i artiklen "Monetary analysis in real time" i Månedsoversigten for oktober 2004.



i forsikringsselskabers og pensionskassers finansielle aktiver fortsatte med at tiltage i 1. kvartal 2010 som følge af den pengeholdende sektors øgede investeringer i forsikringstekniske reserver.

## DEN IKKE-FINANSIELLE SEKTOR

I 1. kvartal 2010 (det seneste kvartal, hvor der foreligger observationer) lå den årlige vækst i de ikke-finansielle sektors samlede finansielle aktiver uændret på 2,3 pct. og forblev dermed på det laveste niveau siden indledningen af ØMU'ens tredje fase (se tabel 2). Bidragene fra investeringer i indskud, gældsinstrumenter og aktier faldt alle yderligere i forhold til det foregående kvartal, men det blev i nogen grad opvejet af et større bidrag fra investeringer i forsikringsprodukter.

Hvad angår sektorfordelingen, dækker den uændrede vækst i de samlede finansielle aktiver i 1. kvartal 2010 over en fortsat betydelig nedgang i bidraget fra den offentlige sektor, der endda blev negativt for første gang siden 3. kvartal 2001 (se figur 13). Denne mindskelse bør ses i sammenhæng med den tidligere kraftige opbygning af finansielle aktiver hos den offentlige sektor. Nedgangen i de finansielle aktiver skyldtes salg af gældsinstrumenter og lavere beholdninger af sedler og mønter samt indskud. Bidraget fra de ikke-finansielle selskaber steg kraftigt i takt med, at virksomhederne opbyggede indskud og investerede i aktier og andre ejerandelsbeviser. Bidraget fra husholdningssektoren steg kun en anelse. Udviklingen i den private sektors finansielle aktiver er beskrevet nærmere i afsnit 2.6 og 2.7.

Tabel 2. Euroområdet's ikke-finansielle sektors finansielle aktiver

	Udestående i pct. af finansielle aktiver <sup>1)</sup>	Årlig vækstrate									
		2007 4. kv.	2008 1. kv.	2008 2. kv.	2008 3. kv.	2008 4. kv.	2009 1. kv.	2009 2. kv.	2009 3. kv.	2009 4. kv.	2010 1. kv.
<b>Finansielle aktiver</b>	<b>100</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
Sedler og mønter samt indskud	23	6,5	6,5	5,5	5,7	6,9	7,3	6,9	6,0	3,7	2,2
Gældsinstrumenter ekskl. finansielle derivater	6	6,6	4,5	1,9	2,9	4,5	3,8	2,5	0,2	-3,7	-4,2
heraf: kortfristede	1	23,9	21,5	13,3	-0,4	8,9	-13,0	-19,6	-22,2	-31,2	-27,3
heraf: langfristede	5	4,3	1,8	0,1	3,4	3,8	6,7	6,1	3,8	0,8	-0,9
Aktier og andre ejerandelsbeviser ekskl. andele i investeringsforeninger	29	3,9	3,8	3,5	3,2	3,8	4,4	4,7	4,5	2,7	2,4
heraf: børsnoterede aktier	6	3,4	3,6	4,4	4,3	3,2	4,3	4,3	6,0	7,1	8,2
heraf: ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser	23	4,1	3,9	3,1	2,7	4,0	4,4	4,9	4,1	1,7	1,1
Andele i investeringsforeninger	5	-2,9	-4,6	-5,4	-5,7	-6,5	-5,5	-4,7	-2,4	1,1	0,2
Forsikringstekniske reserver	15	4,7	4,2	3,7	3,4	2,7	2,8	3,3	3,9	4,9	5,5
Andet <sup>2)</sup>	21	9,5	8,6	8,0	6,7	5,7	2,0	1,6	1,1	0,5	2,7
M3 <sup>3)</sup>		11,6	10,1	9,7	8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,3	-0,1

Kilde: ECB.

1) Pr. udgangen af seneste foreliggende kvartal. Uoverensstemmelser mellem de samlede beløb kan forekomme som følge af afrunding.

2) Andre finansielle aktiver omfatter lån og andre forfaldne, ikke-betalte mellemværender, som på sin side bl.a. omfatter handelskreditter ydet af ikke-finansielle selskaber.

3) Ultimo kvartalet. Pengemængdemålet M3 omfatter euroområdet's ikke-MFI'ers (dvs. den ikke-finansielle sektor og ikke-MFI'er) beholdning af monetære instrumenter hos MFI'er i euroområdet og staten.

## INSTITUTIONELLE INVESTORER

De nye harmoniserede statistikker for investeringsforeninger i euroområdet viser, at indstrømningen til andele i investeringsforeninger (ekskl. pengemarkedsforeninger) i perioden fra 3. kvartal 2009 til 2. kvartal 2010 faldt til 449 mia. euro (i forhold til 519 mia. euro i de foregående fire kvartaler) – svarende til en årlig vækst på 10,5 pct.<sup>1</sup> Denne store indstrømning bør ses i lyset af de generelt gunstige forhold på de finansielle markeder i slutningen af 2009 og 1. kvartal 2010 samt den stejle rentekurve, der gav anledning til skift fra sikrere og mere likvide monetære aktiver til mere langsigtede og velsagtens mere risikobetonede aktiver. Den faldende årlige strøm i 2. kvartal 2010 kunne på den ene side hænge sammen med, at rentekurvets stimulerende effekt gradvis aftog, men kunne på den anden side også afspejle en mere dæmpet virkning af statsgældskrisen i euroområdet.

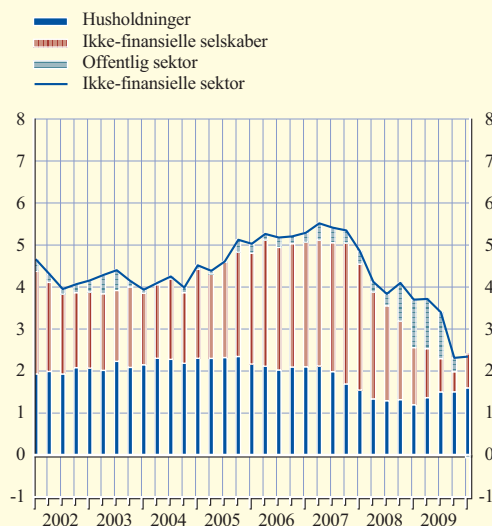
En fordeling efter instrument viser, at nedgangen i den årlige indstrømning til andele i investeringsforeninger i 2. kvartal 2010 afspejler lavere årlig indstrømning til obligations- og aktieafdelinger (se figur 14). Den årlige indstrømning til blandede afdelinger steg kraftigt, mens indstrømningen til andre afdelinger var mere eller mindre uændret i forhold til kvartalet før. Trods det seneste fald er den årlige indstrømning til obligations- og aktieafdelinger dog fortsat højere end indstrømningen til blandede afdelinger og andre afdelinger. For pengemarkedsforeningernes vedkommende var der igen tale om stor udstrømning på årsbasis i 2. kvartal 2010, hvilket afspejler den stejle rentekurve i euroområdet og, mere generelt, de høje alternativomkostninger ved at eje disse instrumenter i betragtning af de lave korte renter, som de måles i forhold til.

Den kvartalsvise udvikling viser, hvor stor en rolle de finansielle spændinger på markedet for statsobligationer udstedt i euroområdet har spillet i forhold til placering af aktiver i investeringsforeninger. Den samlede indstrømning til andele i investeringsforeninger undtagen pengemarkedsforeninger var 23 mia. euro i 2. kvartal 2010 (på grundlag af ikke-sæsonkorrigerede tal) sammenholdt med 133 mia. euro kvartalet før. Nedgangen skyldtes først og fremmest en betydeligt lavere indstrømning til obligationsafdelinger, mens der for aktieafdelingernes vedkommende var tale om en nettoudstrømning for første gang siden 4. kvartal 2008. For de blandede afdelingers vedkommende var indstrømningen større end i det foregående kvartal, hvilket kan afspejle den generelle usikkerhed med hensyn til finansielle investeringer. Den procentvise årlige ændring i værdien af investeringsforeningernes samlede aktiver fordelte sig nogenlunde ligeligt på øget investering og en positiv værdiansættelseeffekt.

Den årlige vækst i forsikringsselskabers og pensionskassers samlede finansielle aktiver tiltog yderligere til 5,0 pct. i 1. kvartal 2010 fra 4,0 pct. kvartalet før (se figur 15). Der var navnlig tale om sti-

Figur 13. Den ikke-finansielle sektors finansielle investeringer

(Ændringer i pct. år/år; bidrag i procentpoint)

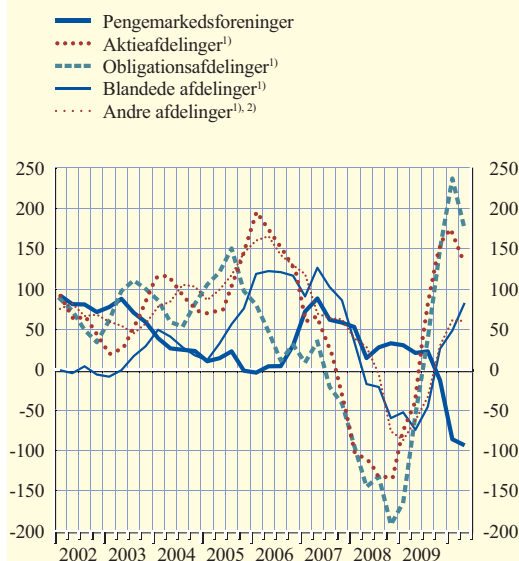


Kilde: ECB.

<sup>1</sup> Indstrømningen inkluderer betydelige køb af andele i investeringsforeninger foretaget af hollandske pensionskasser med over 97 mia. euro i juli 2009.

**Figur 14. Årlige nettostrømme til pengemarkeds- og investeringsforeninger**

(Milliarder euro)



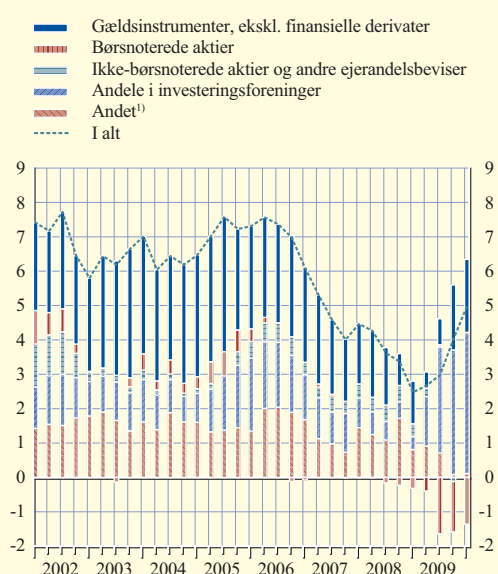
Kilder: ECB og EFAMA.

1) Før 1. kvartal 2009 er skønnene for de kvartalsvise strømme udløst af ikke-harmoniserede ECB-statistikker for investeringsforeninger, ECB's beregninger udarbejdet på baggrund af nationale observationer fra EFAMA samt ECB's skøn.

2) Omfatter ejendomsafdelinger, hedgefonde og afdelinger, som ikke er medregnet andetsteds.

**Figur 15. Forsikringsselskabers og pensionskassers finansielle aktiver**

(Ændring i pct. år/år; bidrag i procentpoint)



Kilde: ECB.

1) Omfatter lån, indskud, forsikringstekniske reserver og andre forfaldne, ikke-betalte mellemværender.

gende bidrag fra investeringer i gældsinstrumenter og i andele i investeringsforeninger. Det usædvanligt kraftige bidrag fra andele i investeringsforeninger afspejler delvis de store enkeltstående køb, som hollandske pensionskasser foretog i juni og juli 2009. Bidraget fra investeringer i børsnoterede aktier var en smule mindre negativt.

Den yderligere styrkelse af forsikringsselskabernes og pensionskassernes samlede finansielle aktiver afspejlede den fortsatte stigning i den pengeholdende sektors investeringer i forsikringstekniske reserver, som kan aflæses på passivside af sektorens balance. I den forbindelse er det værd at bemærke, at den kvartalsvise indstrømning til forsikringstekniske reserver tiltog yderligere i 1. kvartal 2010 og derved stod for det største bidrag til væksten i de samlede finansielle aktiver. Udviklingen afspejler formodentlig husholdningernes aktuelle tendens til at skifte fra kortere til længere løbetider i håb om at øge forretningen.

## 2.3 PENGEMARKEDSRENTERNE

*Pengemarkedsrenterne faldt en smule i perioden fra juni til september 2010, men volatiliteten forblev høj, navnlig på det sikre marked. Spændene mellem usikrede og sikre renter var også volatile. Udviklingen afspejlede til dels fortsatte spændinger i forbindelse med de finansielle markedsdeltageres bekymringer vedrørende holdbarheden af visse eurolandes offentlige finanser, selv om der fortsat var rigelig likviditet.*

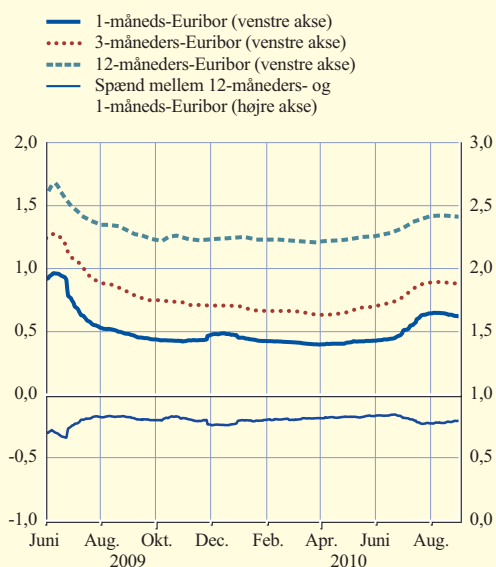
Trods et markant fald i Overnight Index Swap (OIS) er renten for usikrede indskud for alle løbetider steget i de forløbne tre måneder. Den 1. september 2010 lå 1-måneders-, 3-måneders-, 6-måneders- og 12-måneders-Euribor på henholdsvis 0,62 pct., 0,89 pct., 1,13 pct. og 1,41 pct., dvs. 18, 17, 13 og 14 basispoint højere end niveauet den 9. juni 2010. Samlet set indsnævredes spændet mellem 12-måneders- og 1-måneders-Euribor – som er en indikator for pengemarkedsrentekurvens hældning – med 4 basispoint i perioden, til 80 basispoint den 1. september (se figur 16).

I de seneste tre måneder har udviklingen i de sikrede pengemarkedsrenter, såsom Eurepo og renterne udledt af Eonia-swapindekset, været volatil. Forventningerne til de fremtidige Eonia-renter, som havde været støt faldende siden november 2008, har nu svinget inden for et forholdsvis snævert interval siden primo maj. Hvad angår den sidste 3-måneders-periode, steg renten for Eonia-swapindekset generelt frem til ultimo juli 2010, hvorefter den faldt markant i løbet af august og begyndelsen af september til et forholdsvis lavt niveau, som dog stadig lå over niveauet i 1. kvartal 2010. 3-måneders-Eonia-swaprenten var 49 basispoint den 1. september, hvilket var ca. 9 basispoint højere end niveauet den 9. juni. Dermed udvidedes spændet mellem denne rente og den tilsvarende usikrede Euribor-rente fra 31 basispoint den 9. juni 2010 til 39 basispoint den 1. september. Spændet indsnævredes ganske vist i juli 2010, men er stadig forholdsvis stort sammenlignet med niveauet i 1. kvartal 2010 (se figur 17). Udviklingen mod slutningen af den betragtede periode afspejlede delvis den seneste tids spændinger i forbindelse med de finansielle markedsdeltageres fornyede bekymringer vedrørende holdbarheden af visse eurolandes offentlige finanser, selv om der fortsat var rigelig likviditet.

Den 1. september lå renten implicit i 3-måneders-Euribor-futureskontrakter med termin i september og december 2010 og marts 2011 på henholdsvis 0,88 pct., 0,92 pct. og 0,97 pct., dvs. ca. 11, 19 og 20 basispoint under niveauet den 9. juni (se figur 18). Den implicitte volatilitet for en fast løbetid

Figur 16. Pengemarkedsrenter

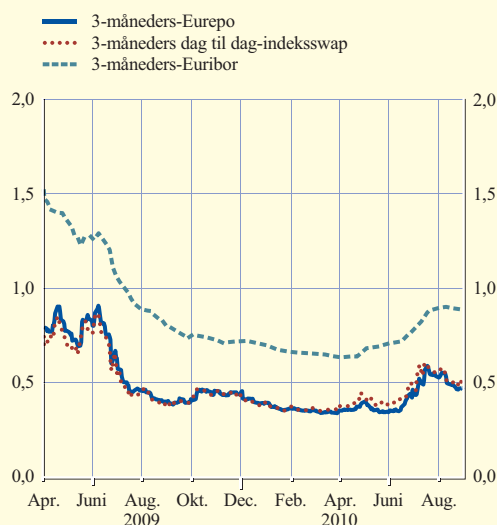
(1 pct. p.a.; spænd i procentpoint; daglige observationer)



Kilder: ECB og Reuters.

Figur 17. 3-måneders-Eurepo, -Euribor og OIS

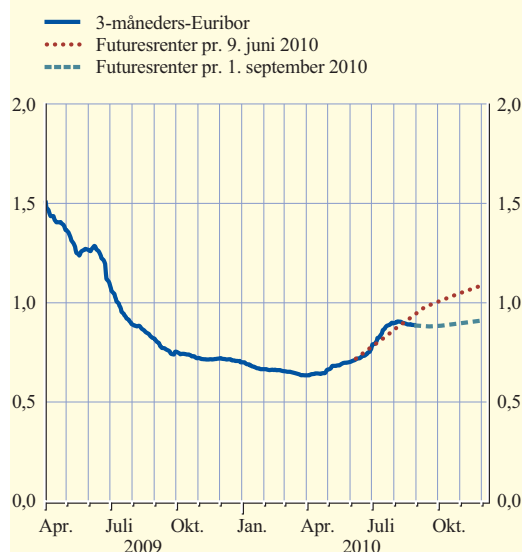
(1 pct. p.a.; daglige observationer)



Kilder: ECB, Bloomberg og Reuters.

**Figur 18. 3-måneders-renter og futuresrenter i euroområdet**

(1 pct. p.a.; daglige observationer)

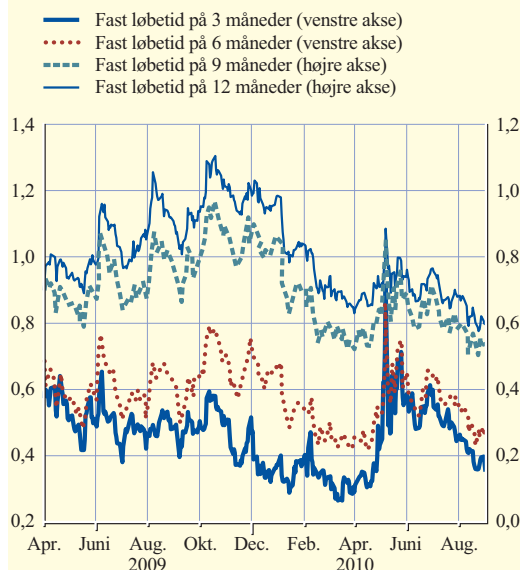


Kilde: Reuters.

Anm.: 3-måneders futureskontrakter med termin ved udgangen af indeværende og de næste tre kvartaler som noteret hos Liffe.

**Figur 19. Implicit volatilitet med faste løbetider udledt af optioner på 3-måneders-Euribor-futureskontrakter**

(1 pct. p.a.; daglige observationer)



Kilder: Reuters og ECB's beregninger.

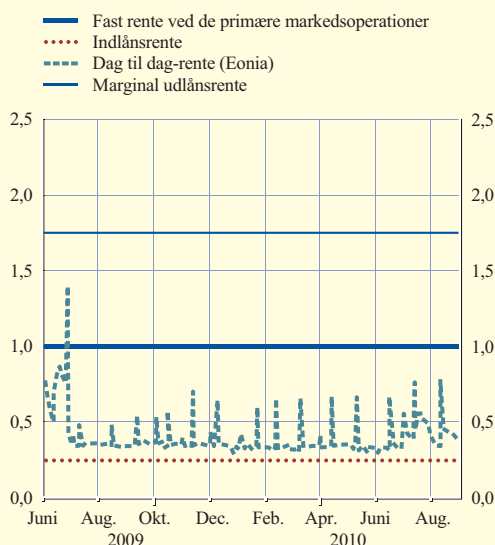
Anm.: Målet beregnes i to trin. Først konverteres de implicitte volatiliteter udledt af optioner på 3-måneders-Euribor-futures, idet de udtrykkes som registrerede priser i stedet for registrerede renter. Dernæst konverteres de fremkomne implicitte volatiliteter, som har en fast forfaldsdato, til data med en fast restløbetid.

på 3, 6, 9 eller 12 måneder udledt af optioner på 3-måneders-Euribor-futureskontrakter er aftaget yderligere i de seneste tre måneder, navnlig for de kortere løbetider, hvorved den nedadgående tendens, der har gjort sig gældende siden oktober 2009, er fortsat (se figur 19). Den implicitte volatilitet udledt af de længere pengemarkedsrenter er derimod steget i de seneste tre måneder.

Hvad angår operationer med en løbetid på 1 dag, har Eonia i gennemsnit ligget på omkring 40 basispoint i de sidste tre måneder, idet de få bratte stigninger har vedrørt likviditetsopsugende markedsoperationer på reservekravsperiodens sidste dag. Dermed har niveauet ligget højere end ellers i perioden siden juli 2009. Den 1. september lå Eonia på 0,370 pct. (se figur 20). Der var stadig forholdsvis stor likviditet i euroområdet, som blev opsuget ved daglig anvendelse af indlånsfaciliteten.

**Figur 20. ECB-renter og dag til dag-renten**

(1 pct. p.a.; daglige observationer)



Kilder: ECB og Reuters.



ECB er fortsat med at støtte pengemarkederne gennem en række likviditetstilførende operationer med en løbetid på 1 uge, 1 reservekravsperiode, 3 måneder eller 6 måneder. Eurosystemets likviditetstilførende operationer blev udført som auktioner til fast rente med fuld tildeling. ECB gennemførte ugentlige 1-uges-likviditetsopsugende operationer som auktioner til variabel rente med en

### Boks 3

#### LIKVIDITETSFORHOLD OG PENGEPOLITISKE OPERATIONER I PERIODEN FRA 12. MAJ 2010 TIL 10. AUGUST 2010

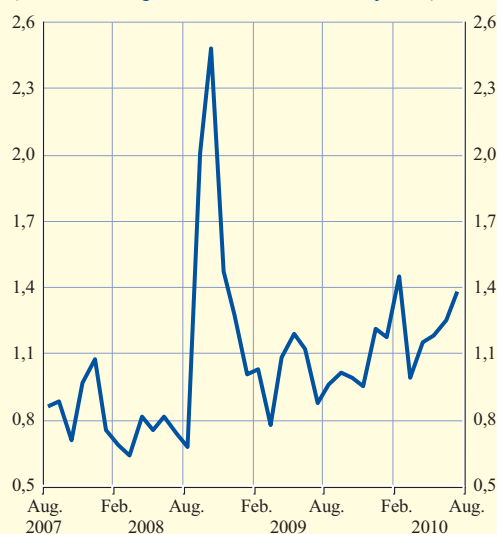
I denne boks belyses ECB's likviditetsstyring i de tre reservekravsperioder, der sluttede henholdsvis den 15. juni, den 13. juli og den 10. august 2010. I disse perioder reagerede Styrelsesrådet på de pludseligt genopståede spændinger på finansmarkederne i begyndelsen af maj 2010 ved at genindføre nogle af de ekstraordinære pengepolitiske tiltag, som ellers var blevet udfaset kort tid forinden. Styrelsesrådet påbegyndte desuden implementering af Securities Markets Programme (SMP) som meddelt den 10. maj. De regelmæssige 3-måneders langfristede markedsoperationer, der blev tildelt henholdsvis den 26. maj og den 30. juni, blev igen udført som auktioner til fast rente med fuld tildeling i stedet for som auktioner til variabel rente. Derudover blev der genindført midlertidige likviditetsskabende swapfaciliteter med Federal Reserve System i samråd med andre centralbanker, og likviditetstilførende operationer i amerikanske dollar med en løbetid på henholdsvis 7 og 84 dage blev genoptaget (der blev kun udført én operation med en løbetid på 84 dage i de betragtede perioder). Den 10. juni 2010 meddelte Styrelsesrådet, at de regelmæssige 3-måneders langfristede markedsoperationer med tildeling henholdsvis 28. juli, 25. august og 29. september 2010 ville blive udført som auktioner til fast rente med fuld tildeling. Et ekstraordinært pengepolitisk tiltag, som sluttede i den betragtede periode, var programmet til opkøb af covered bonds. Programmet blev afsluttet den 30. juni 2010, efter at opkøbet af covered bonds på det primære og det sekundære marked i programmets 12 måneders løbetid havde nået det tilstræbte nominelle beløb på 60 mia. euro. Centralbankerne i Eurosystemet planlægger at beholde de opkøbte covered bonds indtil udløb. Den første og største af de tre 12-måneders langfristede markedsoperationer, der blev udført i 2009, udløb i den betragtede periode, hvilket reducerede anvendelsen af indlånsfaciliteten.

#### Banksektorens likviditetsbehov

I de tre betragtede reservekravsperioder lå banksektorens samlede daglige likviditetsbehov – defineret som den samlede sum af autonome faktorer, reservekrav og reserve-

Figur A. Bankernes indskud på anfordringskonti ud over reservekrav

(Milliarder euro; gennemsnit i hver reservekravsperiode)



Kilde: ECB.

overskud (dvs. indskud på anfordringskonti, der overstiger reservekravene) – på gennemsnitligt 584,0 mia. euro, dvs. 20,7 mia. euro over det gennemsnitlige niveau i de tre forrige reservekravsperioder.

Det skyldtes især en stigning på 16,8 mia. euro i de autonome faktorerers gennemsnitlige værdi, som var 369,9 mia. euro. Desuden steg de gennemsnitlige reservekrav med 1,5 mia. euro til 212,7 mia. euro. Det daglige reserveoverskud lå i gennemsnit på 1,3 mia. euro, dvs. 0,2 mia. euro over niveauet i de tre forrige reservekravsperioder (se figur A).

### Likviditetstilførsel

I de tre betragtede reservekravsperioder lå de samlede udestående markedsoperationer i gennemsnit på 724 mia. euro<sup>1</sup>, i forhold til et gennemsnit på 721 mia. euro i de tre forrige reservekravsperioder. Fra den 10. august 2010 blev der desuden opkøbt aktiver til en samlet værdi af 121 mia. euro under programmet til opkøb af covered bonds og Securities Markets Programme.

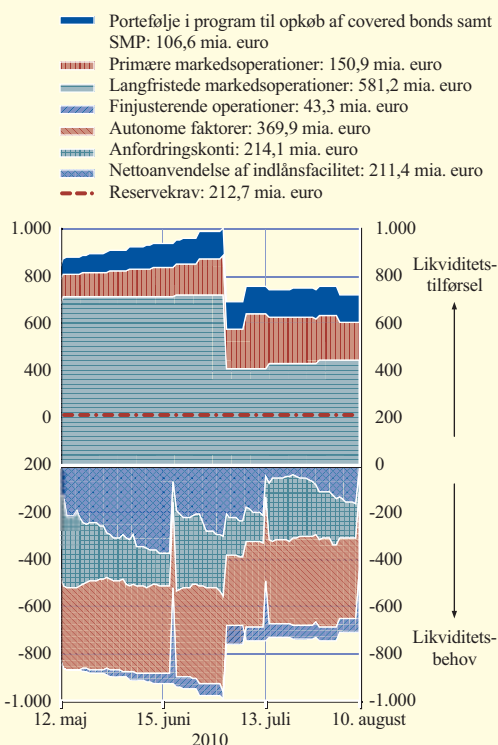
De 1-uges primære markedsoperationer var i gennemsnit på 150,9 mia. euro, mod gennemsnitligt 78,2 mia. euro i de tre forrige reservekravsperioder. Markedsoperationerne på særlige vilkår med en løbetid på én reservekravsperiode androg i gennemsnit 32,8 mia. euro, i forhold til 9,3 mia. euro i de tre forrige reservekravsperioder. Den 30. juni 2010 udløb den første 12-måneders langfristede markedsoperation på 442,2 mia. euro. Af beløbet ved udløb blev 111 mia. euro forlænget i form af en 6-dages-mellemfinansieringsoperation samt 130 mia. euro i form af en 3-måneders langfristet markedsoperation. Således steg de samlede udestående 3-måneders og 6-måneders langfristede markedsoperationer til 220,8 mia. euro den 10. august 2010, mod 37,5 mia. euro den 11. maj 2010.

I perioden fra 12. maj til 10. august 2010 lå den likviditet, der blev opsuget via finjusterende operationer med en løbetid på 1 dag, den sidste dag i hver reservekravsperiode på gennemsnitligt 255,4 mia. euro. Det skal sammenholdes med et gennemsnit på 302,2 mia. euro i de tre forrige reservekravsperioder (se figur B).

Likviditeten, der blev tilført gennem Securities Markets Programme, blev opsuget gennem ugentlig modtagelse af tidsindskud. Den første af disse operationer fandt sted den 18. maj 2010 for 16,5 mia. euro, som steg til ca. 60 mia. euro den 10. august 2010. Siden da er belø-

**Figur B. Banksektorens likviditetsbehov og likviditetstilførsel**

(Milliarder euro; gennemsnit for hele perioden vises ud for hver post)



Kilde: ECB.

<sup>1</sup> Uden hensyntagen til ugentlige SMP-steriliserende operationer, som lå på gennemsnitligt 42 mia. euro.

bene i forbindelse med likviditetsopsugende operationer kun steget marginalt, hvilket afspejler den mindskede intervention i henhold til programmet.

### Anvendelse af de stående faciliteter

Som følge af den betydelige nedgang i likviditetsforsyningen efter udløbet af den første 12-måneders langfristede markedsoperation<sup>2</sup> faldt nettoanvendelsen af indlånsfaciliteten<sup>3</sup> til et dagligt gennemsnit<sup>4</sup> på 96,6 mia. euro i den reservekravsperiode, der sluttede den 10. august 2010, i forhold til 288,4 mia. euro i den reservekravsperiode, der sluttede den 15. juni 2010.

### Renter

ECB's officielle renter har været uændrede siden den 13. maj 2009, dvs. renten ved de primære markedsoperationer er 1,00 pct., den marginale udlånsrente er 1,75 pct., og indlånsrenten er 0,25 pct.

Som følge af den rigelige likviditet i euroområdet lå Eonia fortsat tæt på renten på indlånsfaciliteten indtil udløbet af den første 12-måneders langfristede markedsoperation, med et gennemsnit på 0,343 pct. (se figur C), og ligger således en smule under gennemsnittet på 0,348 pct. i de tre forrige reservekravsperioder. Efter den 30. juni 2010 steg Eonia og nåede et gennemsnit på 0,467 pct. mellem den 1. juli og den 10. august 2010. Den sidste dag i de tre betragtede reservekravsperioder lå Eonia i gennemsnit på 0,728 pct., dvs. ca. 38 basispoint over gennemsnitsniveauet dagen før. Det kan forklares ved opslugningen af likviditet via finjusterende operationer de pågældende dage.

Endvidere steg det gennemsnitlige spænd mellem 3-måneders Euribor og 3-måneders Eonia-swaprenten – som giver en indikation af niveauet for kredit- og likviditetsrisiko på det usikrede pengemarked – en smule til 38 basispoint i den betragtede periode, mod et gennemsnitligt niveau på 27 basispoint i de tre forrige reservekravsperioder, hvilket skyldes fornyede spændinger på finansmarkederne.

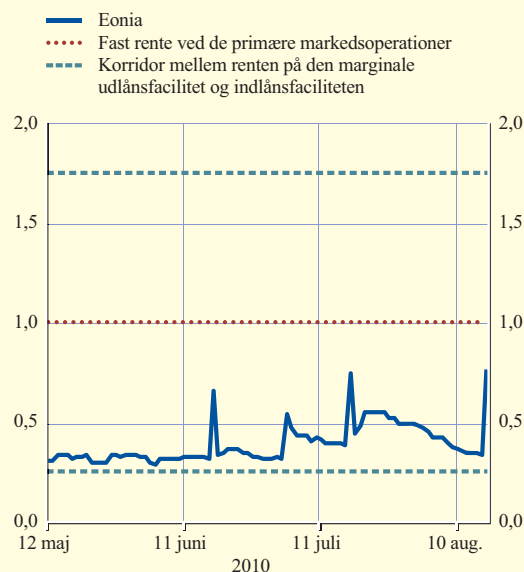
2 De samlede udestående markedsoperationer lå på gennemsnitligt 604 mia. euro mellem den 1. juli og den 10. august, mod 822 mia. euro mellem den 12. maj og den 30. juni 2010.

3 Nettoanvendelsen af indlånsfaciliteten er anvendelsen af indlånsfaciliteten fratrukket anvendelsen af den marginale udlånsfacilitet.

4 Den gennemsnitlige nettoanvendelse af indlånsfaciliteten inkluderer weekender.

Figur C. Eonia og ECB's rentesatser

(Daglige renter i pct.)



Kilde: ECB.

maksimumsbudrente på 1,00 pct. Ved disse likviditetsopsugende operationer tildelte ECB et beløb svarende til opkøbene under ECB's Securities Markets Programme, som pr. 1. september udgjorde i alt 61 mia. euro.

## 2.4 OBLIGATIONSMARKEDERNE

Udviklingen på obligationsmarkederne har i de seneste tre måneder været drevet af fornyet bekymring på markederne vedrørende de globale økonomiske udsigter på helt kort sigt og navnlig udsigterne for USA. På baggrund heraf forværedes stemningen på markedet, og den fornyede risikoaversion mod slutningen af den betragtede periode gav anledning til betydelige strømme væk fra risikobetonede aktiver. De lange renter for AAA-ratede statsobligationer faldt således markant i både euroområdet og USA. "Break-even"-inflationen på langt sigt faldt også betydeligt i denne periode. Rentespændene for statsobligationer inden for euroområdet udvidedes i sommerens løb, navnlig for lande med en svag budgetstilling. Rentespændene for erhvervsobligationer ændrede sig derimod kun lidt i forhold til niveauet primo juni.

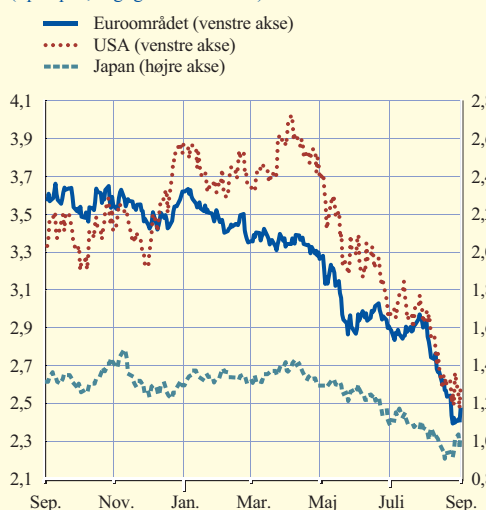
Fra primo juni til 1. september 2010 faldt renten for AAA-ratede 10-årige statsobligationer i euroområdet med 45 basispoint som følge af strømmene væk fra risikobetonede aktiver. Den 1. september lå renten tæt på det laveste niveau nogensinde, nemlig på ca. 2,5 pct. (se figur 21). USA oplevede et tilsvarende fald i den 10-årige statsobligationsrente – på ca. 40 basispoint til 2,6 pct. – og i den betragtede periode nåede de lange amerikanske obligationsrenter ned på det laveste niveau siden foråret 2009. Det nominelle rentespænd mellem 10-årige statsobligationer i USA og euroområdet indsnævredes således til ca. 10 basispoint primo september.

Markedsdeltagernes usikkerhed om udviklingen på helt kort sigt i de lange obligationsrenter på de vigtigste markeder, målt ved den implicite volatilitet på obligationsmarkedet, aftog i størstedelen af juni og juli, men steg en del igen i august på baggrund af voksende bekymringer vedrørende de økonomiske udsigter. Usikkerheden lå dog stadig et godt stykke under toppunkterne i maj 2010.

I den betragtede periode var det amerikanske obligationsmarked karakteriseret ved voksende bekymringer om holdbarheden af det økonomiske opsving. En række makroøkonomiske nøgletal for USA – især bekræftelsen af lavere vækst i 2. kvartal 2010 og det svage bolig- og arbejdsmarked – og for visse andre større økonomier påvirkede i høj grad stemningen på markedet og affødte en kraftig indstrømning til langfristede amerikanske statsobligationer. Officielle udtalelser fra Federal Reserve, der gentog, at de pengepolitiske renter kunne forventes at forblive lave et godt stykke tid fremover, samt Federal Reserves udmelding om, at den ville geninvestere udbyttet fra tidligere obligationskøb i statsobligationer i lyset af de svage makroøkonomiske forhold, kan også have bidraget til de lavere lange obligationsrenter i USA. De amerikanske statsobligationsrenter faldt over hele løbetidsspektret, om end nedgangen var mest udpræget for de længere løbetider, og den amerikanske rentekurve blev betydelig fladere.

Figur 21. Lange statsobligationsrenter

(1 pct. p.a.; daglige observationer)

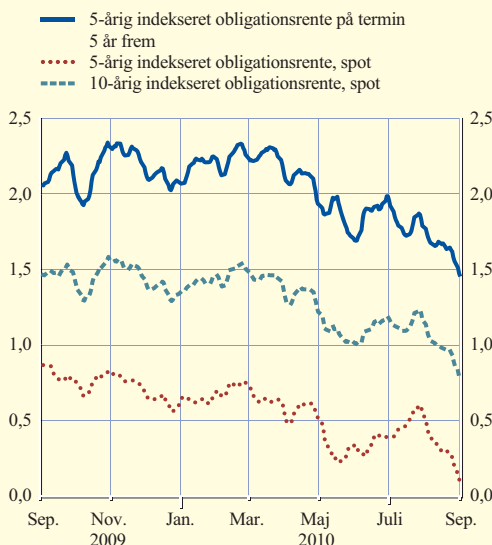


Kilder: Bloomberg og Reuters.

Anm.: De lange statsobligationsrenter vedrører renten for 10-årige obligationer eller den nærmeste tilsvarende løbetid.

**Figur 22. Nulkupon indeksobligationsrenter i euroområdet**

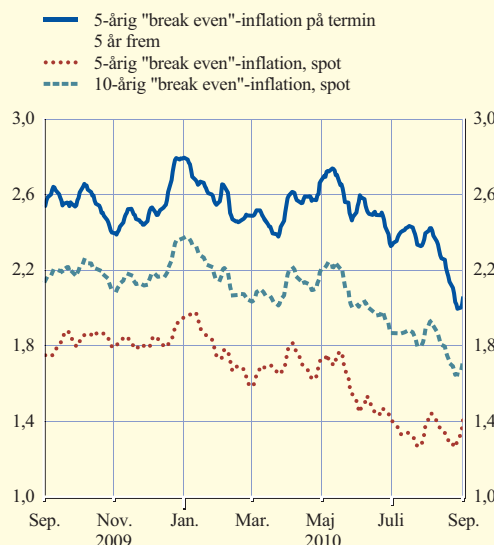
(1 pct. p.a.; 5-dages glidende gennemsnit af daglige observationer; sæsonkorrigeret)



Kilder: Reuters og ECB's beregninger.

**Figur 23. Nulkupon "break even"-inflation i euroområdet**

(1 pct. p.a.; 5-dages glidende gennemsnit af daglige observationer; sæsonkorrigeret)

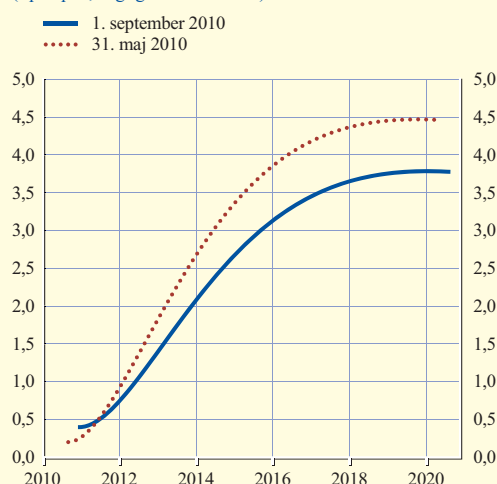


Kilder: Reuters og ECB's beregninger.

I euroområdet ændrede stemningen på obligationsmarkedet sig også i den betragtede periode. Indførelsen af den europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme, European Financial Stabilisation Mechanism, i begyndelsen af maj bidrog til at dæmpe markedets bekymringer om risiciene ved statsobligationer i euroområdet. En anden positiv effekt kom fra ECB's Securities Markets Programme (se boks 3 i Månedsoversigten for juni 2010), der har til formål at sikre dybde og likviditet i dårligt fungerende segmenter af markedet for gældsinstrumenter og få den pengepolitiske transmissionsmekanisme til at fungere godt igen. I juni og juli skete der faktisk en vis afvikling af maj måneds kraftige "flight to safety"-strømme. Risikovilligheden normaliserede sig tilsyneladende også efter offentliggørelsen af resultaterne af stresstesten for banker i EU og de tilhørende oplysninger om bankernes eksponering for statsobligationer. Senere blussede markedets bekymringer om de globale økonomiske udsigter op igen og medførte yderligere "flight to safety"-strømme til højtratede statsobligationer. Renterne for AAA-ratede obligationer udstedt i

**Figur 24. Implicitte dag til dag-forwardrenter i euroområdet**

(1 pct. p.a.; daglige observationer)



Kilder: ECB, EuroMTS (underliggende observationer) og Fitch Ratings (ratings).

Anm.: Den implicitte forwardrentekurve, som udledes af den rentestruktur, der observeres i markedet, afspejler markedsf forventningerne vedrørende den korte rentes fremtidige niveau. Den metode, der anvendes til at beregne forwardrentekurven, er beskrevet under "Euro area yield curve" på ECB's hjemmeside. Observationerne, der anvendes til skønnet, er renter for AAA-ratede statsobligationer udstedt i euroområdet.



euroområdet var faktisk lavere end nogensinde (under 2,5 pct.) i august. I euroområdet udvidedes det 10-årige rentespænd for statsobligationer (over for Tyskland) betragteligt, hvad angår Irland, hvis rating blev yderligere reduceret i august, samt Grækenland og Portugal.

Renten på 5- og 10-årige indekserede statsobligationer i euroområdet faldt med ca. 20 basispoint til omkring 0,1 og 0,8 pct. fra primo juni til 1. september (se figur 22). Trods de lavere realrenter faldt "break even"-inflationen i euroområdet på mellemlangt til langt sigt også betydeligt efter den kraftige nedgang i de nominelle obligationsrenter i samme periode (se figur 23). Som følge heraf faldt den implicite "break even"-inflation på termin (5-årig forwardrente fem år frem) i euroområdet samlet set med ca. 50 basispoint til 2,1 pct. den 1. september. Selv om "flight to safety"-strømmene til statsobligationer sandsynligvis medvirkede til faldet i "break even"-inflationen, tyder den markante nedgang også i de lange indekserede swaprenter på termin i den betragtede periode – til omkring 2,1 pct. den 1. september, dog efter historiske lavpunkter på under 2 pct. i slutningen af august 2010 – på, at investorerne bekymring om inflationen i øjeblikket er ret afdæmpet.

Fra ultimo maj til 1. september 2010 sås en forskydning nedad i rentekurven for den implicite dag til dag-forwardrente for statsobligationer i euroområdet for de fleste løbetider (se figur 24). Forskydningen afspejlede primært udviklingen i august, hvor investorerne bekymringer vedrørende de globale økonomiske udsigter steg.

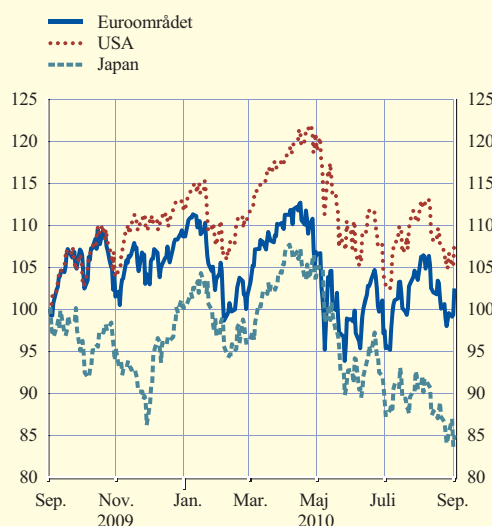
Trods de førnævnte ændringer i stemningen på markedet var rentespændet mellem erhvervs- og statsobligationer betydeligt mindre påvirket af den fornyede risikoaversion og investorernes tilflugtsadfærd mod slutningen af den betragtede periode, idet rentespændet den 1. september var næsten det samme som i begyndelsen af juni. Rentespændet for BBB-ratede finansielle erhvervsobligationer var stort set uændret på ca. 220 basispoint, og spændet for "high yield"-obligationer indsnævredes endda med ca. 80 basispoint.

## 2.5 AKTIEMARKEDERNE

Siden primo juni har udviklingen på de globale aktiemarkeder afspejlet investorernes svingende risikovillighed. Stemningen på markedet rettede sig tilsyneladende i løbet af juli. Offentliggørelsen af resultaterne af stresstesten af banker i EU samt de reviderede forslag til finansiell regulering medførte stigninger i de finansielle aktier og de samlede indeks. Senere fik markedets bekymringer om de økonomiske udsigter imidlertid risikoaversionen til at stige igen, hvorved aktiemarkederne på begge sider af Atlanten tabte noget af det, de havde vundet i den første del af den betragtede periode. Investorernes usikkerhed vedrørende udviklingen på aktiemarkedet, målt ved den implicite volatilitet, svingede betydeligt i sommermånederne, men endte tæt på niveauet primo juni og under top-

Figur 25. Aktieindeks

(Indeks: 1. september 2009 = 100; daglige observationer)



Kilder: Reuters og Thomson Financial Datastream.

Anm.: De anvendte indeks er det brede Dow Jones Euro Stoxx-indeks for euroområdet, Standard & Poor's 500 for USA og Nikkei 225 for Japan.

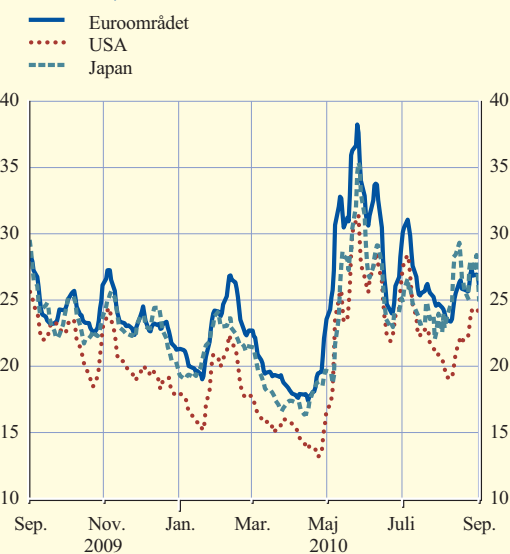
punkterne, der blev observeret i den turbulente periode i maj.

Fra primo juni til 1. september 2010 steg aktiekurserne i euroområdet og USA, målt ved det brede Dow Jones Euro Stoxx-indeks og Standard & Poor's 500-indekset, med henholdsvis 4 pct. og 1 pct., dog med forholdsvis kraftige udsving inden for perioden, hvilket afspejlede udsving i stemningen på markedet samt i risikoaversionen (se figur 25). I samme periode faldt de japanske aktiekurser, målt ved Nikkei 225-indekset, med ca. 8 pct. som følge af negative nøgletal om udviklingen i den japanske økonomi.

I overensstemmelse med udsvingene i risikoaversionen i den betragtede periode svingede usikkerheden på aktiemarkedet, målt ved den implicite volatilitet, også betydeligt, men primo september lå den tæt på niveauet primo juni (se figur 26). Den overordnede udvikling i volatiliteten på aktiemarkedene i den betragtede periode går i to retninger. I juni og juli aftog usikkerheden blandt investorerne på aktiemarkedet gradvis fra maj måneds toppunkter. Siden primo august er usikkerheden på aktiemarkedet imidlertid steget igen i sammenhæng med markedets bekymringer vedrørende de økonomiske udsigter, navnlig for USA.

**Figur 26. Implicit volatilitet på aktiemarkedene**

(1 pct. p.a.; 5-dages glidende gennemsnit af daglige observationer)



Kilde: Bloomberg.

Anm.: Tallene for den implicite volatilitet afspejler den forventede standardafvigelse for de procentvise aktiekursændringer over en periode på op til tre måneder som indikeret i priserne på optioner på aktieindeks. De aktieindeks, som den implicite volatilitet vedrører, er Dow Jones Euro Stoxx 50 for euroområdet, Standard & Poor's 500 for USA og Nikkei 225 for Japan.

**Tabel 3. Kursændringer i de økonomiske sektorindeks i Dow Jones Euro Stoxx-indekset**

(Kursændringer i pct. i forhold til kurser ultimo perioden)

	Euro Stoxx	Råvarer	Forbrugs-tjenesteydelser	Forbrugsgoder	Olie og gas	Finans	Sundhed	Industri	Teknologi	Telekommunikation	Forsyningsvirksomheder
<b>Sektors andel af den samlede kursværdi</b> (observationer ultimo perioden)	100,0	9,0	7,0	14,1	7,2	25,0	4,0	13,1	4,3	7,6	8,8
<b>Kursændring</b> (observationer ultimo perioden)											
2. kv. 2009	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
3. kv. 2009	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
4. kv. 2009	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
1. kv. 2010	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
2. kv. 2010	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
juli 2010	6,2	2,5	5,7	1,4	4,6	14,5	-6,6	4,0	1,5	9,8	6,2
august 2010	-4,0	-2,4	-1,5	-2,9	-2,8	-7,9	1,2	-5,4	-6,6	1,8	-2,6
31. maj 2010 - 1. september 2010	3,7	4,2	6,0	4,2	2,7	8,8	-3,1	-0,2	-7,3	11,5	-2,8

Kilder: Thomson Financial Datastream og ECB's beregninger.

Aktiekurserne i USA var volatile i hele den betragtede periode. I juni og juli nød aktiemarkedet i USA, og især de finansielle aktier, godt af den øgede risikovillighed på de globale aktiemarkeder, efter afhjælpningen af Grækenlands gældskrise i maj samt offentliggørelsen af resultaterne af stresstesten af banker i EU og de reviderede forslag til finansiell regulering på begge sider af Atlanten (stresstesten er nærmere beskrevet i boksen "An assessment of the capital shortfall revealed in the EU-wide stress-testing exercise" i Månedsoversigten for august 2010). Skuffende nyheder om den økonomiske vækst i USA og det svage arbejds- og boligmarked i anden halvdel af den betragtede periode påvirkede imidlertid stemningen på markedet, og i takt med at risikoaversionen tiltog i løbet af august, blev det meste af fremgangen i juni og juli udlignet.

I juni og juli rettede aktiekurserne i euroområdet sig også efter nedgangen i maj, dog med en vis volatilitet inden for perioden. Navnlig de finansielle aktier steg kraftigt efter det betydelige fald i 2. kvartal 2010, idet væksten var tocifret og klart højere end i alle andre sektorer og markedet som helhed i juli (se tabel 3). Senere i den betragtede periode var aktiemarkedet i euroområdet, trods positive makroøkonomiske nøgletal og konjunkturbarometre, præget af fornyede bekymringer om visse eurolandes gældssituation og den negative stemning på de globale aktiemarkeder som følge af de globale økonomiske udsigter på kort sigt, navnlig udsigterne for USA. Aktiekurserne i euroområdet faldt således til et niveau tæt på niveauet primo juni.

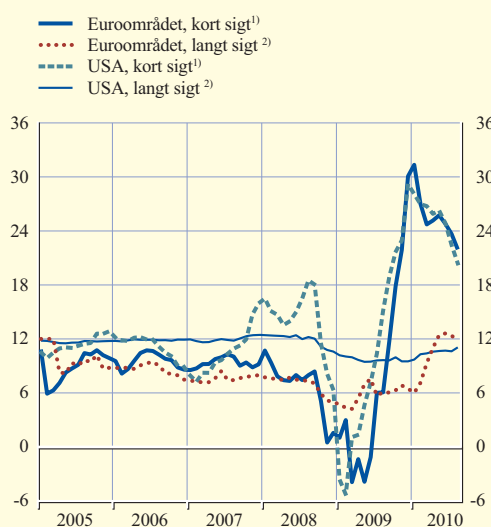
Den negative stemning affødt af de økonomiske udsigter blev dog ikke afspejlet i analytikernes forventninger til indtjeningen i børsnoterede virksomheder i USA og euroområdet (se figur 27). Udsigterne for indtjeningen i de næste 12 måneder er ganske vist faldet en smule siden maj, men lå fortsat på et robust niveau på over 20 pct. for virksomheder på begge sider af Atlanten. Desuden har den forventede indtjening på langt sigt været tocifret i de seneste tre måneder og ligget tæt på de højeste niveauer siden 2005.

## 2.6 DE IKKE-FINANSIELLE SELSKABERS FINANSIELLE STRØMME OG FINANSIELLE STILLING

De reale omkostninger for euroområdets ikke-finansielle selskaber steg betydeligt i 2. kvartal 2010, primært som følge af, at omkostningerne ved at udstede børsnoterede aktier steg til rekordhøje niveauer. I juli faldt omkostningerne ved markedsbaseret finansiering efter fem måneders konstant stigning i de samlede finansieringsomkostninger. Hvad angår de finansielle strømme, aftog den vedvarende nedgang i den årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber i 2. kvartal, men der er endnu ikke tegn på noget klart vendepunkt i væksten i bankfinansiering. I den betragtede periode blev euroområdets virksomheders eksterne finansieringsbehov i overvejende grad dækket af mar-

Figur 27. Forventet vækst i virksomhedernes indtjening pr. aktie i USA og euroområdet

(1 pct. p.a.; månedlige observationer)



Kilder: Thomson Financial Datastream og ECB's beregninger.  
Anm.: Forventet vækst i indtjening for virksomheder i Dow Jones Euro Stoxx-indekset for euroområdet og Standard & Poor's 500-indekset for USA.  
1) Kort sigt vedrører analytikernes forventninger til indtjeningen 12 måneder frem (vækst år/år).  
2) Langt sigt vedrører analytikernes forventninger til indtjeningen 3-5 år frem (vækst år/år).

*kedsfinansiering. Ikke-finansielle selskabers udstedelse af gældsinstrumenter var stadig robust, men viste tegn på nedgang i 2. kvartal.*

## FINANSIERINGSFORHOLD

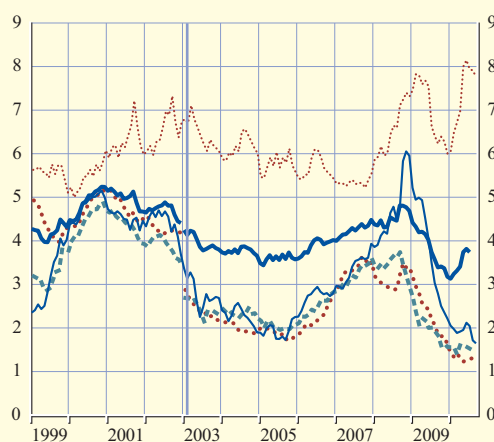
De reale omkostninger ved euroområdet ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering – beregnet ved vægtning af omkostningerne ved forskellige former for finansiering på grundlag af udeståender (korrigeret for værdiansættelses-effekter) – steg med ca. 50 basispoint i 2. kvartal 2010 og faldt derefter en smule til 3,74 pct. i juli 2010 (se figur 28).

Udviklingen i de samlede finansieringsomkostninger blev drevet af en brat stigning i omkostningerne ved at udstede aktier, navnlig i maj, i sammenhæng med den øgede volatilitet på de globale finansielle markeder. I de fire måneder frem til juli steg de reale omkostninger ved at udstede aktier med 120 basispoint (100 basispoint i maj alene) i forhold til ultimo 1. kvartal 2010. I samme periode steg de reale omkostninger ved markedsbaseret gæld med 15 basispoint. Udviklingen dækker over, at de historisk høje omkostninger ved at udstede aktier samt omkostningerne ved markedsbaseret gæld og langfristet bankgæld faldt i juli. Alt i alt medførte dette den første afdæmpning i de samlede

**Figur 28. Reale omkostninger ved euroområdets ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering**

(I pct. p.a.; månedlige observationer)

- Samlede finansieringsomkostninger
- ..... Reale korte MFI-udlånsrenter
- Reale lange MFI-udlånsrenter
- Reale omkostninger ved markedsbaseret gæld
- ..... Reale omkostninger ved børsnoterede aktier



Kilder: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch og prognoser fra Consensus Economics.

Anm.: De reale omkostninger ved de ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering beregnes som et vægtet gennemsnit af omkostningerne ved banklån, omkostningerne ved at udstede gældsinstrumenter og omkostningerne ved at udstede aktier på basis af de respektive udeståender og deflateret med inflationsforventningerne (se boks 4 i Månedsoversigten for marts 2005). Indførelsen af harmoniserede MFI-udlånsrenter i begyndelsen af 2003 medførte et statistisk brud i serien. Observationer for juni 2010 og frem er muligvis ikke fuldt ud sammenlignelige med tidligere observationer som følge af gennemførelsen af forordning ECB/2008/32 og ECB/2009/7 (om ændring af forordning ECB/2001/18).

**Tabel 4. MFI-renter for nyudlån til ikke-finansielle selskaber**

(I pct. p.a.; basispoint)

							Ændring i basispoint indtil juli 2010 <sup>1)</sup>		
	2009 2. kv.	2009 3. kv.	2009 4. kv.	2010 1. kv.	2010 Juni	2010 Juli	2009 Apr.	2010 Apr.	2010 Juni
<b>MFI-udlånsrenter</b>									
Kassekredit til ikke-finansielle selskaber	4,55	4,25	4,06	3,98	3,77	3,73	-99	-25	-4
Udlån på op til 1 mio. euro til ikke-finansielle selskaber med variabel rente og en initial rentebindingsperiode på op til 1 år	3,64	3,36	3,28	3,24	3,25	3,33	-49	14	8
med en initial rentebindingsperiode på over 5 år	4,49	4,16	3,96	4,00	3,79	3,85	-75	-5	6
Udlån på over 1 mio. euro til ikke-finansielle selskaber med variabel rente og en initial rentebindingsperiode på op til 1 år	2,57	2,06	2,19	1,99	2,18	2,25	-29	25	7
med en initial rentebindingsperiode på over 5 år	3,71	3,64	3,58	3,44	3,36	3,26	-75	-19	-10
<b>Memoposter</b>									
3-måneders-pengemarkedsrente	1,22	0,77	0,71	0,64	0,73	0,85	-57	21	12
2-årig statsobligationsrente	1,68	1,28	1,39	1,40	1,84	1,83	12	8	-1
7-årig statsobligationsrente	3,47	3,11	2,99	2,82	2,39	2,36	-86	-43	-3

Kilde: ECB.

1) Uoverensstemmelser mellem de samlede beløb kan forekomme som følge af afrunding.

finansieringsomkostninger efter fem måneders konstante stigninger. Udviklingen i bankernes udlånsrenter i den betragtede periode tyder på, at det gradvise gennemslag fra tidligere fald i ECB's pengepolitiske renter til bankernes kunder efterhånden klinger af. MFI'ernes korte realrenter faldt med 13 basispoint fra marts til juli 2010, mens deres lange realrenter steg med 13 basispoint.

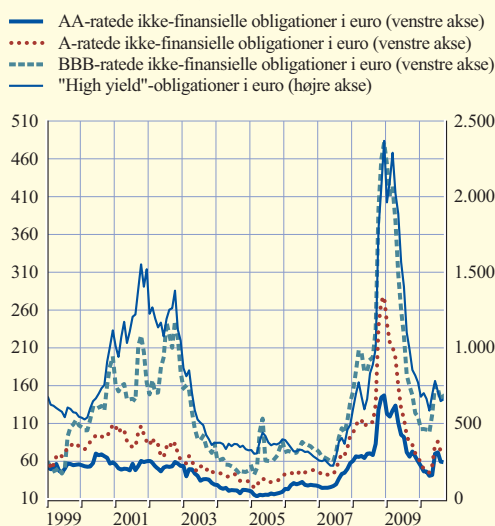
I et mere langsigtet perspektiv lå de reale omkostninger ved euroområdet's ikke-finansielle selskabers finansiering i 2. kvartal og juli 2010 tæt på de laveste niveauer siden 1999 for alle komponenter undtagen de reale omkostninger ved egenfinansiering, der faktisk lå rekordhøjt i juni.

Fra marts til juli 2010 faldt de nominelle MFI-renter for nyudlån til ikke-finansielle selskaber for de længere løbetider, mens de steg for kortfristede lån (se tabel 4). Den nedadgående tendens i MFI-renterne, der begyndte i november 2008, synes at være aftaget, og gennemslaget af tidligere nedsættelser af ECB's renter i bankernes udlånsrenter er sandsynligvis også ved at være overstået. Stigende renter for de korte løbetider kan afspejle de seneste stigninger i pengemarkedsrenterne, hvis udvikling normalt påvirker bankernes omkostninger ved kortfristet finansiering. Samtidig kan de lange statsobligationsrenters seneste fald have en nedadrettet effekt på bankernes lange udlånsrenter. Den seneste undersøgelse af bankernes udlån i euroområdet bekræftede, at bankernes adgang til markedsbaseret finansiering og deres likviditetsstilling var forværret som følge af fornyede spændinger på de finansielle markeder, hvilket bidrog til en stramning af kreditstandarderne for udlån til virksomheder og kan have bremset en yderligere nedsættelse af udlånsrenterne.

I 2. kvartal 2010 kunne stigningen i de reale omkostninger ved markedsbaseret gældsfinansiering tilskrives det voksende rentespænd mellem erhvervs- og statsobligationer for de lavere ratingkategorier (se figur 29). I juli blev disse udvidelser delvis udlignet, efterhånden som de finansielle markeder stabiliserede sig. I august faldt omkostningerne ved markedsbaseret gæld til det laveste niveau nogensinde, da renten for erhvervsobligationer udstedt af ikke-finansielle selskaber fulgte statsobligationsrenternes kraf-

Figur 29. Rentespænd for ikke-finansielle erhvervsobligationer

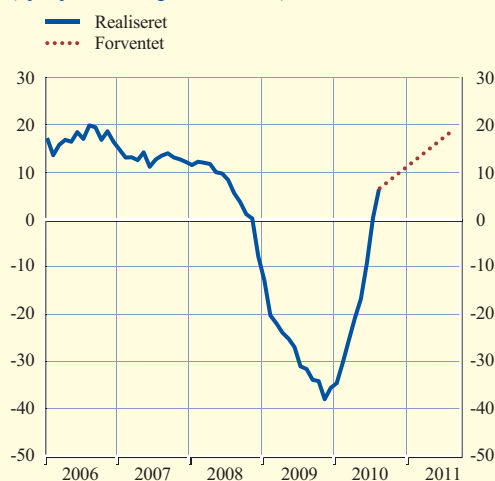
(1 basispoint; månedlige gennemsnit)



Kilder: Thomson Financial Datastream og ECB's beregninger.  
Anm.: Rentespænd for ikke-finansielle erhvervsobligationer beregnes over for renterne for AAA-statsobligationer.

Figur 30. Euroområdet's børsnoterede ikke-finansielle selskabers indtjening pr. aktie

(1 pct. p.a.; månedlige observationer)



Kilde: Thomson Financial Datastream og ECB's beregninger.



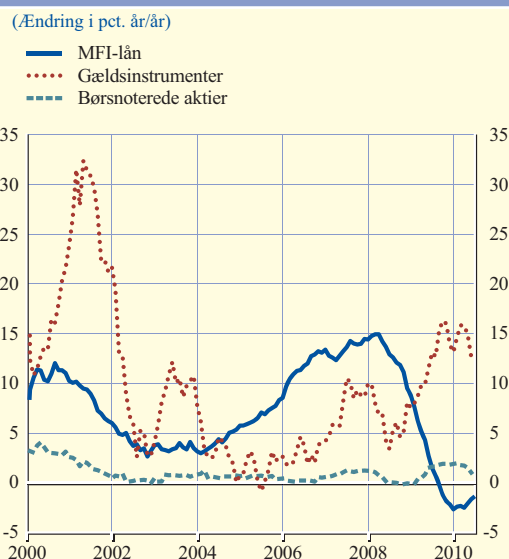
tigt nedadgående tendens, og indsnævringen af rentespændet fortsatte.

### FINANSIELLE STRØMME

De fleste indikatorer for lønsomheden hos de ikke-finansielle selskaber i euroområdet peger på en yderligere forbedring i 2. kvartal 2010 samt i juni og juli. Den årlige vækst i indtjening pr. aktie for børsnoterede ikke-finansielle selskaber i euroområdet blev positiv i juli og steg til 6,4 pct. i august 2010 (i forhold til -9,2 pct. i juni) (se figur 30). Fremadrettet forventer markedsdeltagerne en yderligere forbedring i avancerne.

Hvad angår ekstern finansiering, aftog nedgangen i MFI'ernes udlån til ikke-finansielle selskaber, mens væksten i udstedelsen af gældsinstrumenter aftog, om end den stadig var tocifret (se figur 31). I 2. kvartal 2010 fortsatte nedgangen i den årlige vækst i børsnoterede aktier udstedt af ikke-finansielle selskaber under indflydelse af den kraftige stigning i omkostningerne ved udstedelse af aktier. Udstedelsen af gældsinstrumenter var fortsat robust, men viste tegn på afdæmp-

**Figur 31. Ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering efter instrument**



Kilde: ECB.  
 Anm.: Børsnoterede aktier i euro.

**Tabel 5. De ikke-finansielle selskabers finansielle passiver**

(Ændring i pct.; ultimo kvartalet)

	Årlig vækstrate				
	2009 2. kv.	2009 3. kv.	2009 4. kv.	2010 1. kv.	2010 2. kv.
<b>MFI-udlån</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,7</b>
op til 1 år	-5,8	-10,2	-13,2	-11,2	-9,9
over 1 og op til 5 år	7,2	2,0	-1,9	-4,1	-4,4
over 5 år	5,9	4,6	3,8	3,0	3,6
<b>Udstedte gældsinstrumenter</b>	<b>11,6</b>	<b>15,4</b>	<b>13,9</b>	<b>15,8</b>	<b>12,6</b>
kortfristede	-24,8	-26,8	-40,8	-24,3	-15,8
langfristede, heraf: <sup>1)</sup>	19,1	23,8	25,4	22,4	16,4
med fast rente	24,9	31,5	33,0	26,8	19,7
med variabel rente	-1,1	-4,8	-4,2	-0,2	-1,3
<b>Udstedte børsnoterede aktier</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>
<b>Memoposter<sup>2)</sup></b>					
Samlede finansielle passiver	2,6	1,7	0,8	1,1	-
Udlån til ikke-finansielle selskaber	3,5	1,2	-0,9	-0,6	-
Forsikringstekniske reserver <sup>3)</sup>	0,4	0,4	0,3	0,5	-

Kilder: ECB, Eurostat og ECB's beregninger.

Anm.: Observationer i denne tabel (undtagen memoposter) stammer fra penge- og bankstatistikken og værdipapirstatistikken. Der kan være små afvigelser i forhold til observationer i statistikken over finansielle konti, hovedsagelig som følge af forskellige værdiansættelsesmetoder.

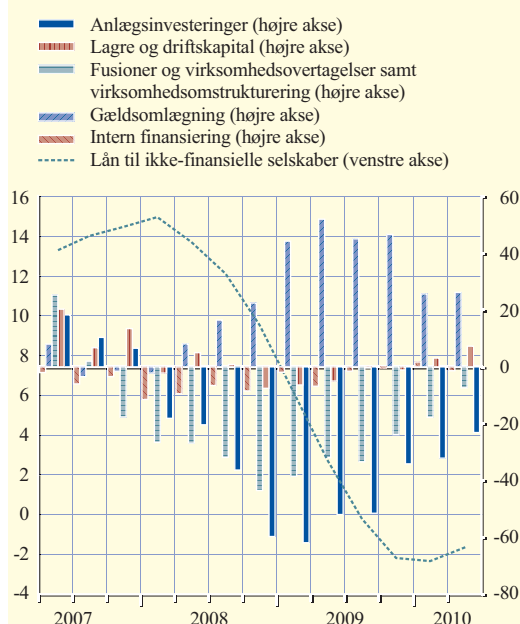
1) Summen af gældsinstrumenter med fast og variabel rente kan afvige fra tallet for samlede langfristede gældsinstrumenter, da langfristede gældsinstrumenter med nul kuponrente, der omfatter værdireguleringer, ikke vises separat i tabellen.

2) Observationer stammer fra de kvartalsvise sektorkonti for euroområdet. De ikke-finansielle selskabers samlede finansielle passiver omfatter lån, udstedte gældsinstrumenter, udstedte aktier og andre ejerandelsbeviser, forsikringstekniske reserver, andre forfaldne, ikke-betalte mellemværender og finansielle derivater.

3) Inkl. pensionskassereserver.

**Figur 32. Udlånsvækst og faktorer, der bidrager til de ikke-finansielle selskabers efterspørgsel efter lån**

(Ændring i pct. år/år; netttotal)

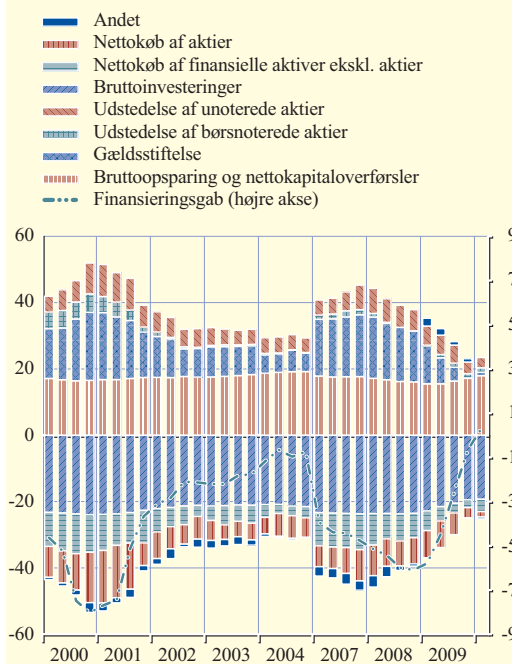


Kilde: ECB.

Anm.: Nettotallene henviser til forskellen mellem den andel af bankerne, der rapporterede, at den pågældende faktor bidrog til en stigning i efterspørgslen, og den andel, der rapporterede, at den bidrog til et fald. Se også undersøgelsen af bankernes udlån i juli 2010.

**Figur 33. De ikke-finansielle selskabers opsparing, finansielle passiver og investeringer**

(4-kvartalers glidende summer; i pct. af bruttoværditilvækst)



Kilde: Konti for euroområdet.

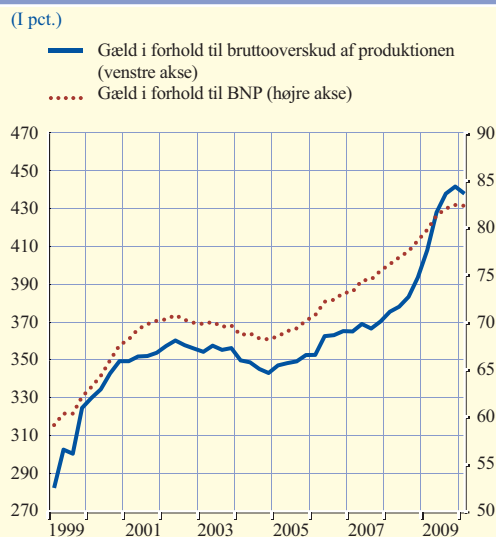
Anm.: Gæld omfatter lån, gældsinstrumenter og pensionskasse-reserver. "Andet" omfatter finansielle derivater, andre forfaldne, ikke-betalte mellemværender/tilgodehavender (netto) og korrektioner. Koncerninterne lån angives netto. Finansieringsgab er nettoudlån/nettolåntagning, som dybest set er forskellen mellem bruttoopsparing og bruttoinvesteringer.

ning i de sidste to måneder af 2. kvartal. Den særligt høje årlige vækst i udstedelsen af langfristede gældsinstrumenter aftog mod slutningen af kvartalet, efterhånden som markedsforholdene forværredes på grund af statsgældskrisen, mens nedgangen i udstedelsen af kortfristede gældsinstrumenter fortsatte.

I 2. kvartal 2010 blev den årlige vækst i bankernes udlån til ikke-finansielle selskaber mindre negativ (-1,7 pct.) (se tabel 5). I juli var den årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber -1,3 pct. i forhold til -1,6 pct. i juni. Den kraftige nedgang i væksten i kortfristede udlån til ikke-finansielle selskaber (med en løbetid på op til 1 år), som begyndte i marts 2009, aftog i 2. kvartal, mens væksten i udlån med en løbetid på over 5 år stabiliserede sig på over 3 pct. Empiriske observationer viser, at udlån til ikke-finansielle selskaber typisk følger konjunkturerne med en betydelig forsinkelse. Indtil videre synes den langsommere årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber ikke at indikere noget tydeligt vendepunkt i konjunkturudviklingen. De vedvarende effekter af de svage konjunkturer på efterspørgslen efter lån, den aktuelle substitution til fordel for markedsbaseret finansiering samt øget adgang til interne midler hæmmer væksten i bankernes udlån til ikke-finansielle selskaber.

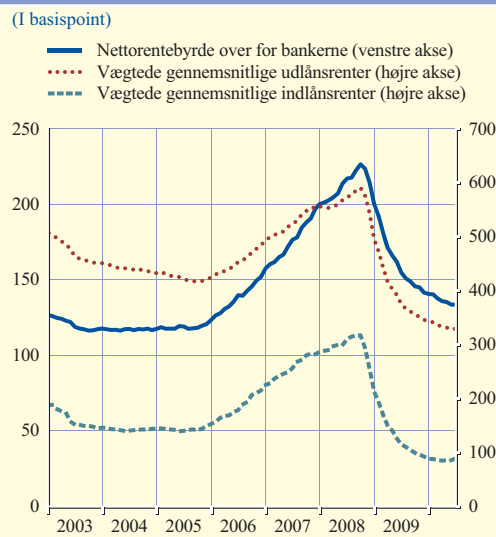
Den seneste udlånsundersøgelse i euroområdet tyder på, at efterspørgselsfaktorer, fx anlægsinvesteringer og fusioner og virksomhedsovertagelser, har haft en mere positiv indvirkning på efter-

**Figur 34. De ikke-finansielle selskabers gældskvoter**



Kilder: ECB, Eurostat og ECB's beregninger.  
 Anm.: Observationer vedrørende gæld stammer fra de kvartalsvise sektorkonti for euroområdet og omfatter lån, udstedte gældsinstrumenter og pensionskassereserver.

**Figur 35. De ikke-finansielle selskabers nettorentebyrde over for bankerne**



Kilde: ECB.  
 Anm.: Nettorentebyrden over for bankerne defineres som forskellen mellem de vægtede gennemsnitlige udlåns- og indlånsrenter for de ikke-finansielle selskaber og er baseret på udeståender.

spørgslen efter lån blandt de ikke-finansielle selskaber i 2. kvartal 2010 (se figur 32). Samtidig afslørede undersøgelsen en betydeligt kraftigere stramning af kreditstandarderne for udlån til virksomheder som følge af fornyede begrænsninger af bankernes adgang til finansiering og likviditetsstyring. Mens de yderligere spændinger i bankernes finansiering, som fremgik af undersøgelsen af bankernes udlån, primært er knyttet til visse lande, kan den udbredte forbedring af efterspørgslen, som kun lige akkurat var negativ, forværre virkningerne af de overordnet stramme kreditstandarder på bankernes udlån til økonomien.

De ikke-finansielle selskabers normalt negative finansieringsgab (eller nettolåntagning) – dvs. forskellen mellem udgifter til reale investeringer og interne midler (bruttoopsparing) – blev positivt i 1. kvartal 2010 på grundlag af 4-kvartalers glidende summer. Figur 33 viser elementerne i euroområdets virksomheders opsparing, finansiering og investering ifølge euroområdets konti, hvor der foreligger observationer frem til 1. kvartal 2010. Som det fremgår af figuren, svarede virksomhedernes reale investeringer (faste bruttoinvesteringer) til stigningerne i deres interne midler, mens væksten i ekstern finansiering er aftaget kraftigt, så ekstern finansiering næsten ikke længere spiller nogen rolle som finansieringskilde for virksomhederne. Samtidig ophørte nedgangen i nettokøb af finansielle aktiver, herunder aktier, i 1. kvartal 2010.

#### FINANSIEL STILLING

I 1. kvartal 2010 var de ikke-finansielle selskabers gældsætning stort set uændret på et højt niveau på 82 pct. og 440 pct., målt ved henholdsvis gældens andel af BNP og gældens andel af bruttooverskuddet af produktionen (se figur 34). De ikke-finansielle selskaber har nydt godt af bankernes lavere udlånsrenter og de lavere markedsrenter, idet deres bankrentebyrde blev yderligere mindsket i 2. kvartal 2010 samt i juli (se figur 35).

Alt i alt kan de lavere eksterne finansieringsstrømme og stigningen i interne finansieringskilder siden 2. halvår 2009 tyde på, at virksomhederne aktivt konsoliderer deres finansielle stilling for at imødegå sårbarheder på balancen og øge deres finansielle fleksibilitet i lyset af konjunkturopsvinget. Gældsniveauet og den tilhørende rentebyrde kan stadig tyde på, at der er råderum til omstrukturering af balancerne i forbindelse med en tiltagende pengestrøm.

## 2.7 HUSHOLDNINGSSEKTORENS FINANSIELLE STRØMME OG FINANSIELLE STILLING

I 2. kvartal 2010 var husholdningernes finansieringsforhold præget af en yderligere behersket nedgang i bankernes udlånsrenter. Samtidig var nettoandelen af banker, der rapporterede om en stramning af kreditstandardene for udlån til husholdningerne, stort set uændret. Den årlige vækst i husholdningernes låntagning fra MFI'er var uændret i juli i forhold til 2. kvartal 2010 og blev fortsat primært drevet af boliglån. Husholdningernes gældsætning steg en smule, mens rentebyrden lettede yderligere.

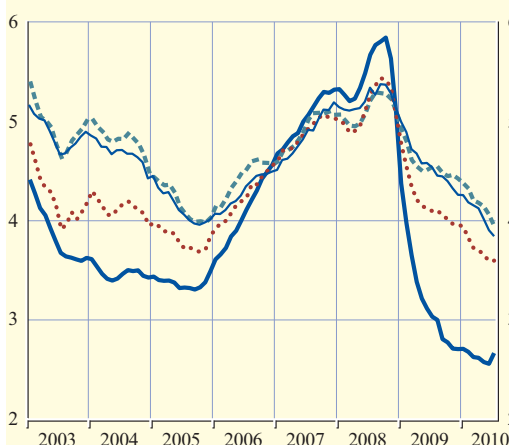
### FINANSIERINGSFORHOLD

Finansieringsomkostningerne for euroområdet husholdninger faldt yderligere i 2. kvartal 2010, om end i mindre omfang end i tidligere kvartaler. MFI'ernes renter for nye boliglån til husholdninger fortsatte med at falde frem til ultimo juni (se figur 36). I juli sås et yderligere fald for de lange løbetider og en stigning for de kortere løbetider. Udviklingen afspejlede en yderligere indsnævring af rentespændene mellem boliglån og sammenlignelige markedsrenter frem til ultimo juni, mens spændene for de kortere løbetider udvidedes i juli. Rentestrukturen for boliglån var stadig kendetegnet ved et markant positivt spænd mellem renten for lån med lang (dvs. over 5 år) og kort (dvs. op til 1 år) initial rentebindingsperiode. Udlån med en kort initial rentebindingsperiode udgjorde således fortsat lidt under halvdelen af det samlede nyudlån i 2. kvartal.

Figur 36. MFI-renter for boliglån til husholdninger

(1 pct. p.a.; ekskl. gebyrer; renter for nyudlån)

- Med variabel rente og en initial rentebindingsperiode på op til 1 år
- ... Med en initial rentebindingsperiode på over 1 og op til 5 år
- Med en initial rentebindingsperiode på over 5 og op til 10 år
- Med en initial rentebindingsperiode på over 10 år

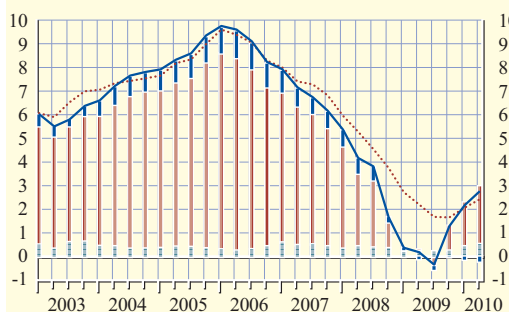


Kilde: ECB.

Figur 37. Samlet udlån til husholdninger

(Ændring i pct. år/år; bidrag i procentpoint; ultimo kvartalet)

- MFI-udlån til forbrugerkredit
- ... MFI-udlån til boligkøb
- Andet MFI-udlån
- Samlet MFI-udlån
- ... Samlet udlån

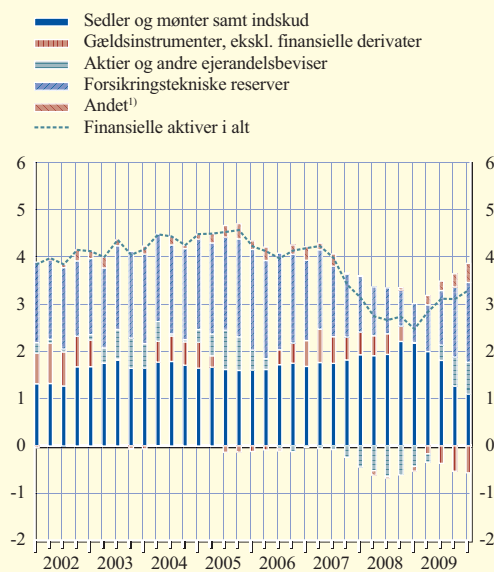


Kilde: ECB.

Anm.: Samlet udlån omfatter udlån til husholdninger fra alle institutionelle sektorer, inkl. fra resten af verden. For 2. kvartal 2010 er det samlede udlån til husholdninger skønnet på grundlag af transaktioner fra penge- og bankstatistikken. Se de relevante tekniske noter vedrørende forskelle i beregning af vækstrater for MFI-udlån og samlet udlån.

**Figur 38. Husholdningernes finansielle aktiver**

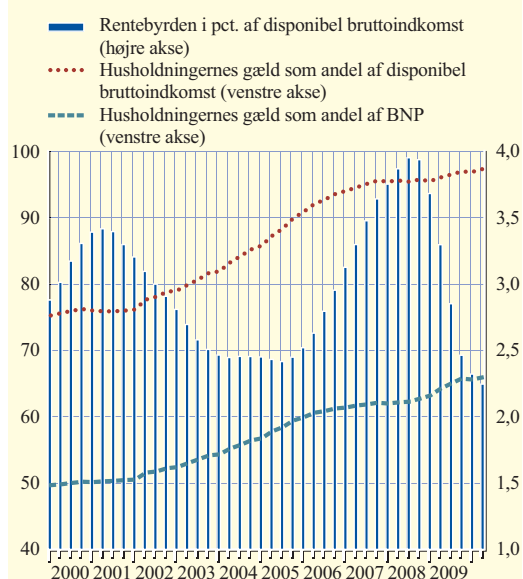
(Ændring i pct. år/år; bidrag i procentpoint)



Kilder: ECB og Eurostat.  
1) Inkl. lån og andre tilgodehavender.

**Figur 39. Husholdningernes gæld og rentebetalinger**

(1 pct.)



Kilder: ECB og Eurostat.  
Anm.: Husholdningernes gæld omfatter det samlede udlån til husholdninger fra alle institutionelle sektorer inkl. resten af verden. Rentebetalinger omfatter ikke husholdningernes fuldstændige finansieringsomkostninger, da gebyrer for finansielle tjenesteydelser ikke er medregnet. Observationer for det senest viste kvartal er delvise skøn.

MFI'ernes renter for forbrugerkredit faldt også i gennemsnit i 2. kvartal 2010, men steg en del i juli. Udviklingen frem til ultimo juni afspejlede en yderligere nedgang i renten for lån med variabel rente og lån med en initial rentebindingsperiode på op til 1 år samt i renten på lån med en lang initial rentebindingsperiode på over 5 år. Rentespændet mellem forbrugerkredit og sammenlignelige markedsrenter indsnævredes for de korte initiale rentebindingsperioder, mens det for de længere var stort set uændret frem til juni. Alt i alt var renten for lån med en initial rentebindingsperiode på op til 1 år fortsat lavest, mens renten for lån med en initial rentebindingsperiode på over 5 år fortsat var højest.

Ifølge undersøgelsen af bankernes udlån fra juli 2010 var nettoandelen af banker, der rapporterede om en stramning af kreditstandarden, stort set uændret i 2. kvartal 2010, hvad angår både forbrugerkredit og boliglån. Hvad angår lån til boligkøb, rapporterede bankerne om et noget lavere bidrag til stramningen fra risikofaktorer vedrørende kunder, fx udsigterne for boligmarkedet og de generelle økonomiske udsigter. Det blev imidlertid modvirket af faktorer i forbindelse med bankernes egne finansieringsomkostninger og balancebegrænsninger – der udelukkende påvirker udbudssiden i forbindelse med udlån. Samtidig følte bankerne, at nettoefterspørgslen efter lån til boligkøb steg betydeligt i 2. kvartal efter at være faldet i 1. kvartal. Det afspejler især et mere positivt bidrag fra udsigterne for boligmarkedet og et mindre negativt bidrag fra forbrugertilliden. Nettoefterspørgslen efter forbrugerkredit og andre lån steg også, hvilket kan tilskrives øgede investeringer i varige forbrugsgoder og højere forbrugertillid.

## FINANSIELLE STRØMME

Den årlige vækst i det samlede udlån til husholdningerne var uændret på 2,1 pct. i 1. kvartal 2010 (som de seneste observationer for de kvartalsvise integrerede konti for euroområdet vedrører), hvorved den faldende tendens siden primo 2006 er brudt. Dette dækker dog over en nedgang i den årlige vækst i ikke-MFI'ernes udlån til husholdningerne til 1,5 pct. i forhold til 3,6 pct. kvartalet før. Nedgangen skyldtes til dels, at securitisering, der medfører et egentligt salg (dvs. lånene indregnes ikke længere og fjernes dermed fra MFI'ernes balance, hvorefter de registreres som lån fra andre finansielle formidlere), i løbet af de seneste kvartaler er blevet omgjort. Tal for MFI'ernes udlån og securitiseringsaktiviteten tyder på, at den årlige vækst i det samlede udlån til husholdningerne tiltog til ca. 2,8 pct. i 2. kvartal 2010 (se figur 37).

I juli 2010 var den årlige vækst i MFI'ernes udlån til husholdningerne 2,8 pct., hvilket var uændret i forhold til 2. kvartal 2010. I 1. kvartal var den 2,2 pct. Den seneste udvikling tyder på stabilisering af væksten i husholdningernes låntagning. Hvis der tages højde for, at lån som følge af securitiseringsaktivitet ikke længere indregnes, viser den årlige vækst i udlån til husholdningerne en mere behersket stigning. Alt i alt stemmer udviklingen fortsat overens med tidligere mønstre, hvor husholdningernes låntagning er tiltaget tidligt i konjunkturforløbet. De seneste måneders udfladning af den årlige vækst kan afspejle, at boligmarkederne og indkomstudsigtterne fortsat er omgærdet af betydelig usikkerhed, og at husholdningernes gældsætning stadig ligger højt i forhold til tidligere konjunkturforløb.

Hvad angår MFI'ernes udlån til husholdningerne, tiltog den årlige vækst i udlån til boligkøb til 3,5 pct. i juli 2010 i forhold til et gennemsnit på 3,3 pct. i 2. kvartal, mens den årlige vækst i forbrugerkredit fortsat var negativ, nemlig -0,6 pct. i juli mod -0,4 pct. i 2. kvartal. Denne forskel synes at stemme overens med aktuelle resultater af forbrugerundersøgelser, der viser en lav og aftagende tilbøjelighed til at foretage større anskaffelser, selv om forbrugertilliden overordnet set er bedret.

På aktivsiden af balancen for euroområdet husholdningssektor, jf. kontiene for euroområdet, tiltog den årlige vækst i de samlede finansielle investeringer til 3,3 pct. i 1. kvartal 2010 (se figur 38). Denne udvikling dækker imidlertid over markante porteføljeomlægninger. Bidraget fra investeringer i sedler og mønter samt indskud faldt faktisk en del. I stedet fortsatte husholdningerne med at investere i mere langfristede og risikobetonede aktiver på baggrund af den stejle rentekurve og en mere positiv stemning på markedet. Investeringer i forsikringstekniske reserver og pensionsprodukter steg særlig markant, og denne aktivklasse stod fortsat for det største bidrag til væksten i de samlede finansielle investeringer. Endvidere øgede husholdningerne deres køb af aktier og andre ejerandelsbeviser en smule og reducerede samtidig deres direkte beholdninger af gældsinstrumenter.

## FINANSIEL STILLING

Husholdningernes gæld i forhold til den disponible indkomst skønnes at være steget yderligere lidt til ca. 97,5 pct. i 2. kvartal 2010 i fortsættelse af de foregående kvartalers let opadgående tendens (se figur 39). Denne udvikling er udtryk for en beskeden stigning i husholdningernes låntagning og en afdæmpet vækst i indkomst i de seneste kvartaler. Husholdningernes gæld som andel af BNP skønnes at være steget yderligere en smule i 2. kvartal, dog mindre end gælden i forhold til den disponible indkomst. Det afspejler en kraftigere konjunkturopgang i økonomien som helhed end i husholdningernes indkomst. Husholdningssektorens rentebyrde skønnes at være reduceret yderligere, dog i langt mindre omfang end i tidligere kvartaler, til 2,2 pct. af den disponible indkomst i 2. kvartal i forhold til 2,3 pct. i det foregående kvartal. Eftersom husholdningernes gæld i forhold til indkomst er steget lidt, afspejler det effekten af de lavere renter.



### 3 PRISER OG OMKOSTNINGER

Ifølge Eurostats foreløbige skøn var den årlige HICP-inflation i euroområdet 1,6 pct. i august 2010 mod 1,7 pct. i juli. Den beskedne nedgang afspejler sandsynligvis basiseffekter fra energikomponenten. Senere på året forventes den årlige HICP-inflation at stige en smule, men med en vis volatilitet. I 2011 ventes inflationen fortsat at være generelt moderat som følge af et lavt indenlandsk prispres.

Denne vurdering stemmer overens med de makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet udarbejdet af ECB i september 2010. Ifølge fremskrivningerne ventes den årlige HICP-inflation at ligge på mellem 1,5 pct. og 1,7 pct. i 2010 og mellem 1,2 pct. og 2,2 pct. i 2011. Sammenlignet med de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets stab i juni 2010 er intervallerne opjusteret en smule, hvilket især skyldes højere råvarepriser. Risiciene for udsigterne for prisudviklingen er en smule opadrettede.

#### 3.1 FORBRUGERPRISERNE

Ifølge Eurostats foreløbige skøn var den årlige HICP-inflation i euroområdet 1,6 pct. i august 2010 mod 1,7 pct. i juli (se tabel 6). Set over en længere periode har der været store udsving gennem de seneste to år. Drevet af fald i fødevarer- og energipriserne aftog HICP-inflationen støt fra medio 2008 til medio 2009 og nåede et historisk lavpunkt på -0,6 pct. i juli 2009. Derefter blev den atter positiv, hovedsagelig på grund af basiseffekter i slutningen af 2009. Siden marts 2010 har den ligget omkring 1,5 pct.

Hvis man ser nærmere på udviklingen i HICP, er den årlige ændring i energipriserne steget betydeligt, til 8,1 pct., fra lavpunktet på -14,4 pct. i juli 2009. Stigningen er drevet både af de store olieprisstigninger siden sommeren 2009 og af positive basiseffekter. Inden for priserne på energikomponenterne har den stærkeste stigning i denne periode hovedsagelig været i komponenter, der er direkte knyttet til oliepriserne (flydende brændsel og personbefordring). Forbrugerpriserne på gas følger som regel samme tendens som flydende brændsel og personbefordring, men med forsinkelse – den årlige ændring i gaspriserne blev positiv i juli 2010 for første gang siden maj 2009. Elpriserne udviser derimod normalt et mere idiosynkratisk mønster, men den årlige ændring i disse priser har også været stigende i løbet af 2010. I 1. halvår påvirkede en raffineringsmargin over gen-

Tabel 6. Prisudviklingen

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)

	2008	2009	2010 Mar.	2010 Apr.	2010 Maj	2010 Juni	2010 Juli	2010 Aug.
<b>HICP og dets komponenter</b>								
Samlet indeks <sup>1)</sup>	3,3	0,3	1,4	1,5	1,6	1,4	1,7	1,6
Energi	10,3	-8,1	7,2	9,1	9,2	6,2	8,1	.
Uforarbejdede fødevarer	3,5	0,2	-0,1	0,7	0,4	0,9	1,9	.
Forarbejdede fødevarer	6,1	1,1	0,5	0,6	0,9	0,9	0,9	.
Industrivarer ekskl. energi	0,8	0,6	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	.
Tjenesteydelser	2,6	2,0	1,6	1,2	1,3	1,3	1,4	.
<b>Andre prisindikatorer</b>								
Producentpriser i industrien	6,1	-5,1	0,9	2,8	3,1	3,0	.	.
Oliepriser (EUR pr. tønde)	65,9	44,6	59,1	64,0	61,6	62,2	58,9	59,9
Råvarepriser ekskl. energi	1,9	-18,5	34,5	52,0	52,1	51,1	56,8	51,9

Kilder: Eurostat, ECB og ECB's beregninger på grundlag af Thomson Financial Datastream.

Anm.: Prisindekset for råvarer ekskl. energi er vægtet ifølge strukturen af euroområdets import i perioden 2004-06.

1) HICP-inflationen i august 2010 vedrører Eurostats foreløbige skøn.

nemsnittet (målt som forskellen mellem prisen på de raffinerede produkter og råoliepriserne) også energipriserne. I løbet af sommermånederne er raffineringsmarginen dog faldet fra det forholdsvis høje niveau tidligere på året. På baggrund af de nuværende olie-futures ventes energiprisinflationen fortsat at ligge forholdsvis stabilt på et højt niveau i resten af 2010 med små positive bidrag fra indirekte skatter, for derefter at falde en smule i 2011.

Efter at have været negativ i slutningen af 2009 og begyndelsen af 2010 blev den årlige vækst i de samlede fødevarepriser (inkl. alkohol og tobak) atter positiv i marts 2010. Den fortsatte med at stige i foråret og sommeren og var 1,3 pct. i juli. To faktorer har været afgørende for de seneste måneders udvikling i fødevarepriserne i euroområdet HICP. For det første er opadrettede basiseffekter forbundet med de stærke fald sidste år ved at forsvinde fra den årlige sammenligning, og for det andet har ugunstige vejrforhold påvirket komponenten uforarbejdede fødevarer (hovedsagelig frugt og grøntsager), som er steget markant i de seneste måneder (se tabel 6).

For nylig har der også været stærke stigninger i råvarepriserne på fødevarer på de internationale markeder, men de seneste tal viser kun få tegn på, at disse er slået igennem til forbrugerne (se også afsnit 1). Indtil videre har dette afdæmpede gennemslag først og fremmest kunnet tilskrives to faktorer. For det første kan virkningen af et stød som regel først ses i producentpriserne, før det overføres til detailhandlende og derefter til forbrugerne, men indtil videre har der kun været få tegn på inflationspres i fødevareproduktionskæden, hvor fødevarekomponenten i producentpriserne er forblevet forholdsvis afdæmpet. For det andet viser tidligere erfaringer, at det typisk tager mellem 6 og 12 måneder, før et råvareprisstød har passeret gennem fødevareproduktionskæden og kan mærkes på forbrugerniveau, og størstedelen af stigningerne i råvarepriserne på de globale markeder har fundet sted for ganske nylig. Inden for nogle af de HICP-fødevarekomponenter, som har et højere indhold af kornprodukter og andre råvarer og derfor er mere direkte påvirket af prisstigningerne på de globale markeder, var væksten stadig negativ i juli. De seneste stigninger i råvarepriserne udgør en opadrettet risiko for udviklingen i fødevarepriserne i de kommende måneder. Samtidig er udsigterne for fødevarepriskomponenten i HICP meget usikre.

Den årlige HICP-inflation ekskl. alle fødevare- og energikomponenter, som udgør omkring 30 pct. af HICP-kurven, har været gradvis faldende det meste af 2008 og i hele 2009. I 2010 er denne nedgang standset, og den årlige ændring i HICP-inflationen ekskl. alle fødevare- og energikomponenter har ligget omkring 1 pct. De seneste tal viser, at HICP ekskl. alle fødevare- og energikomponenter steg med 1,0 pct. i juli sammenlignet med 12 måneder tidligere. Samlet set har udviklingen i HICP-inflationen ekskl. alle fødevare- og energikomponenter ikke afspejlet den årlige vækst i den samlede HICP-inflation, som er steget gradvis, efter at inflationen faldt i sommeren og efteråret 2009. Desuden har dette mål for "underliggende inflation" været mindre volatilt end den samlede HICP-inflation.

HICP ekskl. fødevarer og energi afspejler udviklingen i priserne på de to komponenter, industrivarer ekskl. energi og tjenesteydelser, som især afhænger af nationale faktorer såsom lønninger og avancetillæg. Inflationen i industrivarer ekskl. energi har været moderat stigende de seneste måneder efter det meget lave, men stadig positive, niveau primo 2010. De seneste tal viser, at den årlige ændring i priserne på industrivarer ekskl. energi var 0,5 pct. i juli 2010. Samlet set har inflationen i priserne på industrivarer ekskl. energi fortsat været afdæmpet som følge af en svag forbrugerefterspørgsel og en moderat lønvækst. Den seneste svage stigning tyder dog på, at den gradvise nedgang, der har været siden 2008, er standset.

Industrivarer ekskl. energi kan opdeles i tre underkomponenter: ikke-varige (vandforsyning, farmaceutiske produkter, aviser osv.), halvvarige (materialer til tøj, tekstiler, bøger osv.) og varige forbrugsgoder (biler, møbler, elektriske apparater osv.). De seneste måneders svage stigning i inflationen i industrivarer ekskl. energi skyldtes hovedsagelig højere bidrag fra halvvarige og varige forbrugsgoder. De seneste tal for priserne på halvvarige forbrugsgoder viser en højere årlig ændring for de fleste varers vedkommende, selv om priserne på beklædning var påvirket af store prisnedsættelser på grund af udsalg. Til gengæld er det negative bidrag fra varige forbrugsgoder til inflationen i industrivarer ekskl. energi faldet gradvis de seneste måneder, og den årlige ændring i denne komponent steg til nul i juli 2010 og var for første gang siden december 2007 ikke negativ. Denne udvikling skyldes først og fremmest bilpriserne, som for første gang siden foråret 2009 steg år til år i juli 2010 som følge af færre prisnedsættelser. Denne stigning har mere end opvejet yderligere fald i priserne på visse typer forbrugerelektronik. Inflationen i ikke-varige forbrugsvarer er derimod fortsat med at falde og var på 0,9 pct. i juli mod 1,2 pct. i 1. kvartal. Det yderligere fald kan tilskrives lavere årlige stigninger i priserne på mange komponenter, som skyldes en fortsat svag efterspørgsel.

De ledende indikatorer for inflationen i industrivarer ekskl. energi, såsom prisudviklingen i producentpriserne på forbrugsgoder (ekskl. fødevarer og tobak), og importpriserne på forbrugsgoder (også ekskl. fødevarer og tobak) tyder dels på et fortsat beskedent indenlandsk inflationspres, dels på, at det eksterne prispres er vokset efter de seneste valutakursudsving samt højere global inflation. Samlet set tyder denne udvikling, kombineret med en gradvis styrkelse af den indenlandske efterspørgsel, på, at inflationen i industrivarer ekskl. energi bliver en smule højere i de kommende kvartaler end i 1. halvår.

Efter at være faldet til 1,2 pct. i april 2010, som er det laveste siden 1991, er den årlige prisstigning på tjenesteydelser steget gradvis. Ifølge de seneste tal var ændringen år til år i prisstigningerne på tjenesteydelser 1,4 pct. i juli. Tallene for de seneste måneder tyder på, at den faldende tendens inden for inflationen i tjenesteydelser, der har været siden efteråret 2008, tilsyneladende er standset.

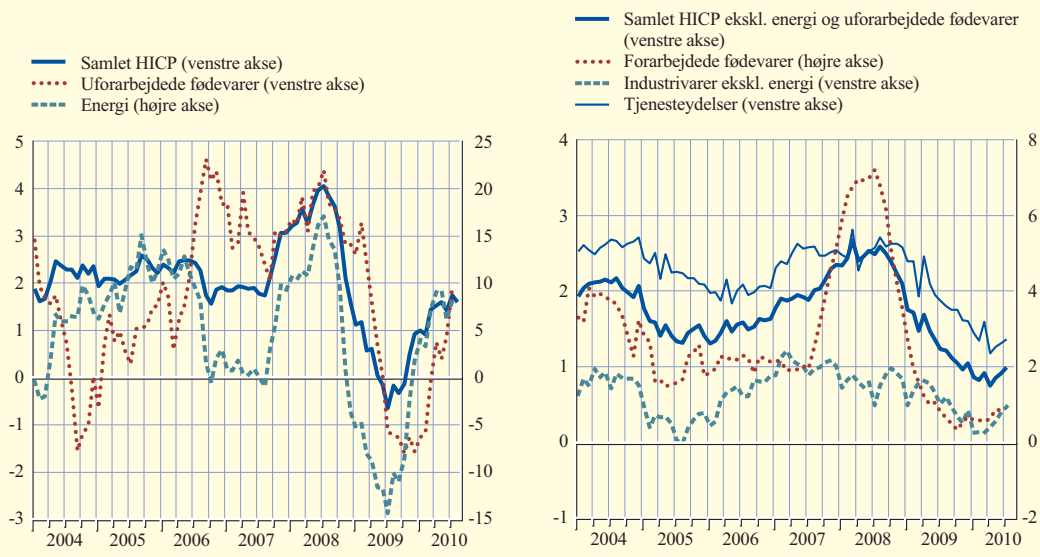
Blandt underkomponenterne har denne stigning i den samlede inflation i tjenesteydelser hovedsagelig været drevet af underkomponenten fritid og personlige tjenesteydelser, der tegner sig for ca. en tredjedel af priserne på tjenesteydelser, og som steg fra 0,4 pct. i april til 1 pct. i juli 2010. Denne underkomponent omfatter fritidskomponenter såsom charterrejser, restauranter og indkvartering, hvor inflationen er faldet til et meget lavt niveau som følge af svag forbrugerefterspørgsel og stærk konkurrence. Tilsyneladende har inflationen i fritidsrelaterede komponenter nået bunden og er atter svagt stigende som følge af øget forbrugertillid og forbrug.

Blandt andre tjenesteydelser er inflationen i transporttjenester tilsyneladende svagt stigende, hovedsagelig som følge af tidligere olieprisstigninger. Inden for boligkomponenten (hovedsagelig husleje) har inflationen derimod været faldende til 1,7 pct. i juli fra 2,1 pct. i juli 2009. Faldet skyldes sandsynligvis i et vist omfang de forsinkede virkninger af faldende huspriser. Boks 4 indeholder en mere detaljeret gennemgang af udviklingen i ejendomspriserne i euroområdet. Den årlige ændring i priserne på kommunikationstjenester var -0,8 pct. i juli 2010, det samme som 12 måneder tidligere, idet den dog har svinget mellem -1,1 pct. og -0,3 pct. i denne periode.

Set i et længere perspektiv forventes inflationen i tjenesteydelser at ligge forholdsvis stabilt på det nuværende niveau i resten af 2010, idet den dog sandsynligvis vil stige en smule i 2011 som følge af en gradvis stigende indenlandsk efterspørgsel. Der kan desuden være visse opadrettede pres fra stigende råvarepriser. Desuden kan inflationen i tjenesteydelser i visse eurolande i de kommende

Figur 40. De vigtigste komponenter i HICP-inflationen

(Ændring i pct. år/år; månedlige observationer)



Kilde: Eurostat.

måneder blive påvirket af stigninger i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser. Dette opadrettede pres forventes at blive delvis afdæmpet af en mere behersket lønudvikling.

#### Boks 4

##### SAMMENLIGNING AF PRISTRENDEN FOR BOLIGER OG ERHVERVSEJENDOMME I EUROOMRÅDET

Selv om boligmarkedet og markedet for erhvervsejendomme er forskellige på mange måder, har de en række drivkræfter til fælles, som vedrører udbuds- og efterspørgselsfaktorer såvel som strukturelle faktorer<sup>1</sup>. På efterspørgselsiden er indtægt og formue bestemmende faktorer på begge markeder, og på udbudssiden er det markedselasticiteten, der stort set bestemmer, hvordan pris kontra kvantitet reagerer på ændringer i efterspørgslen. Endvidere afhænger udbuddets reaktion på ændringer i priserne af de generelle finansieringsvilkår, udviklingen i inputomkostninger, hvor meget jord der er til rådighed, samt andre strukturelle faktorer såsom restriktioner af og lovgivningsmæssige forsinkelser ved indhentning af bygge- og byggemodningstilladelser.<sup>2</sup>

Hvad angår strukturelle faktorer, er andelen af ejerejendomme for euroområdet som helhed generelt højere på boligmarkedet end på markedet for erhvervsejendomme, selv om der er betydelige forskelle mellem landene. Hvad angår finansieringsvilkår, er den typiske løbetid for lån

1 Et mere samlet overblik over de kræfter, der driver markederne for erhvervsejendomme, kan ses i "Commercial property markets: financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures", ECB, december 2008, samt i artiklen "Euro area commercial property markets and their impact on banks" i ECB's Månedsoversigt for februar 2010.

2 Flere oplysninger om de strukturelle faktorer, der påvirker boligpriserne, findes i "Structural factors in the EU housing markets", ECB, 2003, og i "Housing finance in the euro area", *Occasional Paper Series*, nr. 101, ECB, marts 2009. Vedrørende faktorer, der påvirker priserne på erhvervsejendomme, se ovennævnte "Commercial property markets: financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures", nævnt ovenfor.

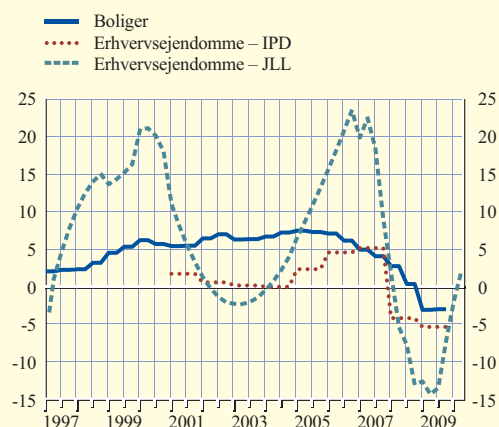
meget længere på boligmarkedet end på markedet for erhvervsejendomme. Endvidere kan en typisk højere belåningsprocent på boligmarkedet afspejle forskelle i krav til sikkerhedsstillelse for at opnå finansiering, som delvis kan tilskrives forskelle i den vurderede risiko for misligholdelse mellem sektoren for erhvervsejendomme og boligsektoren. Disse faktorer kan også medvirke til, at boligmarkedet og markedet for erhvervsejendomme reagerer forskelligt på udbuds- og efterspørgselsvilkår.

Det er vigtigt at gøre opmærksom på, at en analyse af udviklingen i priserne på boliger og erhvervsejendomme skal gennemføres med stor forsigtighed, da spørgsmål vedrørende dataenes dækning, kvalitet og repræsentativitet er med til at skabe stor usikkerhed omkring alle vurderinger af prisudviklingen på boliger og erhvervsejendomme. Endvidere er en sammenligning af de to markeder særligt udfordrende på baggrund af de forskellige statistiske og metodologiske begreber, der anvendes til at vurdere priserne. Mere specifikt vurderes boligpriserne på grundlag af faktiske handler, mens priserne på erhvervsejendomme vurderes på grundlag af værdiansættelser, som vedrører ejendommenes kapitalværdier, dvs. markedspriser, som er nedjusteret for kapitaludgifter, vedligeholdelse og værdiforringelse. Da værdiansættelser er subjektive af natur, er der potentielt et betydeligt gab mellem vurderinger af priserne på erhvervsejendomme, der er foretaget af forskellige markedsaktører, jf. nedenfor. Disse forskelle kan også skyldes en uensartet dækning af referencemarkedet.

Med disse forbehold in mente vil en mere detaljeret gennemgang af, hvordan de enkelte markeder har udviklet sig de seneste 13 år – den længste periode, der foreligger et komplet datasæt for (se figur A) – vise, at udviklingen i priserne på erhvervsejendomme i euroområdet generelt har været mere svingende og følger konjunkturerne meget tættere end udviklingen i boligpriserne. Med hensyn til udsvingene nåede den årlige vækst i komponenterne "kontor" og "strøgbutik (unit shop)" (detailbutik beliggende på en større indkøbsgade) inden for priserne på erhvervsejendomme bunden omkring nul ved årsskiftet 2002/03 og toppede mellem 5 pct. og 20 pct. – alt efter hvilket mål der anvendes – i 2007. Den store forskel i yderpunkterne mellem de to foreliggende mål af priserne på erhvervsejendomme i euroområdet kan muligvis tilskrives dækningen: Dataene fra Investment Property Databank (IPD) omfatter tendenser på hele markedet, mens indekset Jones Lang LaSalle (JLL) kun omfatter de vigtigste kapitalværdier for kontor og strøgbutik. Den årlige vækst i boligpriserne var derimod forholdsvis stabil på mellem 4,5 pct. og 7 pct. i tidsrummet 2001-2007. Set i forhold til konjunkturudviklingen kunne den markante nedgang i priserne på erhvervsejendomme under den økonomiske afmatning i 2001 ikke ses i boligpriserne. Den seneste nedgang i ejendomspriserne har dog været bredt baseret inden for begge sektorer.

Figur A. Ejendomspriserne i euroområdet

(Nominelle tal; ændring i pct. år/år)



Kilder: Observationerne for boligpriser er baseret på ECB's beregninger og nationale observationer. Observationerne for erhvervsejendomme er baseret på kapitalværdier for kontor og "unit shop" fra Jones Lang LaSalle (JLL) og Investment Property Databank (IPD).

Anm.: Aggregatet for ejendomspriserne i euroområdet er beregnet på grundlag af nationale serier, der dækker over 90 pct. af euroområdets BNP for hele perioden. Kvartalsvise observationer for boligmarkedet er interpoleret fra halvårslige observationer for hele udsnittet, og for markedet for erhvervsejendomme er de interpoleret fra årlige observationer for perioden før 2007.

Boligmarkedets stabilitet under afmatningen i 2001 kan muligvis tilskrives, at det var virksomhederne, der drev denne afmatning. På det tidspunkt kan boligmarkederne i mange lande stadig have nydt godt af overgangen til lavere renter efter euroens indførelse. Endvidere toppede væksten i priserne på erhvervsejendomme i 2006-07, hvilket tilsyneladende skete noget senere end for boligpriserne vedkommende. De seneste foreliggende data tyder på, at priserne på erhvervsejendomme er steget år til år med 2,2 pct. i 2. kvartal 2010. Samtidig viser foreliggende data for udvalgte eurolande, at faldet i boligpriserne tilsyneladende er aftaget en smule, eller at nedgangen standsede primo 2010, hvilket kan være et tidligt tegn på, at priserne er ved at stabilisere sig.

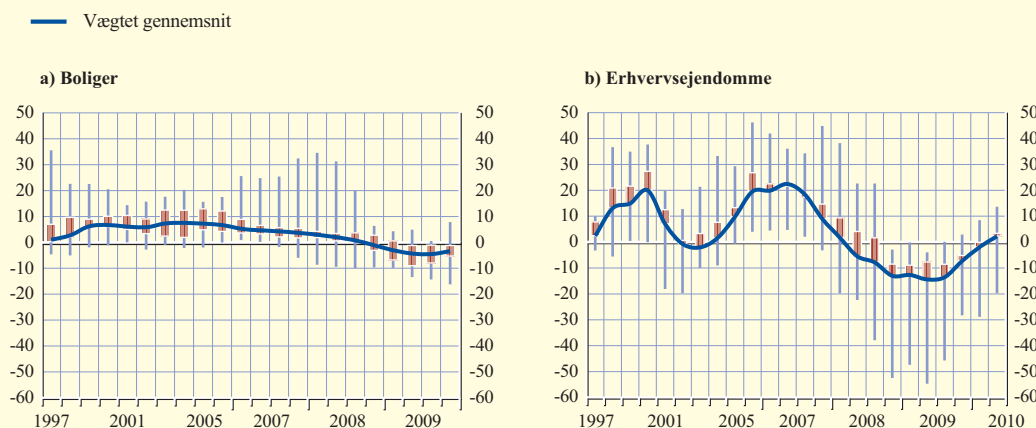
På landeplan har udsvingene i ejendomspriserne også været langt mere moderate på boligmarkedet end på markedet for erhvervsejendomme (se figur B). Samtidig er der tilsyneladende mindre heterogenitet – relativt set – på tværs af landene i boligpriserne end i priserne på erhvervsejendomme, hvilket fremgår af de forholdsvis snævre interkvartile intervaller.<sup>3</sup>

Som der er gjort rede for ovenfor, afhænger udviklingen både på boligmarkedet og på markedet for erhvervsejendomme af markedsvilkårene og hænger generelt sammen med konjunkturudviklingen. I figur C sammenlignes prisinflationen inden for boliger og erhvervsejendomme i euroområdet med væksten i reelt BNP. Tilsyneladende hænger priserne på erhvervsejendomme langt tættere sammen med konjunkturerne end boligpriserne. Der er flere mulige årsager til den større konjunkturfølsomhed hos priserne på erhvervsejendomme, nemlig 1) erhvervsejendomme som kontorbygninger, strøgbutikker og industribygninger anvendes af virksomheder som "input" i deres produktionsproces, som er tæt forbundet med produktions- og beskæftigelsesudsigterne; 2) tallene for priserne på erhvervsejendomme er baseret på værdiansættelser, som generelt foretages af virksomhederne til deres årsrapporter på årligt eller halvårligt grundlag, hvilket tyder på hyppigere ændringer i priserne på erhvervsejendomme end i boligpriserne. Dette kunne forklare en tættere forbindelse mellem priserne på erhvervsejendomme og konjunkturudviklingen; 3) bo-

3 På trods af den stærke påvirkning af ekstreme værdier med en vækst på over 30 pct., især i 2008.

**Figur B. Ejendomspriserne i eurolandene**

(Ændring i pct. år/år; maksimum, minimum, interkvartil interval og vægtet gennemsnit)

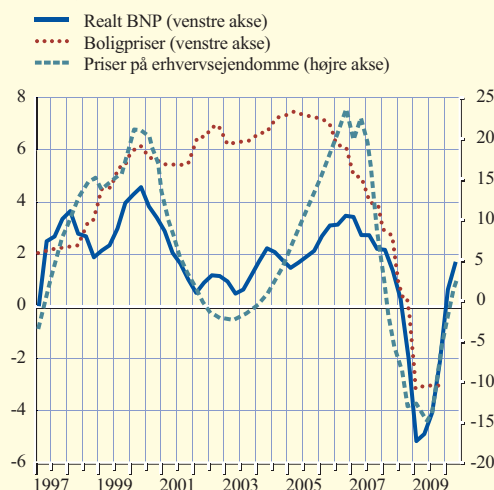


Kilder: Observationerne for boligpriser er baseret på ECB's beregninger, nationale observationer og OECD's observationer. Observationerne for priser på erhvervsejendomme er baseret på kapitalværdier for kontor og "unit shop" fra Jones Lang LaSalle (JLL). Anm.: De aggregerede vægte er baseret på nominelt BNP i 2007. Det skønnede aggregat for euroområdet er baseret på interpolerede kvartalsvise OECD-observationer vedrørende Italien og Tyskland. Der foreligger ikke observationer for erhvervsejendomme vedrørende Cypern, Malta, Slovakiet og Slovenien.



**Figur C. Ejendomspriser og væksten i realt BNP**

(Ændring i pct. år/år)



Kilder: Eurostat, Jones Lang LaSalle og ECB's beregninger på grundlag af nationale observationer.

liger opfylder primært en husholdnings behov for husly, og en højere andel heraf anvendes derfor af ejerne, end det er tilfældet i den del af markedet for erhvervsejendomme, der udgøres af kontorer og strøgbutikker. Dette forhold mindsker sandsynligvis sammenhængen med konjunkturerne.

Boligpriser kan vurderes på grundlag af to enkle standardværdiansættelser, hvor ejendomspriserne sammenlignes med husleje og indtægtskilder. Denne sammenligning bør anvendes med forsigtighed i betragtning af tidsseriens korte længde – et langsigtet gennemsnit er generelt nødvendigt for at kunne vurdere niveauet for benchmarklige vægten – og den pågældende værdiansættelses forenkede karakter bør diskuteres. Den første indikator (forholdet mellem pris og husleje) er baseret på antagelsen om, at en ejendoms værdi som aktiv ikke bør afvige væsentligt fra

den diskonterede strøm af alle fremtidige huslejer, mens den anden (forholdet mellem indtægt og pris) er et mål for den økonomiske mulighed for at købe en ejendom.<sup>4</sup> Ifølge forholdet mellem pris og husleje (se del a i figur D) viste boligpriserne langt mere stabile værdistigninger i den

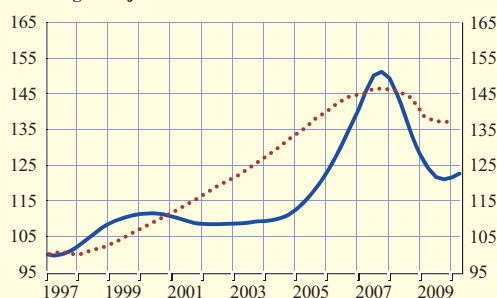
4 Selv om det er muligt at anvende flere forskellige mål for indtægt til at opstille indeks for den økonomiske mulighed for at købe ejendom, anvendes almindeligvis den disponible indkomst ved boliger, mens et nationalregnskabsmål for virksomhedernes indtjening anvendes til erhvervsejendomme.

**Figur D. Værdiansættelse for ejendomspriser**

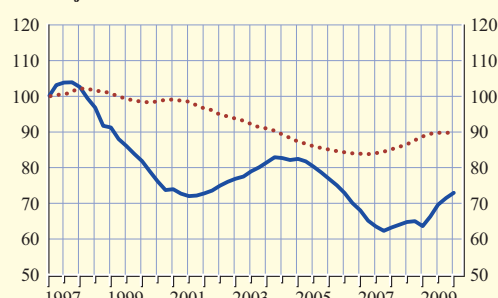
(Indeks: 1. kvrt. 1997 = 100)

— Erhvervsejendomme  
..... Boliger

**a) Prisfastsættelse af aktiver: forholdet mellem boligpris og husleje**



**b) Den økonomiske mulighed for at købe ejendom på ejendomsmarkederne i euroområdet**



Kilder: Eurostat, Jones Lang LaSalle og ECB's beregninger på grundlag af nationale observationer.

Anm.: For boligmarkedets vedkommende vedrører den "rå" økonomiske mulighed for at købe ejendom forholdet mellem indtægt og pris, og for markedet for erhvervsejendomme vedrører dette forholdet mellem virksomhedernes indtjening og prisen. Virksomhedernes indtjening defineres som bruttodriftsoverskud minus de selvstændige erhvervsdrivendes indtægt.

undersøgte periode, hvorimod priserne på erhvervsejendomme viste udtalte og særdeles stærke stigninger omkring toppunktet for den sidste konjunkturcyklus og tilsyneladende befinder sig i en mere fremskreden fase af den løbende korrektionsproces sammenlignet med boligpriserne. På begge markederne er den økonomiske mulighed for at købe en ejendom (se del b i figur D) imidlertid kun steget ganske svagt siden ultimo 2007.

Selv om markedet for erhvervsejendomme og boligmarkedet har flere drivkræfter til fælles, har de to markeder haft forskellige udviklingstendenser i den undersøgte periode. Udviklingen i priserne på erhvervsejendomme i euroområdet har udvist større udsving end udviklingen i boligpriserne og har desuden ligget tættere op ad konjunkturudviklingen. Den seneste udvikling tyder på, at prisfaldet er ved at aftage, eller at der er begyndende tegn på stigninger i ejendomspriserne, både på markedet for erhvervsejendomme og på boligmarkedet.

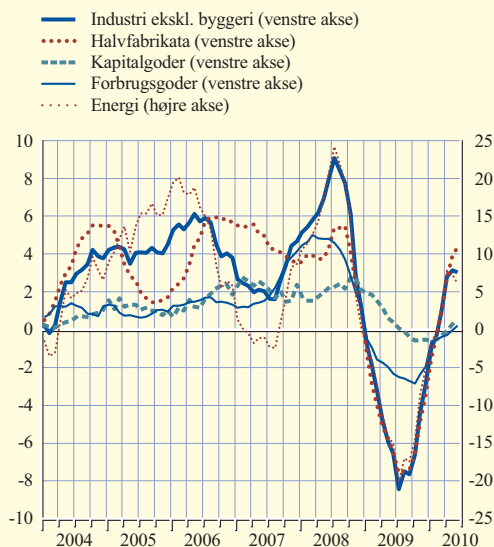
### 3.2 PRODUCENTPRISERNE I INDUSTRIEN

De seneste tal for producentpriserne i industrien (ekskl. byggeri) tyder på en vis stabilisering i forhold til den stigende tendens, der begyndte i sommeren 2009 (se figur 41). Den årlige ændring i producentpriserne i industrien er steget gradvis fra lavpunktet på -8,4 pct. i juli 2009. I marts 2010 blev den positiv og lå i juni på 3,0 pct. Det samlede indeks kan opdeles i priserne på energi, halvfabrikata, forbrugsgoder og kapitalgoder. Den stigende tendens har hovedsagelig kunnet tilskrives komponenterne energi og halvfabrikata, hvilket afspejler kombinationen af opadrettede basiseffekter fra faldet i de globale råoliepriser i slutningen af 2008 og begyndelsen af 2009 samt den samlede stigning i olie- og råvarepriserne siden sidste sommer. Den komponent, der historisk set har været tættest knyttet til den kortsigtede udvikling i HICP, er forbrugsgoder (ekskl. tobak og fødevarer). Denne komponent steg ligeledes i 2. halvår 2009 og 1. halvår 2010. I juni var den årlige ændring i komponenten forbrugsgoder 0,2 pct., det første positive tal siden december 2008. Stigningen kunne delvis tilskrives højere producentpriser på varige forbrugsgoder, som sandsynligvis drog fordel af lidt forbedrede udsigter for den endelige efterspørgsel. Ændringen år til år i priserne på kapitalgoder (inkl. fx maskiner, motorkøretøjer og metalprodukter) er også begyndt at stige for nylig, efter at den i juni lå på 0,3 pct., hvilket var uændret i forhold til maj, og var negativ i perioden august 2009 til april 2010. Den gradvise stigning i denne komponent er en delvis følge af en større efterspørgsel efter kapitalgoder produceret i euroområdet.

Undersøgellesdata om prispres i produktionskæden tyder på, at den stigende tendens har stabiliseret sig i det seneste år. Hvad angår Purchasing Managers' Index, tyder foreløbige observationer af priserne i august på moderate ændringer i virksomhedernes input- og outputpriser (se figur 42). I fremstillingssektoren faldt indeksene for både input- og outputpriser en smule i august, mens de steg en smule i servicesektoren. Ikke desto mindre lå outputpriserne stadig under tærskelværdien 50, hvilket tyder på faldende priser. På trods af den stabilisering, der er sket siden maj, er alle indeks generelt steget forholdsvis kraftigt siden 2. kvartal 2009. De lidt højere niveauer i inputpriserne sammenlignet med outputpriserne tyder på, at virksomhederne stadig har visse vanskeligheder med at vælte de højere inputpriser over på forbrugeren.

**Figur 41. De enkelte komponenter i producentpriser i industrien**

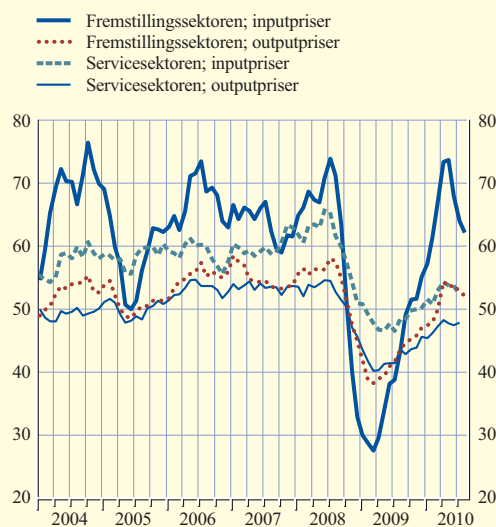
(Ændring i pct. år/år; månedlige observationer)



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

**Figur 42. Indikatorer for producenternes input- og outputpriser**

(Diffusionsindeks; månedlige observationer)



Kilde: Markit.

Anm.: En værdi over 50 indikerer en stigning i priserne, mens en værdi under 50 indikerer et fald i priserne.

### 3.3 INDIKATORER FOR ARBEJDSKRAFTSOMKOSTNINGERNE

På grund af den forsinkelse, hvormed arbejdsmarkedet reagerer på ændringer i aktiviteten, var væksten i arbejdskraftsomkostningerne i euroområdet stadig forholdsvis stabil under den økonomiske afmatning og begyndte at aftage i 3. kvartal 2009, ca. et år efter at den kvartalsvise BNP-vækst i euroområdet blev negativ. Arbejdskraftsomkostningernes stabilitet i denne periode var en følge af lønftalers gennemsnitlige varighed på ca. 1,5 år (afspejlet i udviklingen i aftalt løn) samt en mekanisk forøgelse af væksten i timelønnen som følge af udviklingen i antallet af arbejdstimer, der faldt kraftigt i slutningen af 2008 og begyndelsen af 2009. Nedgangen i antallet af arbejdstimer skyldtes delvis den udbredte anvendelse af fleksible arbejdstidskonti, særlig i Tyskland, som betyder, at ansatte må arbejde i færre timer i perioder med lavere efterspørgsel, uden at dette påvirker deres samlede lønsum, og herefter indhente dette i bedre tider ved at arbejde mere. Desuden blev den stigning i timelønsomkostninger i euroområdet, som fandt sted primo 2009, også styrket af effekten af de statsstøttede ordninger med arbejdsfordeling, der var en politisk reaktion på, hvad der sandsynligvis ellers havde været en uundgåelig nedgang i beskæftigelsen, især i industrien. Inden for disse ordninger fik virksomhederne mulighed for at nedsætte deres ansattes arbejdstid, og regeringerne supplerede den samlede lønsum til de ansatte. Da virksomhederne i de fleste tilfælde også gik med til at betale en del af den supplerende løn, medførte dette lønstigninger på timebasis.

Hvad angår lønsum pr. ansat, begyndte den at aftage i slutningen af 2008 og kraftigere i 2009, især i den private sektor, idet virksomhederne forsøgte at udnytte alle fleksible lønkomponenter til at reducere lønomkostningerne, hvilket medførte en stærkt negativ lønglidning. Udviklingen i den offentlige sektor har også været mere afdæmpet siden slutningen af 2009 (se også boksen "Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis" i Månedsoversigten for maj 2010 og artiklen "Labour market adjustments to the

recession in the euro area" i Månedsoversigten for juli 2010).

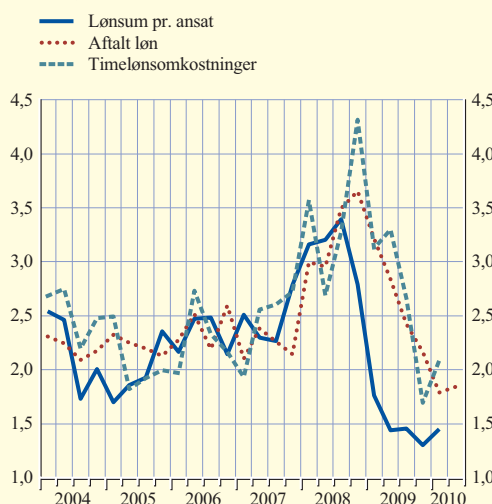
De seneste indikatorer for arbejdskraftsomkostninger har vist en generel stabilisering af arbejdskraftsomkostningerne i 1. kvartal 2010 (se figur 43 og tabel 7). Nærmere bestemt var den årlige vækst i lønsum pr. ansat i euroområdet på 1,5 pct. i 1. kvartal 2010, en svag stigning i forhold til kvartalet før. Sektorfordelingen viser, at den svage stigning i væksten i lønsum pr. ansat i 1. kvartal 2010 i høj grad var drevet af udviklingen i industrisektoren. Den årlige vækst i timelønsomkostninger i euroområdet steg også en smule til 2,1 pct. mod 1,7 pct. i 4. kvartal 2009. Stigningen kan ses som en normalisering af det kraftige fald i 4. kvartal 2009, hvor de årlige timelønsomkostninger faldt med 0,9 procentpoint.

Hvad angår udviklingen i aftalt løn i euroområdet – de eneste tal for arbejdskraftsomkostninger, der foreligger for 2. kvartal 2010 – var den årlige vækst på 1,8 pct. i dette kvartal, hvilket er uændret i forhold til 1. kvartal. Den årlige vækst i 1. og 2. kvartal 2010 er den laveste siden seriens start i 1991. Det er sandsynligt, at den årlige vækst i aftalt løn fortsat vil være lav i de kommende kvartaler og måske endog falde yderligere, da nye kontrakter kun medfører beskedne lønstigninger i både den private og den offentlige sektor.

Efter at have ligget på et rekordlavt niveau i 1. kvartal 2009 har den årlige produktivitetsvækst i euroområdet vist løbende fremgang i de efterfølgende kvartaler som følge af den forsinkede tilpasning af beskæftigelsesudviklingen til udviklingen i produktionsvæksten. I 1. kvartal 2010 blev den årlige produktivitet pr. ansat atter positiv med en stigning på 2,1 pct. Produktivitetsfremgangen kombineret med den afdæmpede årlige vækst i lønsum pr. ansat var med til at nedbringe den årlige vækst i enhedslønomkostningerne fra 1,3 pct. i 4. kvartal 2009 til -0,6 pct. i 1. kvartal 2010. Disse tal står i stærk kontrast til toppunktet i 1. kvartal 2009 på næsten 6 pct. og vil sandsynligvis bidrage til en fremgang i virksomhedernes avancer.

Figur 43. Udvalgte indikatorer for arbejdskraftsomkostninger

(Ændring i pct. år/år; kvartalsvise observationer)



Kilder: Eurostat, nationale observationer og ECB's beregninger.

Tabel 7. Indikatorer for arbejdskraftsomkostninger

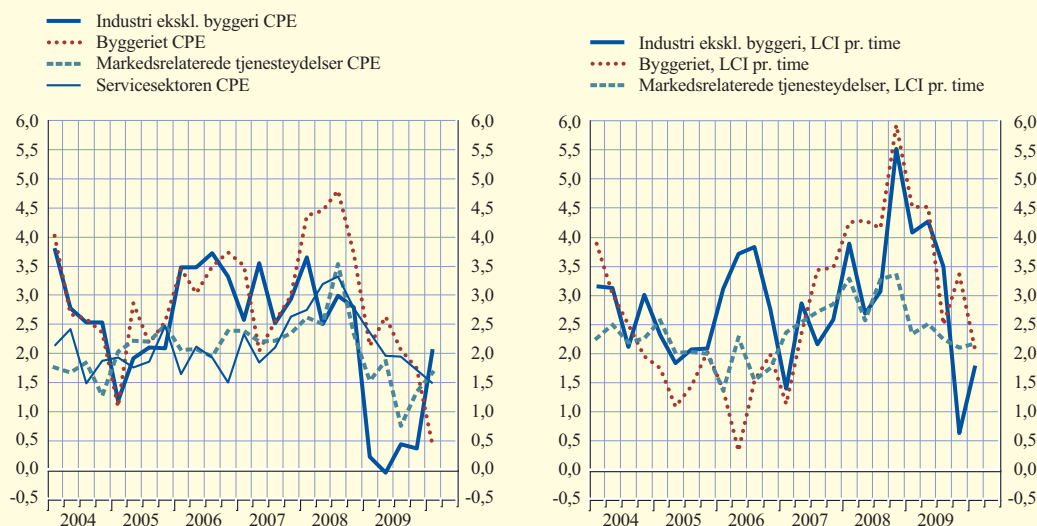
(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)

	2008	2009	2009 2. kv.	2009 3. kv.	2009 4. kv.	2010 1. kv.	2010 2. kv.
Aftalt løn	3,3	2,7	2,8	2,4	2,2	1,8	1,8
Samlede timelønsomkostninger	3,5	2,7	3,3	2,6	1,7	2,1	.
Lønsum pr. ansat	3,1	1,5	1,4	1,5	1,3	1,5	.
<i>Memoposter:</i>							
Arbejdskraftsproduktivitet	-0,3	-2,2	-3,1	-1,8	0,0	2,1	.
Enhedslønomkostninger	3,4	3,8	4,6	3,3	1,3	-0,6	.

Kilder: Eurostat, nationale observationer og ECB's beregninger.

Figur 44. Udviklingen i arbejdskraftsomkostninger efter sektor

(Ændring i pct. år/år; kvartalsvise observationer)



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.  
Anm.: CPE er lønsum pr. ansat, LCI er indeks for lønomkostninger.

Fremover kan udviklingen på arbejdsmarkedet sammen med det igangværende økonomiske op-sving forventes yderligere at støtte den årlige produktivitetsvækst, der, i kombination med en af-dæmpet vækst i lønsum pr. ansat, sandsynligvis vil bidrage til et yderligere fald i væksten i enheds-lønomkostninger for euroområdet i 2010.

### 3.4 UDVIKLINGEN I VIRKSOMHEDERNES INDTJENING

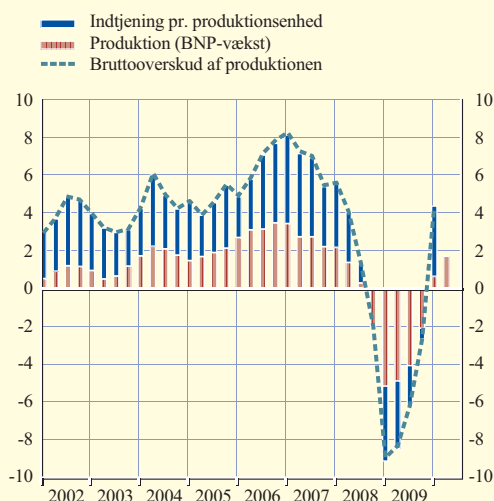
Konjunkturedgangen i 2008-2009 medførte en kraftig, vedvarende nedgang i indtjeningen som følge af faldet i virksomhedernes produktivitet sammen med uændrede arbejdskraftsomkostninger og en mindre udtalt justering i beskæftigelsen sammenlignet med tidligere konjunkturedgange<sup>1</sup>. På denne baggrund steg euroområdet virksomheders indtjening med 4,4 pct. år til år i 1. kvartal 2010 efter fem kvartaler med vedvarende nedgang siden slutningen af 2008 (se figur 45). Stigningen skyldtes dels en vækst i den økonomiske aktivitet (mængde), dels højere fortjeneste pr. enhed (margin pr. produktionsenhed), der nød godt af en faldende vækst i enhedslønomkostningerne.

For så vidt angår udviklingen i de vigtigste erhvervssektorer (industrien og markedsrelaterede tjenesteydelser), var stigningen i indtjeningen særlig kraftig i industrien, hvor der i 1. kvartal 2010 var en stigning år til år i indtjeningen på 20 pct. (se figur 46). Stigningen indtraf efter en nedgang år til år på næsten 28 pct. i 2009, som bekræftede, at indtjeningen i denne sektor normalt falder kraftigere under en afmatning. På trods af den seneste stigning er indtjeningen i industrien i 2010 således stadig lav og tæt på niveauet medio 2004. Indtjeningen i markedsrelaterede tjenesteydelser tiltog ligeledes år til år i 1. kvartal 2010 (med 1,5 pct.) efter at være faldet i fire kvartaler i træk i 2009.

<sup>1</sup> Emnet gennemgås nærmere i boksen "Profit developments and their behaviour after periods of recession" i ECB's Månedsoversigt for april 2010.

**Figur 45. Fordeling af indtjeningsvæksten i euroområdet efter produktion og indtjening pr. produktionsenhed**

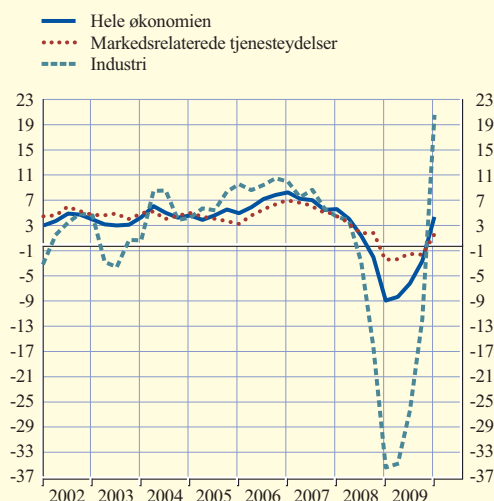
(Ændring i pct. år/år; kvartalsvise observationer)



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

**Figur 46. Indtjeningsudviklingen i euroområdet i de vigtigste erhvervssektorer**

(Ændring i pct. år/år; kvartalsvise observationer)



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

En større efterspørgsel og den forventede konjunkturrelaterede stigning i produktiviteten vil sandsynligvis medføre yderligere stigninger i indtjeningen, som stort set vil følge det mønster, der er set i forbindelse med tidligere konjunkturopgange. Udsigterne for denne variabel er dog stadig meget usikre på kort sigt.

### 3.5 INFLATIONSUDSIGTERNE

Senere på året forventes den årlige HICP-inflation at stige en smule, men med en vis volatilitet. I 2011 ventes inflationen fortsat at være generelt moderat som følge af et lavt indenlandsk prispres.

Denne vurdering er på linje med fremskrivningerne fra ECB's stab fra september 2010, hvor der ventes en årlig HICP-inflation på mellem 1,5 pct. og 1,7 pct. i 2010 og på mellem 1,2 pct. og 2,2 pct. i 2011 (se boks 6). I forhold til de fremskrivninger, som Eurosystemets stab offentliggjorde i juni 2010, er intervallerne opjusteret en smule, hovedsagelig som følge af højere råvarepriser.

Risiciene for udsigterne for prisudviklingen er en smule opadrettede. De vedrører især udviklingen i energipriserne og priserne på råvarer ekskl. energi. Desuden kan stigningerne i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser blive større end forventet på nuværende tidspunkt på grund af den budgetkonsolidering, som er nødvendig i de kommende år. Samtidig er risiciene for udviklingen i indenlandske priser og omkostninger begrænsede.



## 4 PRODUKTION, EFTERSPØRGSEL OG ARBEJDSMARKED

Den økonomiske aktivitet i euroområdet er steget siden medio 2009. Realt BNP i euroområdet voksede kraftigt på kvartalsbasis med 1,0 pct. i 2. kvartal 2010, understøttet af fortsat global vækst, men også delvis af midlertidige indenlandske faktorer. De seneste konjunkturbarometre og data bekræfter generelt den forventede afdæmpning i 2. halvår i år, både på globalt plan og inden for euroområdet. Selv om der stadig hersker nogen usikkerhed, indikerer tallene fortsat en positiv underliggende styrke i opsvinget i euroområdet. Det aktuelle globale opsving og virkningen heraf på efterspørgslen efter euroområdets eksport samt den ekspansive pengepolitik og de tiltag, der er indført for at få det finansielle system til at fungere igen, burde fortsat fremme euroområdets økonomi. Den løbende tilpasning af balancerne, som finder sted i forskellige sektorer, samt udsigterne for arbejdsmarkedene ventes dog at lægge en demper på opsvinget.

Denne vurdering er også i tråd med de makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet udarbejdet af ECB's stab i september 2010, som forudsiger en årlig vækst i realt BNP på mellem 1,4 pct. og 1,8 pct. i 2010 og mellem 0,5 pct. og 2,3 pct. i 2011. Da der stadig hersker nogen usikkerhed, er risiciene for de økonomiske udsigter en anelse nedadrettede.

### 4.1 REALT BNP OG EFTERSPØRGSELSKOMPONENTERNE

Den økonomiske aktivitet i euroområdet er steget siden medio 2009 efter et fald mellem 2. kvartal 2008 og 2. kvartal 2009. Ifølge Eurostats første skøn steg væksten i realt BNP på kvartalsbasis med 1,0 pct. i 2. kvartal 2010 mod 0,3 pct. i 1. kvartal 2010 og 0,2 pct. i 4. kvartal 2009. De to sidstnævnte vækstrater blev begge opjusteret med 0,1 procentpoint (se figur 47). Foreliggende indikatorer tyder på, at den økonomiske aktivitet fortsat vil vokse efter 1. halvår 2010, om end noget mindre end i 2. kvartal. Det økonomiske opsving i euroområdet ventes at aftage, efterhånden som de midlertidige understøttende faktorer udfases.

Den høje vækst i realt BNP i 2. kvartal 2010 skyldes primært et positivt bidrag på 0,7 procentpoint fra den indenlandske efterspørgsel. Bidraget fra nettoeksporten og lagerbeholdningerne var også positivt, men mere beskedent.

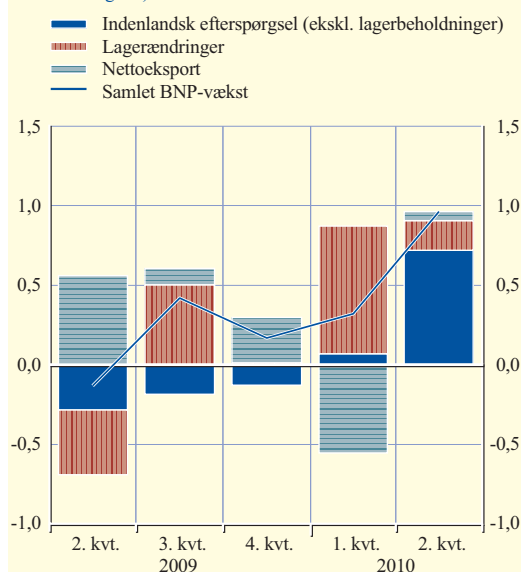
#### DET PRIVATE FORBRUG

Mens den økonomiske aktivitet i euroområdet begyndte at tiltage i 2. halvår 2009, var det private forbrug stadig mere afdæmpet efter kraftige fald, da den seneste konjunkturedgang nåede lavpunktet ultimo 2008 og primo 2009. Det private forbrug steg dog med 0,5 pct. i 2. kvartal 2010 mod 0,2 pct. i 1. kvartal. De seneste indikatorer peger i retning af en yderligere stigning i forbruget i 3. kvartal 2010.

Den vigtigste årsag til den beskedne vækst i forbruget trods opsvinget i den økonomiske aktivitet har været svækkelsen på arbejdsmarkedene, der har påvirket husholdningernes disponible

Figur 47. Vækst i realt BNP og vækstbidrag

(Vækst kvartal til kvartal; kvartalsvise bidrag i procentpoint; sæsonkorregeret)



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

realindkomst. Den disponible indkomst var kraftigt under pres på grund af det store fald i beskæftigelsen fra 2. halvår 2008 indtil ultimo 2009. Den lave HICP-inflation i 2009 styrkede dog den reale indkomstvækst. Inflationen har i den seneste tid været højere og har dermed bidraget negativt til den reale indkomstvækst, mens beskæftigelsen stabiliserede sig i 1. kvartal 2010. Selv om forbrugsvæksten har været svagt positiv siden 4. kvartal 2009, forventes husholdningernes disponible realindkomst ikke i nævneværdig grad at sætte skub i forbruget i de kommende kvartaler, da beskæftigelsen kun forventes at blive langsomt forbedret.

Usikkerheden med hensyn til beskæftigelsesudsigterne, lavere boligpriser og fald i den finansielle formue er yderligere faktorer, der har lagt en dæmper på forbruget i de seneste kvartaler. Vilkårene for forbrugerkredit er endvidere blevet strammet en smule efter den finansielle krise (se boksen "The results of the July 2010 bank lending survey for the euro area" i Månedsoversigten for august 2010). Husholdningernes opsparingskvote, der var steget kraftigt fra medio 2008 til medio 2009, faldt derfor igen i 1. kvartal 2010 ifølge euroområdetets integrerede konti (se boksen "Integrated euro area accounts for the first quarter of 2010" i Månedsoversigten for august 2010). Selv om de forbedrede økonomiske udsigter kan have spillet en rolle, skyldtes en del af nedgangen sandsynligvis også de højere omkostninger til energi anvendt til forbrug. Opsparing har faktisk tendens til at virke som en stødpude mod udsving i energipriserne.

Efter lavpunktet primo 2009 steg forbrugertilliden gradvis på grund af en mere positiv vurdering af den generelle økonomiske situation og beskæftigelsen. Forbrugertilliden var i 2. kvartal 2010 uændret i forhold til det foregående kvartal, men de foreliggende tal for 3. kvartal tyder på en vis forbedring. Faktisk viser de seneste data, at tilliden steg kraftigt i juli og august.

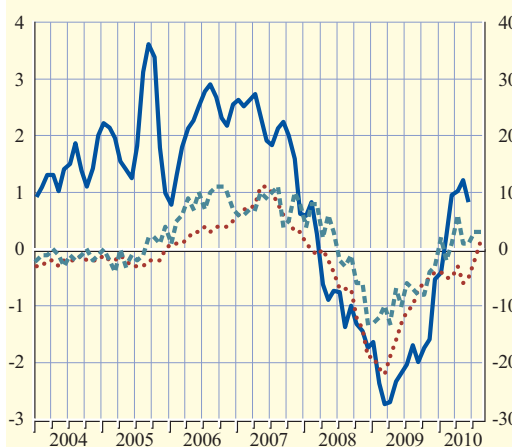
De mere positive udsigter fra konjunkturbarometrene afspejles endnu ikke i konkrete tal. Detailsalget faldt med 0,1 pct. på kvartalsbasis i 2. kvartal 2010 efter en stigning på 0,4 pct. i 1. kvartal (se figur 48). Antallet af nyregistrerede personbiler faldt med 7,4 pct. i 2. kvartal efter en tilsvarende nedgang i det foregående kvartal. Denne udvikling dækker imidlertid over store landeforskelle, der delvis vedrører udfasning af de stimulerende finanspolitiske pakker – navnlig incitamenter til forbrugere, som skrottede deres gamle bil og købte en ny. Mens disse støtteordninger fremmede bilsalget og dermed forbruget i 2009, betød ophør af ordningerne i en række lande, at antallet af nyregistrerede biler faldt i 1. halvår 2010. Incitamentsordningerne satte dog især skub i købet af relativt små biler, mens de nuværende bilkøb synes at være mere koncentreret i segmentet for dyre biler. Derfor er antallet af nyregistrerede personbiler måske ikke et realistisk mål for effekten af bilkøb på det reale forbrug.

De momsforhøjelser, der er bebudet for 3. kvartal 2010 i visse medlemslande, påvirker også

**Figur 48. Detailsalg, konjunkturbarometer for detailsektoren og forbrugertillidsindikator**

(Månedlige observationer)

- Detailsalg i alt<sup>1)</sup> (venstre akse)
- ... Forbrugertillidsindikator<sup>2)</sup> (højre akse)
- - - Konjunkturbarometer for detailsektoren<sup>2)</sup> (højre akse)



Kilder: Europa-Kommissionens konjunkturbarometre og Eurostat.  
Anm.: Fra og med maj 2010 henviser Europa-Kommissionens konjunkturbarometre til NACE Rev. 2-klassifikationen.

1) Ændringer i pct. år/år; 3-måneders glidende gennemsnit; korrigeret for antal arbejdsdage. Ekskl. brændstof.

2) Nettotal; sæsonkorrigeret og korrigeret for middelværdi.

forbruget. Disse forhøjelser burde have en opadrettet effekt på forbrugsvæksten i 2. kvartal 2010 på grund af fremrykning af køb, mens de ventes at få en negativ effekt fra og med 3. kvartal.

## INVESTERINGER

Euroområdetets faste bruttoinvesteringer er faldet otte kvartaler i træk fra 2. kvartal 2008 til 1. kvartal 2010. En svag efterspørgsel, lav kapacitetsudnyttelse, stramme udlånsstandarder og lav erhvervstil-lid lagde alle en dæmper på investeringerne under recessionen. Efterhånden som disse faktorer er aftaget i styrke, er udsigterne dog blevet noget lysere, og i 2. kvartal i år steg investeringerne på kvartalsbasis. Ikke desto mindre synes den kraftige vækst i 2. kvartal – 1,8 pct. kvartal til kvartal sammenlignet med et fald på 0,4 pct. i det foregående kvartal – også at være blevet påvirket af midlertidige faktorer, navnlig vejrforholdene, som betød, at byggeinvesteringerne blev udskudt fra 1. kvartal.

Fordelingen af investeringerne i 2. kvartal 2010 er endnu ikke blevet offentliggjort. På grundlag af de foreliggende oplysninger virker det dog sandsynligt, at stigningen i investeringerne hovedsagelig skyldtes, at der virkelig kom gang i byggeinvesteringerne. Hvis der ses bort fra den vejrbedingede volatilitet, burde byggeinvesteringerne imidlertid fortsat være afdæmpede på grund af korrektioner på boligmarkedet i en række eurolande efter faldet i boligpriserne. Europa-Kommissionens konjunkturbarometer og Purchasing Managers' Index (PMI) tyder rent faktisk på, at byggeaktiviteten fortsat vil være afdæmpet, men ikke så svag som tidligere.

Investeringer ekskl. byggeri, der hovedsagelig består af aktiver beregnet til brug i produktionen af varer og tjenesteydelser, er formodentlig også steget i 2. kvartal 2010 for første gang siden primo 2008. Lav kapacitetsudnyttelse, negativ indtjeningsvækst og stramme kreditstandarder havde alle en negativ indvirkning på investeringerne under krisen og forårsagede meget kraftige fald ultimo 2008 og primo 2009. Siden medio 2009 har nedgangen i investeringerne ekskl. byggeri dog været meget mere behersket som følge af styrkelsen af den generelle økonomiske aktivitet og mindre stramme finansieringsforhold. Den fortsatte omstrukturering af balancerne i visse sektorer vil dog sandsynligvis fortsat lægge en dæmper på investeringerne. Den kvartalsvise vækst i industriproduktionen af kapitalgoder, der er en indikator for de fremtidige investeringer ekskl. byggeri, tiltog i 2. kvartal 2010 i forhold til 1. kvartal. Tilliden i fremstillingssektoren steg i 2. kvartal 2010 og viste fortsat positive tegn i juli og august. Kapacitetsudnyttelsen steg i juli sammenlignet med april ifølge Europa-Kommissionens konjunkturbarometer. Begrænsningerne for produktionen, der skyldtes efterspørgselsfaktorer, aftog i denne periode, mens begrænsninger på udbudssiden, fx mangel på udstyr eller plads og mangel på arbejdskraft, steg en smule. Ifølge undersøgelsen af bankernes udlån for juli var kreditstandarderne dog strammet noget i 2. kvartal 2010 i en række lande (se boksen "The results of the July 2010 bank lending survey for the euro area" i Månedsoversigten for august 2010). Samlet set ventes investeringerne ekskl. byggeri gradvis at tiltage i resten af året, men dog kun behersket, da udsigterne for den indenlandske efterspørgsel stadig er afdæmpede og på grund af begrænsede finansieringsmuligheder, generel usikkerhed samt høj reservekapacitet.

Alt i alt ventes de samlede investeringer at vokse mere behersket i 3. kvartal end i 2. kvartal. Ud over ændringen i den vejrbedingede effekt på byggeinvesteringerne vil nogle finanspolitiske tiltag, der tidligere har holdt investeringerne oppe, blive trukket tilbage i 3. kvartal, hvilket burde have en nedadrettet indvirkning på den kvartalsvise vækst af de samlede investeringer.

## OFFENTLIGT FORBRUG

Det offentlige forbrug har understøttet den økonomiske aktivitet under konjunkturedgangen, idet flere udgiftsposter har været relativt upåvirkede af konjunkturerne, og i mindre grad fordi euroområdet regeringer indførte tiltag, der skulle fastholde efterspørgslen. Den kvartalsvise vækst i det offentlige forbrug steg til 0,5 pct. i 2. kvartal 2010 mod 0,2 pct. i 1. kvartal. Det offentlige forbrugs bidrag til den indenlandske efterspørgsel ventes imidlertid at være beskedent i resten af 2010 og videre frem som følge af den forventede budgetkonsolidering i en række eurolande.

## LAGERBEHOLDNINGER

Da recessionen startede i euroområdet, reagerede virksomhederne ved at nedbringe lagrene betydeligt. Efterhånden som efterspørgslen igen er steget, er lagernedbringelsen aftaget i styrke og har således bidraget positivt til BNP-væksten siden 3. kvartal 2009. Det samlede bidrag over disse kvartaler, der anslås at være 1,5 procentpoint, svarer stort set til det samlede negative bidrag i 1. halvår 2009. Udviklingen har mere eller mindre afspejlet den kraftige nedgang i BNP-væksten, der nu efterfølges af en konjunkturopgang. I overensstemmelse med dette opsving samt forventningerne om stigende efterspørgsel tegnede ændringerne i lagerbeholdningerne sig for hele 0,8 procentpoint af BNP-væksten i 1. kvartal 2010 sammenlignet med 0,2 procentpoint i 2. kvartal.

Observationer samt konjunkturbarometre tyder på, at lagerbeholdningerne vil blive fastholdt på et relativt lavt niveau og således bidrage neutralt til euroområdets BNP-vækst i de kommende kvartaler. Der er dog en vis statistisk usikkerhed forbundet med den måde, lagrene opgøres på.

## HANDEL

Både importen og eksporten er steget på kvartalsbasis siden medio 2009 efter et dyk ultimo 2008 og primo 2009 samt et yderligere, men mere behersket fald i 2. kvartal 2009. Opsvinget er bredt funderet på alle større produktkategorier. Især importen og eksporten af halvfabrikata, der var hovedårsagen til den tidligere nedgang i handelsstrømmene, er steget kraftigt.

Handlen i euroområdet voksede fortsat hurtigt i 1. og 2. kvartal 2010 som følge af opsvinget i den globale økonomi og stigningen i den økonomiske aktivitet i euroområdet. Både importen og eksporten steg med 4,4 pct. i 2. kvartal 2010. Da eksporten tegner sig for en lidt større andel af BNP end importen, bidrog nettohandlen positivt til væksten i BNP i 2. kvartal 2010 med 0,1 procentpoint i modsætning til kvartalet før, hvor den bidrog negativt med -0,6 procentpoint.

Rettes blikket fremad, ventes væksten i den globale økonomi – og især i vækstøkonomierne – fortsat at være stærk, om end noget mindre robust end i 1. halvår. Der ventes en yderligere stigning i efterspørgslen efter euroområdets produkter, godt hjulpet på vej af den seneste tids depreciering af euroen. Da opsvinget i euroområdet derimod forventes at aftage og blive mindre dynamisk end stigningen i den globale økonomiske aktivitet, kan importvæksten vise sig at blive en smule mere træg end eksportvæksten. Nettohandlen vil dermed sandsynligvis bidrage positivt til BNP-væksten i euroområdet i de kommende kvartaler.

## 4.2 UDVIKLINGEN I PRODUKTION, UDBUD OG ARBEJDSMARKED

Målt som værditilvækst har opsvinget i euroområdet stort set været drevet af industrisektoren. Servicesektoren voksede behersket indtil ultimo 2009 og steg yderligere i 2010, mens byggeriet fortsat faldt indtil 1. kvartal 2010. Den samlede værditilvækst steg med 0,8 pct. i 2. kvartal 2010 mod 0,6 pct. i 1. kvartal. Forskellen mellem den kvartalsvise vækst i BNP og værditilvæksten kan

tilskrives, at førstnævnte indeholder produktskatter minus produktsubsidier, som steg med 2,5 pct. kvartal til kvartal i 2. kvartal 2010. Trods den seneste tids stigninger er over halvdelen af nedgangen i værditilvæksten fra recessionen dog stadig ikke indhentet, da værditilvæksten kun er steget med 1,8 pct. siden lavpunktet for aktiviteten i 2. kvartal 2009. Ifølge konjunkturbarometre vil værditilvæksten tiltage i 3. kvartal 2010, men langsommere end i det foregående kvartal.

Forholdene på arbejdsmarkedet i euroområdet har stabiliseret sig (se afsnittet nedenfor om arbejdsmarkedet). Beskæftigelsen lå stabilt i 1. kvartal 2010, mens ledigheden lå uændret på 10,0 pct. fra marts til juli 2010.

### PRODUKTIONEN INDEN FOR SEKTORERNE

Værditilvæksten i industrien (ekskl. byggeri), der har været den vigtigste drivkraft bag stigningen i den samlede værditilvækst siden 3. kvartal 2009, tiltog med 1,9 pct. i 2. kvartal 2010 mod 2,3 pct. i 1. kvartal. Denne udvikling stemmer stort set overens med tallene for industriproduktionen. Hvad angår de vigtigste industrisektorer, tiltog produktionen af især halvfabrikata og kapitalgoder. Forskellen mellem sektorerne er normal i den tidlige fase af et opsving, hvor væksten i halvfabrikata normalt er mere robust, til dels som følge af opsvinget i eksporten.

Rettes blikket fremad, tyder en stigning i nye ordrer i industrien på et bredt funderet opsving i industriaktiviteten, da modtagne ordrer kan forventes senere at udmønte sig i produktion. Denne indikator steg markant mere i 2. kvartal 2010 end i 1. kvartal, navnlig på grund af sektoren for kapitalgoder. Relevante observationer i form af konjunkturbarometre tyder endvidere på, at væksten i industrisektoren fortsat var positiv primo 3. kvartal 2010 (se figur 50). PMI-produktionsindekset for fremstillingssektoren i euroområdet faldt en smule i august og ligger nu under niveauet i 2. kvartal, men indikerer dog fortsat positiv vækst. Ifølge Europa-Kommissionens konjunkturbarometer lå tilfalden i fremstillingssektoren i august stabilt efter at være tilfaldet i juli.

Aktiviteten i byggeriet steg i 2. kvartal 2010 for første gang siden 1. kvartal 2008, og dermed vendte nedgangen i 1. kvartal 2010, der skyldtes ugunstige vejrforhold i mange eurolande i vintermånederne. Værditilvæksten i byggeriet tiltog med 0,5 pct. i 2. kvartal og er nu ca. 11 pct. under niveauet i 1. kvartal 2008 før konjunkturedgangens begyndelse. Hvis der ses bort fra den seneste tids volatilitet, er byggeriet generelt stadig afdæmpet på grund af korrektioner på boligmarkedet i en række eurolande efter faldet i boligpriserne. Europa-Kommissionens konjunkturbarometer og PMI peger i retning af, at byggeaktiviteten fortsat vil være afdæmpet i den kommende tid, men dog noget bedre end det hidtil meget negative niveau.

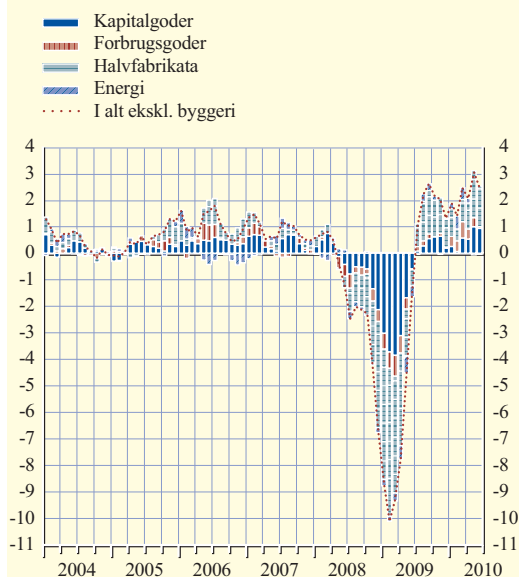
Aktiviteten i servicesektoren er meget mindre konjunkturfølsom end aktiviteten i fremstillingssektoren og byggeriet. Værditilvæksten i servicesektoren steg med 0,6 pct. i 2. kvartal 2010 mod 0,3 pct. i 1. kvartal 2010. Værditilvæksten i servicesektoren har dermed næsten opvejet nedgangen under recessionen. De foreliggende informationer om de vigtigste delsektorer i servicesektoren viser, at værditilvæksten – efter det bratte dyk ultimo 2008 og primo 2009 – er steget i alle tre delsektorer. Ifølge de seneste konjunkturbarometre voksede servicesektoren yderligere i begyndelsen af 3. kvartal 2010, dog sandsynligvis noget mere beskedent end i 2. kvartal.

### ARBEJDSMARKEDET

Forbedringen af arbejdsmarkedsforholdene i euroområdet har haltet noget efter opsvinget i den økonomiske aktivitet, idet beskæftigelsen på kvartalsbasis er faldet indtil 4. kvartal 2009 og først har stabiliseret sig i 1. kvartal 2010. Ændringer i beskæftigelsen reagerer ofte med en vis forsinkelse på konjunkturudsving. I betragtning af det kraftige fald i den økonomiske aktivitet har beskæf-

**Figur 49. Vækst i industriproduktion og vækstbidrag**

(Vækst; bidrag i procentpoint; månedlige observationer; sæsonkorrigeret)

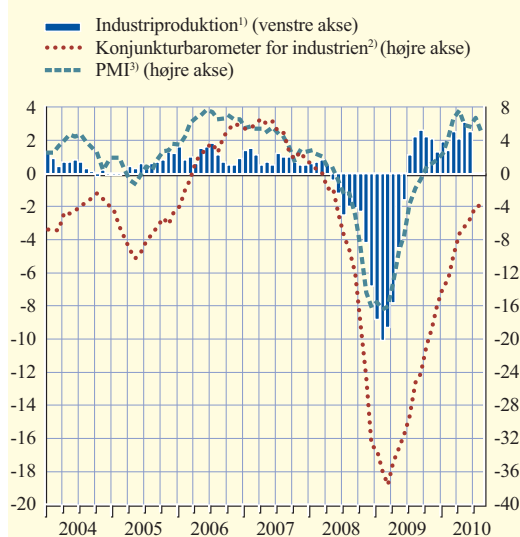


Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

Anm.: De viste observationer er beregnet som 3-måneders glidende gennemsnit i forhold til de tilsvarende gennemsnit 3 måneder tidligere.

**Figur 50. Industriproduktion, konjunkturbarometer for industrien og PMI**

(Månedlige observationer; sæsonkorrigeret)



Kilder: Eurostat, Europa-Kommissionens konjunkturbarometre, Markit og ECB's beregninger.

Anm.: Konjunkturbarometre vedrører fremstilling. Fra og med maj 2010 henviser Europa-Kommissionens konjunkturbarometre til NACE Rev. 2-klassifikationen.

1) Ændring i pct. for 3-måneders-perioder.

2) Nettototal.

3) Purchasing Managers' Index; afvigelse fra indekssværdien 50.

tigelsen i euroområdet generelt været forholdsvis robust under konjunkturedgangen. Det skyldes delvis, at særlige arbejdstidsordninger understøttede beskæftigelsen i mange eurolande, efterhånden som konjunkturedgangen blev mere markant. En stor del af tilpasningen er faktisk sket gennem en reduktion af antal arbejdstimer pr. ansat frem for en stor stigning i ledigheden. Udviklingen på arbejdsmarkedet har dog været meget forskellig i de enkelte eurolande. Samlet set faldt beskæftigelsen i industrien (ekskl. byggeri) og byggeriet med henholdsvis ca. 5 pct. og ca. 8 pct. fra toppunktet til lavpunktet i aktiviteten, mens nedgangen i beskæftigelsen i servicesektoren i samme periode lå betydeligt lavere på ca. 0,3 pct. Den større nedgang i byggeriet kan til en vis grad tilskrives overkapacitet i denne sektor i nogle eurolande samt det forhold, at byggeriet typisk har mange midlertidigt ansatte, hvilket gør beskæftigelsen mere fleksibel. Konjunkturedgangen har dog også lagt en dæmper på udbuddet af arbejdskraft i euroområdet, som tidligere havde en opadgående kurve.

Beskæftigelsen var uændret kvartal til kvartal i 1. kvartal 2010, hvilket var den første ikke-negative kvartalsvise ændring siden 2. kvartal 2008. Denne udvikling, som stort set kunne tilskrives servicesektoren, markerer en tydelig forbedring i forhold til faldet i de foregående kvartaler, der var særlig kraftigt i de første tre kvartaler af 2009 (se tabel 8). På sektorniveau fortsatte beskæftigelsen med at aftage, om end mere beskedent, i fremstillingssektoren (industrien ekskl. byggeri), idet beskæftigelsen kvartal til kvartal gik ned med 0,9 pct. mod 1,1 pct. i det foregående kvartal. Den usædvanlig hårde vinter medførte et kraftigere fald i beskæftigelsen inden for byggeriet på 1,5 pct. kvartal til kvartal mod 0,4 pct. i 4. kvartal 2009. Det forventes dog at være vendt i 2. kvartal 2010. Derimod



**Tabel 8. Beskæftigelsesvækst**

(Ændring i pct. i forhold til den foregående periode; sæsonkorigeret)

	Årlig vækst		Kvartalsvis vækst				
	2008	2009	2009 1. kvrt.	2009 2. kvrt.	2009 3. kvrt.	2009 4. kvrt.	2010 1. kvrt.
Hele økonomien	0,7	-1,9	-0,8	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
heraf:							
Landbrug og fiskeri	-1,8	-2,2	-0,6	-0,7	-1,2	0,3	0,1
Industri	-0,7	-5,6	-1,8	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1
Ekskl. byggeri	0,0	-5,1	-1,7	-1,7	-1,7	-1,1	-0,9
Byggeri	-2,3	-6,7	-2,2	-1,3	-1,7	-0,4	-1,5
Tjenesteydelser	1,4	-0,6	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,4
Handel og transport	1,2	-1,8	-0,8	-0,5	-0,3	-0,6	0,0
Liberale erhverv	2,3	-2,2	-1,2	-0,7	-0,5	0,2	0,5
Offentlig administration <sup>1)</sup>	1,1	1,3	0,1	0,4	0,3	0,2	0,5

Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

1) Inkl. uddannelse, sundhed og andre tjenesteydelser.

voksede beskæftigelsen med 0,4 pct. inden for servicesektoren efter et mindre fald eller uændret niveau fra 2. kvartal 2008. Alle delsektorer i servicesektoren udviste fremgang med undtagelse af delsektoren handel og transport, hvor beskæftigelsen stabiliseredes efter kraftige fald i de foregående kvartaler (se figur 51).

Tallene for det samlede antal arbejdstimer viser kun en beskeden kvartalsvis nedgang i 1. kvartal 2010 efter en mindre stigning i 4. kvartal 2009 og mere markante fald i de foregående kvartaler. Den kvartalsvise reduktion i antallet af arbejdstimer i årets første tre måneder kunne tilskrives en kraftig nedgang inden for byggeriet – der højst sandsynligt skyldtes mindre aktivitet i denne sektor på grund af de strenge vejrforhold – og i mindre grad inden for fremstillingssektoren, mens antallet af arbejdstimer steg i servicesektoren. Det skal dog bemærkes, at udviklingen inden for sektorerne ofte revideres, jævnfør boksen om realtidsdata for euroområdet (boks 5).

Nedgangen i beskæftigelsen har sammen med opsvinget i euroområdet produktionsvækst ført til mindre fald år til år i produktiviteten i året frem til 2009. Den yderligere vækst i BNP i 1. kvartal 2010 har sammen med stabil beskæftigelse betydet en produktivetsfremgang år til år på 2,1 pct. i forhold til det lave niveau i 1. kvartal 2009 (se figur 52). Arbejdskraftsproduktiviteten målt i arbejdstimer har udviklet sig tilsvarende. Den udviste den første stigning år til år i 4. kvartal 2009 og tiltog med 1,3 pct. i 1. kvartal 2010. Den mere afdæmpede stigning i timeproduktiviteten sammenlignet med produktiviteten pr. ansat afspejler væksten i antal arbejdstimer pr. ansat på årsbasis.

Efter gradvis at være steget i næsten to år lå ledigheden i euroområdet i juli uændret på 10,0 pct. for femte måned i træk (se figur 53). De seneste tal tyder på en general stabilisering på arbejdsmarkedet, selv om ledigheden fortsat er høj. Beskæftigelsesforventningerne er blevet forbedret i forhold til lavpunktet og tyder på, at ledigheden ikke vil blive markant forværret i de kommende måneder.

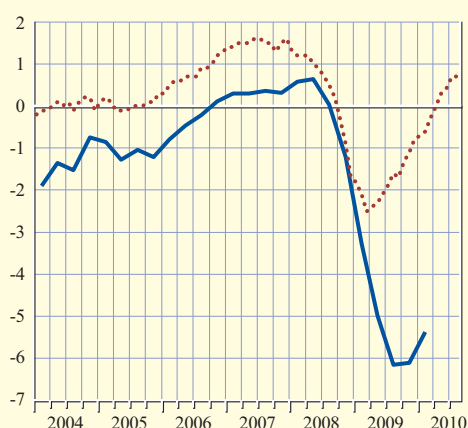
#### 4.3 UDSIGTERNE FOR DEN ØKONOMISKE AKTIVITET

Vedvarende global vækst og virkningen heraf på efterspørgslen efter euroområdet eksport samt den ekspansive pengepolitik og de tiltag, der er indført for at få det finansielle system til at fun-

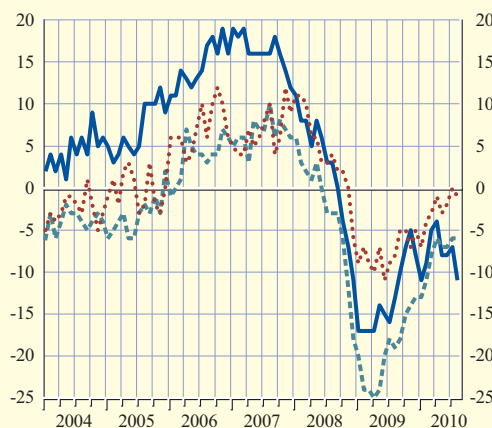
Figur 51. Beskæftigelsesvækst og beskæftigelsesforventninger

(Ændring i pct. år/år; netttotal; sæsonkorrigeret)

— Beskæftigelsesvækst i industrisektoren  
ekskl. byggeri (venstre akse)  
..... Beskæftigelsesforventninger i  
fremstillingssektoren (højre akse)



— Beskæftigelsesforventninger i byggeriet  
..... Beskæftigelsesforventninger i detailsektoren  
- - - Beskæftigelsesforventninger i servicesektoren



Kilder: Eurostat og Europa-Kommissionens konjunkturbarometre.

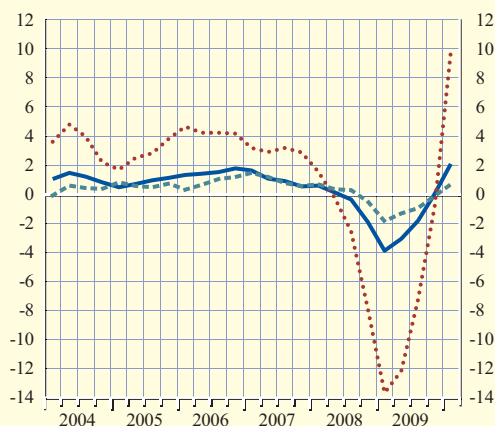
Anm.: Nettotallene er korrigeret for middelværdi. Fra og med maj 2010 henviser Europa-Kommissionens konjunkturbarometre til NACE Rev. 2-klassifikationen.

gere igen, burde fortsat fremme euroområdet økonomi. Den løbende tilpasning af balancerne, som finder sted i forskellige sektorer, samt udsigterne for arbejdsmarkedene ventes dog at lægge en dæmper på opsvinget.

Figur 52. Arbejdskraftsproduktivitet

(Ændring i pct. år/år)

— Hele økonomien  
..... Industri ekskl. byggeri  
- - - Tjenesteydelser

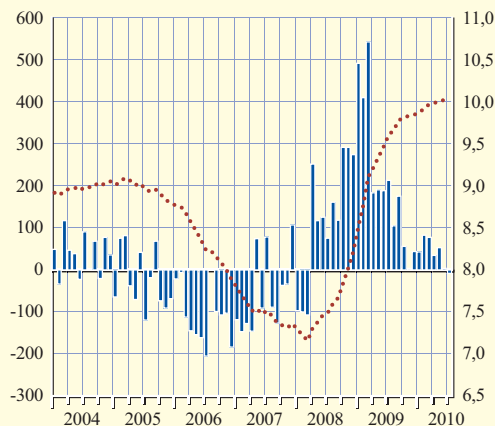


Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

Figur 53. Ledighed

(Månedlige observationer; sæsonkorrigeret)

— Månedlig ændring i tusinder (venstre akse)  
..... Pct. af arbejdsstyrken (højre akse)



Kilde: Eurostat.

Denne vurdering er stort set i tråd med de makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet udarbejdet af ECB's stab i september 2010, som forudser en årlig vækst i realt BNP på mellem 1,4 pct. og 1,8 pct. i 2010 og mellem 0,5 pct. og 2,3 pct. i 2011 (se boks 6). I forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets stab i juni 2010 er intervallet for væksten i realt BNP i år blevet opjusteret på grund af en kraftigere økonomisk vækst i 2. kvartal og en bedre udvikling hen over sommeren end forventet. Intervallet for 2011 er ligeledes blevet opjusteret, hvilket primært kan tilskrives overhæng fra den forventede kraftigere vækst mod slutningen af 2010. Da der stadig hersker nogen usikkerhed, er risiciene for de økonomiske udsigter en anelse nedadret-

## Boks 5

### EN REALTIDSDATABASE FOR EUROOMRÅDET

ECB stillede for et par måneder siden en realtidsdatabase (RTDB) til rådighed for euroområdet via Statistical Data Warehouse (SDW).<sup>1</sup> Denne boks giver et overblik over datasættet i databasen, og hvad det fx kan bruges til.

Databasen er opbygget under RTDB-projektet, som er koordineret inden for rammerne af netværket Euro Area Business Cycle Network. Formålet er at levere et struktureret realtidsdatasæt, som er let tilgængeligt for offentligheden, og især for forskere, som har interesse i omfanget og effekterne af revisioner af makroøkonomiske data.

Databasen samler tidsserier fra data, som løbende rapporteres i Månedsoversigten. Sidstnævnte indeholder – i afsnittet "Statistik for euroområdet" – de data, der foreligger indtil dagen før Styrelsesrådets første møde i en måned. Mens det kun er de nyeste data, der er med i Månedsoversigten, indeholder RTDB – i elektronisk format – løbende informationer om tidsserier for en række makroøkonomiske variable for euroområdet på tidspunktet for disses oprindelige offentliggørelse, dvs. inden eventuelle revisioner. Sådanne datasæt kaldes normalt "realtid".

RTDB giver brugerne mulighed for at foretage komparativ analyse for en lang række makroøkonomiske variable, da den indeholder ca. 230 indikatorer. For de fleste variable begynder dataserierne i januar 2001; dog har et udvalgt underdatasæt bestående af 38 nøgleserier (som anses for at være de mest relevante for økonomisk og økonometrisk analyse) indgået siden oktober 1999. Serierne går generelt tilbage til midten af 1990'erne, men kan i enkelte tilfælde (fx for amerikanske serier) gå 35 år tilbage.<sup>2</sup>

Databasen er tænkt som et øjebliksbillede, dvs. den viser oplysningerne, som de foreligger på det givne tidspunkt. Det indebærer, at den anvendte metodologi – for enhver given serie – kan skifte, alt efter hvilke begreber der anvendes for de rapporterede data i Månedsoversigten. For eksempel er landedækningen forskellig for de enkelte tidsserier, hvilket afspejler den løbende udvidelse af euroområdet.

1 Se Statistical Data Warehouse i afsnittet "Statistik" på ECB's websted.

2 En mere detaljeret beskrivelse af datasættet findes i D. Giannone, J. Henry, M. Lalik og M. Modugno, "An area-wide real-time database for the euro area", *Working Paper Series*, nr. 1145, ECB, Frankfurt am Main, januar 2010. Denne Working Paper dokumenterer egenskaberne ved euroområdets realtidsdatastrøm og revisioner og forklarer især, hvordan sådanne revisioner kan medføre usikkerhed over for vigtige makroøkonomiske indikatorer og begreber som fx NAIRU (non-accelerating inflation rate of unemployment).

Datausikkerheden, som afspejlet i revisioner, kan være stor for bestemte økonomiske indikatorer. Det indebærer bl.a., at politikevaluering på grundlag af reviderede data kan være vildledende i det omfang, beslutninger er truffet på baggrund af data, som forelå på det pågældende tidspunkt, men som senere er blevet stærkt revideret.<sup>3</sup> Akademisk forskning har dokumenteret den empiriske relevans af datarevision for analyse af ikke blot pengepolitik, men også finans- og anden politik.<sup>4</sup> Analysen af realtidsdata er desuden relevant for udformningen af passende økonomiske prognosemodeller. Hvis revisionerne er omfattende, skal værktøjerne kunne håndtere datausikkerheden, dvs. lægge mere vægt på data, som i mindre grad vil blive stærkt revideret. Datausikkerhed kan bidrage til prognosefejl og på den måde påvirke dels økonomiske aktørers forventningsdannelse, dels parametre der skønnes på grundlag af givne tidsserier.<sup>5</sup>

Et eksempel på datausikkerhed ses i figur A. Eksemplet viser den kvartalsvise vækst i euroområdet BNP for sidste kvartal i 2001 som rapporteret i de data, der blev offentliggjort fra april 2002 til juni 2010. Det ses, at det, der til at begynde med blev anset for at være en periode med negativ vækst, i sidste ende blev vurderet som en periode med positiv vækst. De vigtigste revisioner blev foretaget i slutningen af 2005 som følge af indførelsen af kædeindeks for serier i faste priser.<sup>6</sup> Revision af den reale BNP-vækst i euroområdet er imidlertid begrænset i forhold til i USA

3 Se A. Orphanides, "Monetary policy rules based on real-time data", *American Economic Review*, vol. 91, nr. 4, 2001, s. 964-985.

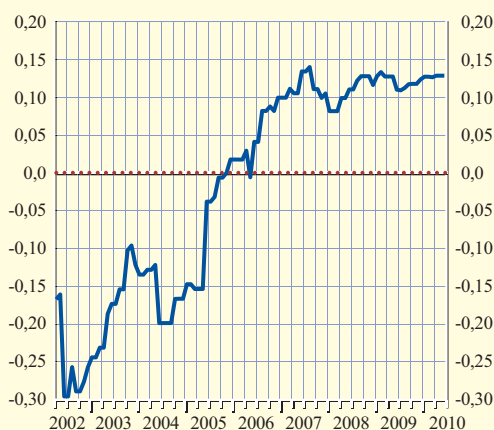
4 Se J. Cimaromo, "Fiscal policy in real-time data", *Working Paper Series*, Nr. 919, ECB, Frankfurt am Main, juli 2008, og D. Croshore, "Forecasting with real-time macroeconomic data" i G. Elliot, C.W.J. Granger og A. Timmermann, (red.), *Handbook of Economic Forecasting*, North-Holland, Amsterdam, 2006, s. 961-982.

5 Se fx N.G. Mankiw og M.D. Shapiro, "News or Noise: An Analysis of GNP Revisions", *Survey of Current Business*, Bureau of Economic Analysis, maj 1986, s. 20-25, og H. Pesaran og A. Timmermann, "Real-Time Econometrics", *Econometric Theory*, vol. 21, 2005, s. 212-231.

6 For en oversigt over kilder til revisioner af sådanne makroøkonomiske data, se M. Branchi et al., "Analysis of revisions to general economic statistics", *Occasional Paper Series*, nr. 74, ECB, Frankfurt am Main, oktober 2007.

**Figur A. Vækst i realt BNP i euroområdet for 4. kvartal 2001 som rapporteret i løbende udgaver af Månedsoversigten**

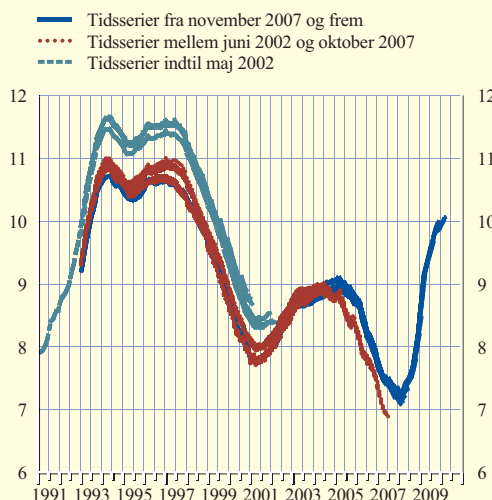
(Ændring i pct.; vækst kvartal-til-kvartal)



Kilde: ECB's realtidsdatabase.

**Figur B. Tidsserier for ledighedsprocenten i euroområdet**

(I pct. af arbejdsstyrken)



Kilde: ECB's realtidsdatabase.

Anm.: De forskellige linjer viser ledighedsserierne for alle foreliggende tidsserier. Hver linje viser på ethvert punkt niveauet for ledighedsprocenten på det pågældende tidspunkt ifølge den pågældende tidsserie.

og Japan. Samtidig påvirkes BNP-komponenterne i euroområdet af revisioner i højere grad end selve BNP, især investeringer og eksport.

En af de variable, der har været genstand for omfattende revisioner, er ledighedsprocenten, hvis tidsserie vises i figur B. De enkelte linjer svarer til tidsserierne, som de forelå på det tidspunkt, hvor Månedsoversigten blev offentliggjort, fra januar 2001 til juni 2010. De fleste revisioner stammer fra harmoniseringen af ledighedsdefinitioner og datakilder på tværs af lande.

Revisioner af priser og omkostningsdata kan også være omfattende (dog er revision af HICP ekstremt begrænset). Tabellen nedenfor illustrerer dette ved en række sammenfattede statistiske tal for revisionerne af indekset for timelønsomkostninger. Igen er en vigtig kilde for revisionerne den løbende harmonisering af statistisk materiale inden for EU. Revisioner er omfattende på tværs af forskellige sektorer i økonomien. For eksempel udgør standardafvigelsen i revisionerne af timelønsomkostninger i servicesektoren hele to tredjedele af standardafvigelsen i selve serien. Revisioner udjævnes dog som regel på tværs af sektorer, hvorfor revisioner af samlede mål er mindre betydelige.<sup>7</sup>

For at hjælpe den empiriske forskning om aktuelle temaer i euroområdet stilles databasen gratis til rådighed online i ECB's SDW og opdateres hvert kvartal. Datasættet ventes især at være med til at fremme forskning om væsentlige emner såsom vurdering af politik, prognoseevaluering, forventningsdannelse samt prognosemodeller for euroområdet.

7 De samlede revisioner kan desuden være mindre som følge af forskelle i dækning mellem det samlede indeks og dets komponenter.

#### Revisioner af den årlige vækst i indeks for timelønsomkostninger (baseret på tidsserier fra januar 2001 til juni 2010)

(Ændring i pct. år/år; procentpoint)

	I alt	Fordelt på komponent		Fordelt på udvalgt økonomisk aktivitet		
		Lønninger	Arbejdsgiverbidrag	Minedrift, fremstilling og energi	Byggeri	Service
	1	2	3	4	5	6
<b>Median</b>						
	2,85	2,85	3,12	3,14	2,97	2,75
<b>Median for revisioner</b>						
4 måneder	-0,08	0,01	-0,39	-0,05	-0,27	-0,19
6 måneder	-0,08	0,02	-0,34	-0,03	-0,30	-0,17
8 måneder	-0,03	0,01	-0,19	0,00	-0,20	-0,11
12 måneder	-0,01	0,00	-0,14	0,05	-0,21	-0,11
16 måneder	0,03	0,03	-0,03	0,02	-0,05	-0,03
<b>Standardafvigelse</b>						
	0,62	0,62	1,18	1,02	1,10	0,67
<b>Standardafvigelse for revisioner</b>						
4 måneder	0,28	0,33	0,88	0,38	0,64	0,56
6 måneder	0,25	0,32	0,81	0,35	0,64	0,46
8 måneder	0,24	0,28	0,73	0,34	0,55	0,42
12 måneder	0,20	0,21	0,58	0,32	0,51	0,37
16 måneder	0,21	0,24	0,41	0,27	0,50	0,39

Anm.: "4 måneder" betyder fx forskellen mellem skønnet fire måneder efter referenceperioden og skønnet to år efter referenceperioden.

tede. På den ene side kan den globale handel fortsat blive større end ventet og dermed understøtte euroområdet eksport. På den anden side er der stadig bekymringer med hensyn til fornyede spændinger på de finansielle markeder og til en vis grad også med hensyn til vækstudsigterne i andre udviklede økonomier og på globalt plan. Desuden knytter der sig nedadrettede risici til fornyede prisstigninger på olie og andre råvarer samt til protektionistiske pres og muligheden for en ukontrolleret korrektion af globale ubalancer.

## Boks 6

### MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF ECB'S STAB

ECB's stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 20. august 2010, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup> Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i reelt BNP bliver mellem 1,4 pct. og 1,8 pct. i 2010 og mellem 0,5 pct. og 2,3 pct. i 2011. Inflationen ventes at blive stort set stabil (mellem 1,5 pct. og 1,7 pct. i 2010 og mellem 1,2 pct. og 2,2 pct. i 2011).

#### Tekniske antagelser om renter, valutakurser, råvarepriser og finanspolitik

De tekniske antagelser om renter og priser på både energi og råvarer ekskl. energi bygger på markedsforventninger. Skæringsdatoen var 13. august 2010.<sup>2</sup> Antagelsen om de korte renter er af ren teknisk art. De korte renter måles ved 3-måneders Euribor, hvor markedsforventningerne udledes af futuresrenten. Metoden giver et samlet gennemsnitligt niveau for de korte renter på 0,8 pct. i 2010 og 1,1 pct. i 2011. De tekniske antagelser om den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet er også udledt af markedsforventningerne og tyder på et gennemsnitligt renteniveau på 3,6 pct. i 2010 og 3,8 pct. i 2011.<sup>3</sup> Basisfremskrivningen tager højde for yderligere forbedringer af finansieringsforholdene. Der antages derfor en stabilisering eller en vis indsnævring af spændene mellem bankernes udlånsrenter og ovennævnte renter i fremskrivningsperioden. Det antages ligeledes, at vilkårene for kreditgivningen vil blive lempet i løbet af fremskrivningsperioden. For så vidt angår råvarer, antages den gennemsnitlige oliepris pr. tønde på grundlag af udviklingen på futuresmarkederne i den 2-ugers-periode, der afsluttedes på skæringsdatoen, at blive 78,8 dollar i 2010 og 84,0 dollar i 2011. Antagelserne om priserne på råvarer ekskl. energi opgivet i amerikanske dollar viser en kraftig stigning, på 39,1 pct. i 2010 og på yderligere 11,0 pct. i 2011.

1 Fremskrivningerne udarbejdet af ECB's stab udgør et supplement til de makroøkonomiske fremskrivninger, som to gange om året udarbejdes af Eurosystemets stab i et samarbejde mellem eksperter i ECB og de nationale centralbanker i euroområdet. De anvendte metoder svarer til dem, der anvendes til Eurosystemets fremskrivninger, og som beskrives i "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, juni 2001, der også findes på ECB's hjemmeside. For at udtrykke den usikkerhed, som er forbundet med fremskrivningerne, er der anvendt intervaller til at angive resultatet for de enkelte variabler. Intervallerne er baserede på forskellen mellem den egentlige udvikling og tidligere fremskrivninger, der er blevet udarbejdet i en årrække. Intervallernes bredde er to gange den gennemsnitlige absolutte værdi af denne forskel. Den anvendte metode, som indbefatter en korrigering for ekstraordinære begivenheder, er beskrevet i "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", ECB, december 2009, der også findes på ECB's hjemmeside.

2 Antagelser om olie- og fødevarerpriser er baseret på futureskontrakter indtil udgangen af fremskrivningsperioden. For så vidt angår øvrige råvarer, antages priserne at følge futureskontrakter indtil 3. kvartal 2011 for derefter at udvikle sig på linje med den globale økonomiske aktivitet.

3 De tekniske antagelser for de lange renter i euroområdet beregnes indtil skæringsdatoen som den gennemsnitlige rente på landenes 10-årige benchmarkobligation vægтет i forhold til BNP-tal. De forlænges efterfølgende ved hjælp af den profil for terminsudviklingen, som udledes af ECB's rentekurve for euroområdet, så de gælder hele fremskrivningsperioden.



De bilaterale valutakurser antages at forblive uændrede i fremskrivningsperioden på det gennemsnitlige niveau for den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen. Det indebærer en USD/EUR-kurs på 1,31 i hele fremskrivningsperioden og et gennemsnitligt fald i den effektive eurokurs på 6,5 pct. i 2010 og på yderligere 1,4 pct. i 2011.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 17. august 2010. De omfatter alle politiske tiltag, som allerede er vedtaget af de nationale parlamenter, eller hvor der foreligger detaljerede planer, som med stor sandsynlighed vil blive vedtaget efter at have været igennem lovgivningsprocessen.

### Antagelser om de internationale forhold

Den globale økonomiske bedring fortsætter, selv om den aftagende støtte fra lagerkonjunkturen og de finanspolitiske stimuli ventes at føre til et lavere tempo i 2. halvår 2010. Derefter ventes en yderligere normalisering af de finansielle markeder samt øget tillid og forbedringer på arbejdsmarkedet at understøtte den globale aktivitet. Væksten synes at være kraftig i de fleste vækstøkonomier. I modsætning hertil er bedringen i de udviklede økonomier mere afdæmpet. Her forventes sammenfaldet af svage arbejdsmarkedsudsigter og nedgearingsprocessen at påvirke væksten negativt. På trods af den ventede bedring, set over hele fremskrivningsperioden, forventes trægheden i økonomien derfor at fortsætte i adskillige udviklede økonomier. Den gennemsnitlige vækst i realt BNP på verdensplan uden for euroområdet antages at blive 5,1 pct. i 2010 og 4,4 pct. i 2011. Som følge af det betydelige opsving i verdenshandlen antages væksten på euroområdets eksportmarkeder at stige til 10,4 pct. i 2010 og 7,1 pct. i 2011.

### Fremskrivninger af væksten i realt BNP

Væksten i realt BNP i euroområdet steg kraftigt i 2. kvartal 2010. Foreliggende data tyder på, at den indenlandske efterspørgsel steg kraftigt, hvilket delvis skyldtes en kraftig stigning i investeringerne som følge af de ugunstige vejrforhold, der påvirkede 1. kvartal, mens nettoeksporten og lagrene også ydede et bidrag til væksten. I resten af 2010 ventes der som tidligere forventet et vist fald i væksten, idet de faktorer, som midlertidigt løftede væksten, da bedringen satte ind – som fx finanspolitiske stimuli, lagerkonjunkturen og opsvinget i handlen – aftager i styrke. På længere sigt ventes den økonomiske aktivitet at stige igen, idet den understøttes af opsvinget i eksporten og en gradvis stigende indenlandsk efterspørgsel, som afspejler effekten af tidligere pengepolitiske tiltag og de betydelige bestræbelser, som er gjort for at få det finansielle system til at fungere igen. I forhold til tidligere konjunkturcykler ventes opsvinget dog fortsat at blive ret moderat på grund af forskellige sektorerers behov for at genoprette balancerne. Det private forbrug forventes også at blive påvirket af den beskedne udvikling i indkomsterne. Hertil kommer, at fremskrivningerne tager højde for de finanspolitiske justeringer, som foretages for tiden med henblik på at styrke tilliden til de offentlige finansers holdbarhed på mellemlangt sigt. På årsbasis forventes væksten i realt BNP, efter et fald på 4,0 pct. i 2009, at stige igen, men at forblive moderat i fremskrivningsperioden (mellem 1,4 pct. og 1,8 pct. i 2010 og 0,5 pct. og 2,3 pct. i 2011). Da den anslåede årlige potentielle vækst også ventes at blive lavere end før krisen, forventes outputgabet at indsnævres i fremskrivningsperioden.

**Tabel A. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)<sup>1), 2)</sup>

	2009	2010	2011
HICP	0,3	1,5-1,7	1,2-2,2
Realt BNP	-4,0	1,4-1,8	0,5-2,3
Privat forbrug	-1,1	0,0-0,4	-0,1-1,5
Offentligt forbrug	2,6	0,3-1,3	-0,1-1,1
Faste bruttoinvesteringer	-11,0	-2,3--0,7	-1,6-3,0
Eksport (varer og tjenester)	-13,2	7,4-10,0	2,9-9,3
Import (varer og tjenester)	-11,8	5,8-8,2	1,6-7,8

1) Fremskrivningen af realt BNP og de komponenter, der indgår heri, bygger på data, der er korrigeret for antal arbejdsdage. Fremskrivningerne af eksport og import omfatter samhandel inden for euroområdet.

2) Estland er medtaget i fremskrivningerne for euroområdet i 2011. For 2011 er den gennemsnitlige ændring i pct. år/år beregnet ud fra et euroområde, der allerede i 2010 omfattede Estland.

### Fremskrivninger af priser og omkostninger

Den samlede HICP-inflation, der i august var 1,6 pct., ventes hovedsagelig som følge af effekter fra udviklingen i råvarepriserne at stige svagt mod årets udgang. Senere forventes det indenlandske prispres, i takt med at den importerede inflation aftager, at stige i lighed med den gradvise bedring i aktiviteten, og at føre til en langsom stigning i HICP-inflationen ekskl. fødevarer og energi. Samlet set ventes det inflationære pres dog fortsat at blive behersket indtil 2011. Den samlede inflation ventes generelt at blive stort set stabil på årsbasis (mellem 1,5 pct. og 1,7 pct. i 2010 og mellem 1,2 pct. og 2,2 pct. i 2011). Væksten i lønsum pr. arbejdstime i euroområdet ventes at falde i 2010. Da arbejdsmarkedssituationen fortsat bliver svag, ventes der ikke et øget lønpres i 2011. Tages der højde for den ventede kraftige stigning i arbejdskraftsproduktiviteten, indebærer den forventede lønprofil et betydeligt fald i enhedslønomkostningerne i 2010. Det ventes igen at muliggøre et kraftigt opsving i avancerne i forhold til den betydelige nedgang i 2009. Derefter bliver væksten mere beskeden.

### Sammenligning med juni 2010-fremskrivningerne

I forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger, som Eurosystemets stab offentliggjorde i juni 2010-udgaven af Månedsoversigten, er fremskrivningsintervallet for væksten i realt BNP i 2010 blevet betydeligt opjusteret. Dette skyldes hovedsagelig en kraftigere end forventet stigning i væksten i 2. kvartal samt tegn på en bedre end forventet udvikling sidst på året. Intervallet for 2011 er blevet opjusteret en anelse. Dette skyldes hovedsagelig overhængen fra den ventede kraftigere vækst mod slutningen af 2010.

Hvad angår HICP-inflationen, er fremskrivningsintervallet for 2010 blevet opjusteret en smule i forhold til juni 2010, og den lave ende af intervallet for 2011 er blevet opjusteret en smule.

### Sammenligning med andre institutioners prognoser

En række internationale organisationer og private institutioner udarbejder prognoser for euroområdet. Disse prognoser kan imidlertid ikke sammenlignes direkte, hverken indbyrdes eller med de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af ECB's stab, idet de er afsluttet på forskellige tidspunkter. Hertil kommer, at de anvender forskellige (delvis uspecificerede) metoder til at udlede antagelser om budgetvariabler samt finansielle og eksterne variabler, herunder oliepriser og andre råvarepriser. Endelig anvendes der forskellige metoder i de forskellige prognoser, når det gælder korrigeret for antal arbejdsdage (se tabellen nedenfor).

**Tabel B. Sammenligning med juni 2010-fremskrivningerne**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2009	2010	2011
Realt BNP – juni 2010	-4,1	0,7-1,3	0,2-2,2
Realt BNP – september 2010	-4,0	1,4-1,8	0,5-2,3
HICP – juni 2010	0,3	1,4-1,6	1,0-2,2
HICP – september 2010	0,3	1,5-1,7	1,2-2,2

I henhold til de prognoser, som foreligger for tiden fra disse andre organisationer og institutioner, forventes væksten i realt BNP i euroområdet at blive mellem 0,9 pct. og 1,2 pct. i 2010. Det er lavere end intervallet i de fremskrivninger, som ECB's stab har udarbejdet, og afspejler sandsynligvis, at prognoserne blev udarbejdet inden offentliggørelsen af de data, som viser en kraftig vækst i 2. kvartal 2010. Fremskrivningsintervallet for 2011 går fra 1,3 pct. til 1,8 pct., hvilket helt klart ligger inden for intervallet i de fremskrivninger, som ECB's stab har offentliggjort. Hvad angår inflationen, fremgår det af de foreliggende prognoser, at der forventes en gennemsnitlig årlig HICP-inflation på mellem 1,1 pct. og 1,5 pct. i 2010. Dette interval ligger en anelse under det interval, der fremgår af ECB's stabs fremskrivninger. Prognoserne for HICP-inflationen i 2011 ligger mellem 1,0 pct. og 1,7 pct., og de ligger alle med undtagelse af OECD's prognose inden for intervallet i ECB's stabs fremskrivninger.

**Tabel C. Sammenligning af prognoser for euroområdet vækst i realt BNP og for HICP-inflationen**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	BNP-vækst		HICP-inflation	
		2010	2011	2010	2011
OECD	Maj 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Europa-Kommissionen	Maj 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
IMF	Juli 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	Juli 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
Consensus Economics Forecast	August 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Fremskrivninger udarbejdet af ECB's stab	September 2010	1,4-1,8	0,5-2,3	1,5-1,7	1,2-2,2

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose, maj 2010; IMF World Economic Outlook, april 2010, for så vidt angår inflation, og World Economic Outlook Update, juli 2010, for så vidt angår BNP-vækst; OECD Economic Outlook, maj 2010; Consensus Economics Forecasts; og ECB's Survey of Professional Forecasters.

Anm.: Både de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af ECB's stab og OECD's prognoser opgiver årlige vækstrater, der er korrigeret for antal arbejdsdage pr. år, hvilket ikke gælder de årlige vækstrater, som opgives af Europa-Kommissionen og IMF. I andre prognoser bliver det ikke præciseret, om de opgivne data er korrigeret for antal arbejdsdage eller ej.

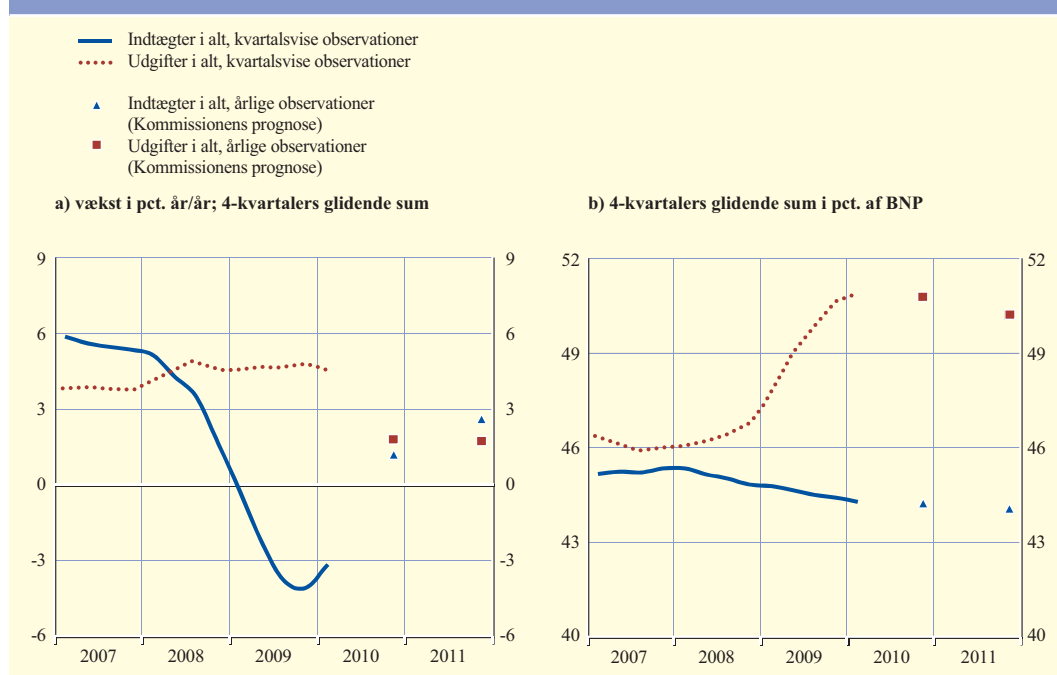
## 5 UDVIKLINGEN I DE OFFENTLIGE FINANSER

De seneste kvartalsvise statistikker over de offentlige finanser i euroområdet og udviklingen i en række eurolande bekræfter stort set den forventede stabilisering af budgetudsigterne for 2010. Året tegner således til at blive et vendepunkt, der sætter punktum for den kraftige stigning i underskuddet før den planlagte reduktion fra 2011. Det er afgørende, at regeringerne nøje overvåger budgetgennemførelsen for 2010 og udarbejder ambitiøse budgetter for 2011 samt planer på mellemlangt sigt. Det er også vigtigt, at de er parate til at øge konsolideringsbestrebelse om nødvendigt for at korrigere deres uforholdsmæssigt store underskud inden for de tidsfrister, som er fastsat i Rådets henstillinger, og at de vender hurtigt tilbage til sunde og holdbare offentlige finanser. I den forbindelse glæder ECB sig over retningslinjerne, som er vedtaget af Det Europæiske Råd på grundlag af en foreløbig rapport fra arbejdsgruppen om økonomisk konvergens, og mener, at de bør træde i kraft omgående.

### BUDGETUDVIKLINGEN I EUROOMRÅDET I 2010

De seneste kvartalsvise statistikker over de offentlige finanser, som foreligger frem til 1. kvartal 2010, bekræfter den stabilisering af de offentlige finanser, som forventedes i Europa-Kommissionens forårsprognose for 2010. Især peger data for euroområdet på et opsving i væksten i de nominelle offentlige indtægter. Selv om væksten i indtægterne forblev negativ i 1. kvartal 2010 (målt ud fra år til år-væksten i 4-kvartalers glidende sum), var den højere end ultimo 2009 og forventes at blive positiv igen senere på året samt at stige yderligere i 2011 (se figur 54a). Samtidig faldt den nominelle vækst i de offentlige udgifter en smule i 1. kvartal 2010, hvilket er i overensstemmelse med Kommissionens forventninger om, at udgiftsstigningerne vil aftage i 2010 og 2011. Indtægts- og udgiftskvotienten for euroområdet i 1. kvartal 2010 bekræfter den udvikling, som

Figur 54. Kvartalsstatistik over de offentlige finanser og fremskrivninger for euroområdet



Kilder: ECB's beregninger baseret på Eurostat og nationale observationer, Europa-Kommissionens forårsprognose 2010.  
Anm.: Figuren viser udviklingen i de samlede indtægter og samlede udgifter målt som 4-kvartalers glidende sum for perioden fra 1. kvartal 2007 til 1. kvartal 2010 plus de årlige fremskrivninger for 2010 og 2011 fra Europa-Kommissionens forårsprognose 2010.

Kommissionen forventede i sin prognose, nemlig at udgiftskvotienten vil stabilisere sig i 2010, før den begynder at falde en smule i 2011, mens indtægtskvotienten forventes at falde yderligere i 2010-11 (se figur 54b).

Alt i alt forventes 2010 således at blive et vendepunkt for de offentlige finanser i euroområdet. Efter den kraftige forringelse i 2009 forventes det offentlige underskud i euroområdet stort set at stabilisere sig i 2010. Den forventede marginale stigning i underskuddet kan primært tilskrives fortsat ugunstige konjunkturfaktorer og i mindre omfang den fortsatte påvirkning fra stimulerende finanspolitiske tiltag, visse manglende indtægter og en lille stigning i rentebetalingerne. Finanspolitikken stramhedsgrad i euroområdet, målt ved ændringen i den konjunkturkorrigerede primære saldo, forventes at være stort set neutral i 2010 og markerer således en overgang fra de ekspansive finanspolitikker i 2008-09 til den forventede stramning i 2011.

Den offentlige gældskvotient for euroområdet forventes fortsat at stige hurtigt i 2010, om end i et langsommere tempo end i 2009. I de foregående år er gældskvoten steget hurtigere, end det offentlige underskud indikerer, hvilket afspejler det kraftige fald i nominelt BNP og store justeringer mellem beholdninger og betalingsstrømme (stock-flow-justeringer), som hovedsagelig kan tilskrives foranstaltninger til støtte for den finansielle sektor.<sup>1</sup> I 2010, og navnlig 2011, forventes stigningen i gældskvoten derimod at blive lavere end underskuddet som følge af gunstigere effekter af væksten i nominelt BNP samt mindre justeringer mellem beholdninger og betalingsstrømme (se figur 55).

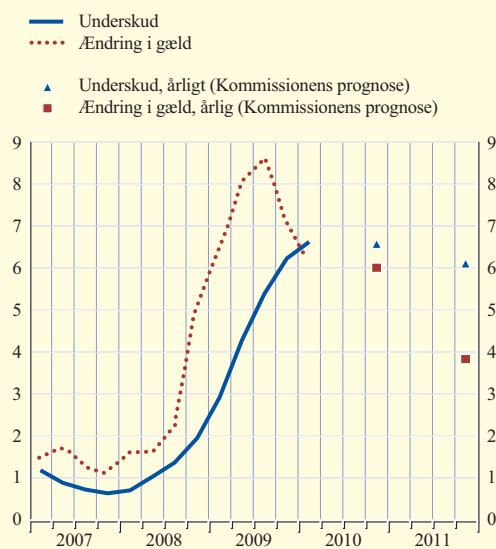
#### DEN AKTUELLE BUDGETUDVIKLING OG BUDGETPLANERNE FOR 2011 OG FREM

Da de fleste eurolande i øjeblikket er i gang med at udarbejde deres budgetter for 2011 og opdatere deres budgetplaner på mellemlangt sigt, kan en vurdering af udsigterne for de offentlige finanser i euroområdet som helhed på dette tidspunkt kun være tentativ. Følgende gennemgang af den aktuelle budgetudvikling og budgetplanerne omfatter kun de største eurolande og landene med de største underskud.

I Tyskland forventes det offentlige underskud, ifølge finansministeriets opdaterede finanspolitiske fremskrivninger fra juli 2010, at stige fra 3,1 pct. af BNP i 2009 til 4,5 pct. af BNP i 2010, hvilket er en smule under det niveau, som Europa-Kommissionen forventede i sin forårsprognose 2010. Den gunstigere udvikling i budgetsituationen i 2010 kan hovedsagelig tilskrives de forbedrede makroøkonomiske udsigter. Den tyske regering forventer en gradvis budgetforbedring fra 2011, som forventes at nedbringe underskuddet til 3 pct. af BNP i 2012 og til 1,5 pct. af BNP i 2014. Regeringen fastlagde i juni 2010 hjørnestenene i en flerårig konsolideringsstrategi, som fokuserer på udgifts-

**Figur 55. Det offentlige underskud i euroområdet og ændringen i gæld**

(4-kvartalers glidende sum i pct. af BNP)



Kilder: ECB's beregninger baseret på Eurostat, nationale observationer og Europa-Kommissionens forårsprognose 2010.

<sup>1</sup> Se boksen "Statsstøtte til banksektoren under den finansielle krise i 2008-09 og indvirkningen på de offentlige finanser i euroområdet", Årsberetning, ECB, 2009.

begrænsninger og visse skattestigninger. Gennemføres den fuldt ud, vil den have en samlet underskudsreducerende indvirkning på omkring 3,5 pct. af BNP i perioden fra 2011 til 2014.

I Frankrig forventes det offentlige underskud ifølge regeringens finanspolitiske fremskrivninger at stige til 8,0 pct. af BNP i 2010 fra 7,5 pct. af BNP i 2009. Den forventede forringelse af budgetsaldoen er i overensstemmelse med Kommissionens forårsprognose for 2010 og afspejler hovedsagelig en ugunstig konjunkturudvikling og ekspansive effekter af regeringens økonomiske genopbygningsprogram. Selv om regeringen i august 2010 nedjusterede forventningerne til væksten i realt BNP i 2011, har den på ny bekræftet sit mål om at nå de budgetmål, som fremgår af det seneste opdaterede stabilitetsprogram, dvs. en reduktion af underskudskvotienten til 6 pct. af BNP i 2011, 4,6 pct. af BNP i 2012 og 3 pct. af BNP i 2013. Det faldende underskud vil være i overensstemmelse med Frankrigs forpligtelse til at korrigere sit uforholdsmæssigt store underskud senest i 2013. For at nå dette mål har den franske regering foreslået en række konsolideringstiltag, herunder en nettoreduktion i den offentlige beskæftigelse, en fastfrysning af statens udgifter og en stigning i både pensionsalderen og de direkte skatter for husholdninger og virksomheder for at finansiere pensionssystemet.

I Italien har regeringen for nylig bekræftet budgetmålene, som fremgår af det opdaterede stabilitetsprogram fra januar 2010. Ifølge regeringens fremskrivninger vil det offentlige underskud, som nåede op på 5,3 pct. af BNP i 2009, falde til 5,0 pct. af BNP i 2010, 3,9 pct. af BNP i 2011 og 2,7 pct. af BNP i 2012. Denne udvikling underbygges af den korrigerende finanspolitiske pakke, som det italienske parlament vedtog i juli 2010. Pakken består af konsolideringstiltag, som samlet set beløber sig til ca. 1,6 pct. af BNP i 2011 og 2012. Konsolideringstiltagene ligger hovedsagelig på udgiftssiden og påvirker navnlig de offentlige lønninger, pensioner, overførsler til kommunerne og forbrug i produktionen. Der vil også blive truffet visse korrigerende tiltag på indtægtssiden, navnlig for at bekæmpe skatteunddragelse.

I Spanien er det regeringens mål at nedbringe underskuddet fra 11,2 pct. af BNP i 2009 til 9,3 pct. af BNP i 2010 og 6 pct. af BNP i 2011. Den har vurderet, at statens budgetgennemførelse indtil juni 2010 var i overensstemmelse med underskudsmålet for 2010. Som led i budgetprocessen for 2011 blev udgiftslofterne for 2011 godkendt af det spanske parlament i juli 2010. Regeringen mener, at de eksisterende konsolideringstiltag er tilstrækkelige til at nå underskudsmålet i 2011, selv om der for nylig er offentliggjort en mindre omfordeling mellem udgiftsposterne. Højtstående embedsmænd har anført, at der om nødvendigt vil blive gennemført yderligere konsolideringstiltag.

I Grækenland havde det oprindelige finanspolitiske tilpasningsprogram, som blev vedtaget i maj, som mål at reducere det offentlige underskud fra 13,6 pct. af BNP i 2009 til 8 pct. af BNP i 2010, 7,6 pct. af BNP i 2011, 6,5 pct. af BNP i 2012 og til under 3 pct. af BNP i 2014. Da både inflationen og nominelt BNP er højere end tidligere forventet, vil de bindende lofter for det nominelle budgetunderskud i programmet medføre en lidt lavere underskudskvotient i 2010 og de følgende år. I 1. halvår 2010 opfyldte Grækenland alle de bindende budgetmål i programmet, da de gunstige resultater af statsbudgettet mere end kompenserede for de mindre gunstige resultater på kommunalt plan og inden for sundhed og sociale sikringsfonde. Resten af året er der dog nedadrettede finanspolitiske risici, da udgifterne forventes at indhente budgettildelingerne, og, som følge af visse forventede manglende indtægter, et mindre overskud på kommunalt plan og i de sociale sikringsfonde end forventet og en negativ tilpasning af kasseunderskuddet i forhold til det periodiserede underskud. For at kompensere for disse risici og sikre, at budgetmålene nås, har de græske myndigheder, inden for rammerne af Kommissionens, ECB's og IMF's første granskning af situationen i Grækenland, accepteret at reducere udgifterne på statsbudgettet mere end anført i programmet, samtidig med at



alle nødvendige betalinger til kommuner og sociale sikringsfonde foretages for at sætte dem i stand til at være ajour med deres betalinger.

I Irland forventes det offentlige underskud, ifølge de fremskrivninger, som regeringen har offentliggjort i august 2010, at nå op på 11,5 pct. af BNP i 2010, hvilket stort set svarer til Kommissionens forårsprognose 2010 og de opdaterede stabilitetsprogrammer fra december 2009. Det offentlige underskud i 2010 vil dog i sidste instans ligge et godt stykke over førnævnte mål, da det indeholder visse statslige udbetalinger til støtte for banksektoren. Indtil nu beløber de udbetalinger, som skal tillægges underskuddet, sig til ca. 8 pct. af BNP i 2010. Eksklusive udbetalingerne i både 2009 og 2010 forventes budgetsaldoen at forbedres en smule i 2010, delvis som følge af en bedre makroøkonomisk udvikling end tidligere forventet. Hvad angår 2011 og frem, vil den fremtidige budgetsaldo ikke blive direkte påvirket af udbetalingerne i 2009-10. For 2011 er underskudsmålet fastsat til 10 pct. af BNP i stabilitetsprogrammet, hvilket fordrer en betydelig yderligere konsolidering. I den forbindelse fremlagde de irske myndigheder i juli 2010 et nyt offentligt kapitalinvesteringsprogram, som skal underbygge budgetmålene. På trods heraf vil det være nødvendigt at træffe yderligere foranstaltninger for at gennemføre den aftalte konsolideringsindsats og nedbringe underskuddet til under 3 pct. af BNP i 2014.

Samlet set viser de seneste kvartalsdata og regeringernes fremskrivninger, at budgetudviklingen indtil nu er i overensstemmelse med forventningerne, og at målene for 2010 sandsynligvis vil blive opfyldt, i visse tilfælde delvis som følge af de forbedrede makroøkonomiske udsigter. Det er derfor vigtigt, at regeringerne fortsat overvåger gennemførelsen af budgetterne for 2010 nøje og er klar til at implementere yderligere konsolideringstiltag, hvis det måtte være nødvendigt. Navnlig hvis tidligere alt for optimistiske makroøkonomiske fremskrivninger ikke bliver virkeliggjort, er det nødvendigt, at landene hurtigt implementerer yderligere konsolideringstiltag for at sikre, at forpligtelserne overholdes. Positive finanspolitiske overraskelser (fx effekten af en gunstigere makroøkonomisk udvikling end forventet) bør anvendes til at fremskynde konsolideringen og nå dette års og fremtidige budgetmål med en større sikkerhedsmargin.

#### **GENNEMFØRELSE OG STYRKELSE AF EU'S FINANSPOLITISKE RAMMER**

Den 13. juli 2010 traf Ecofin-Rådet en beslutning om, at der forelå et uforholdsmæssigt stort offentligt underskud i Cypren og Finland. Rådet opfordrede til, at begge lande foretager korrigerende tiltag senest den 13. januar 2011, og fastsatte tidsfrister for, hvornår det offentlige underskud skal være nedbragt til under referenceværdien på 3 pct. af BNP (2011 for Finlands vedkommende og 2012 for Cyperns). Efter disse beslutninger er alle eurolandene, bortset fra Luxembourg, nu underlagt proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud med tidsfrister for korrigerende fra 2011 til 2014.

Samme dag vurderede Rådet også de tiltag, som 11 af de eurolande, der er underlagt budgetunderskudsproceduren (Belgien, Tyskland, Irland, Spanien, Frankrig, Italien, Holland, Østrig, Portugal, Slovenien og Slovakiet), har indført. Rådet besluttede, at alle landene indtil nu har handlet i overensstemmelse med henstillingerne, og at det ikke er nødvendigt at træffe yderligere foranstaltninger i forbindelse med proceduren på nuværende tidspunkt.

På et tidspunkt, hvor regeringerne er i færd med at lægge sidste hånd på deres budgetplaner for 2011 og frem, er det af yderste vigtighed, at tidsfristerne for korrektion af de uforholdsmæssigt store underskud overholdes fuldt ud. I mange lande betyder det, at budgetplanerne skal være særlig ambitiøse og underbygget af veldefinerede tiltag, herunder yderligere tiltag i de tilfælde, hvor de makroøkonomiske resultater i 2010 vil medføre en udvidelse af konsolideringsgabet i forhold til de

oprindelige planer. Rettes blikket fremad, vil en forpligtelse til en troværdig budgetkonsolidering på langt sigt og strukturreformer udgøre et finanspolitisk anker under usikre forhold og bidrage til at hindre, at den finanspolitiske byrde tynger væksten på langt sigt (se boks 7).

I den forbindelse er der truffet en række foranstaltninger for at forbedre budgetovervågningen og indsamlingen af statistiske oplysninger i EU. Den 17. juni 2010 fremsendte arbejdsgruppen om økonomisk konvergens under forsæde af Herman van Rompuy, formand for Det Europæiske Råd, sin statusrapport til Det Europæiske Råd. På grundlag af rapporten besluttede Det Europæiske Råd at arbejde hen imod følgende:

- (a) at styrke stabilitets- og vækstpaktens forebyggende og korrigerende del,
- (b) at lade gældskriteriet spille en mere fremtrædende rolle,
- (c) at indføre et "europæisk semester", som fastsætter tidspunkter for indsendelse af stabilitets- og konvergensprogrammerne i foråret, før de nationale budgetter udarbejdes i efteråret,
- (d) at styrke de nationale budgetregler og -rammer på mellemlangt sigt, og
- (e) at forbedre kvaliteten af de statistiske oplysninger.

I de kommende måneder opfordres arbejdsgruppen og Europa-Kommissionen til at føre disse strategier ud i livet. Det omfatter navnlig ændringer af adfærdskodeksen vedrørende specifikationer om gennemførelse af stabilitets- og vækstpakten med henblik på at fastlægge nye tidsfrister for indsendelse af stabilitets- og konvergensprogrammerne og de relevante informationskrav. Arbejdsgruppen forventes at fremsende sin endelige rapport til Det Europæiske Råd i oktober 2010. Endelig skal det også bemærkes i den forbindelse, at EU-Rådet den 26. juli 2010 vedtog en forordning, som har til formål at styrke reglerne om de statistiske oplysninger, som anvendes i forbindelse med budgetunderskudsproceduren (Rådets dokument nr. 11551/10).

## Boks 7

### FINANSPOLITISK FORANKRING UNDER USIKRE FORHOLD

Siden den nylige finansielle krise og alvorlige økonomiske afmatning er den offentlige sektors gæld som andel af BNP i mange eurolande steget til et meget højt niveau. Samtidig er risikoaversionen på de finansielle markeder tiltaget. Da en sådan kombination potentielt indebærer store makroøkonomiske risici, gennemgås i denne boks fordelene ved budgetkonsolidering, navnlig under forhold med høj gæld.

#### Omkostninger og fordele ved budgetkonsolidering

På kort sigt reducerer budgetkonsolidering den samlede efterspørgsel og har således en negativ indflydelse på den økonomiske aktivitet. Samtidig øger en troværdig og ambitiøs budgetkonsolidering forventningerne til fremtidig økonomisk vækst og fremmer økonomiske reaktioner, der måske kan udligne efterspørgselseffekten på kort sigt. De faktorer som gør forventningseffekter-

ne særlig store, som det fremgår af litteraturen, gør sig sandsynligvis gældende i betydeligt omfang under de nuværende økonomiske forhold. De omfatter navnlig en lav tillid til de offentlige financers holdbarhed ved uændrede politikker og offentliggørelse af ambitiøse og troværdige konsolideringsplaner baseret på en væksthæmmende ændring i den overordnede finanspolitiske strategi.<sup>1</sup>

Disse gunstige forventningsbaserede effekter på kort sigt afspejler de tydelige væksthæmmende fordele ved finanspolitiske strukturreformer på langt sigt. Når den offentlige sektors finansieringsbehov mindskes, falder de lange renter som følge af mindre efterspørgsel efter opsparing og faldende risikopræmier. Derved forbedres finansieringsforholdene i den private sektor, hvilket stimulerer produktive investeringer. Set ud fra regeringens synspunkt frigøres der resurser, som gør det muligt at nedsætte forvridende afgifter og finansiere mere produktive udgifter. Med sunde budgetstillinger kan husholdningerne og virksomhederne endvidere have tillid til, at regeringen kan udjævne økonomiske udsving gennem de automatiske stabilisatorers virke. Sikre makroøkonomiske forhold er en forudsætning for, at der foretages produktive investeringer på langt sigt, uanset om det drejer sig om fysisk kapital eller menneskelig kapital gennem uddannelse.

Empiriske undersøgelser på tværs af en lang række industrielle lande og tidsperioder viser, i hvor stort omfang en høj offentlig gældsbyrde hæmmer væksten. Navnlig påpeger en række nye undersøgelser et negativt forhold mellem en gældskvote på over 90 pct. af BNP og økonomisk vækst.<sup>2</sup> Den observerede kritiske grænseværdi på ca. 90 pct. af BNP synes at ligge fast på tværs af forskellige dataprøver og metoder, men er med stor sandsynlighed ikke upåvirkelig af ændringer i de økonomiske forhold. Under de nuværende økonomiske forhold med betydelig usikkerhed slår de væksthæmmende effekter af en høj gældskvote måske allerede igennem på et tidligt tidspunkt.

### Konsolidering under usikre forhold

Ud over at have positive effekter på væksten kan budgetkonsolideringstiltag reducere risikoen for negative og gensidigt forstærkende forbindelser mellem de offentlige finanser, den finansielle sektor og resten af økonomien. Den forhøjede risikoaversion under den finansielle krise har medført, at investorerne skelner skarpere mellem offentlige låntagere som afspejlet i de stigende forskelle i rentespændene for statsobligationer udstedt i euroområdet. Hvad angår Grækenland, hæmmede bekymringer over de offentlige financers holdbarhed den græske regerings mulighed for finansiering på markedet, hvilket har truet med at smitte af på andre eurolande.

Risikoen ved, at tilliden til de offentlige financers holdbarhed mistes i et land, er ikke begrænset til afsmitning på tværs af markederne for statsobligationer. Effekten af en finansiell krise på indehavere af offentlig gæld, fx banker, pensionsfonde og individuelle investorer, kan underminere den finansielle stabilitet og udsigterne for realøkonomien. Navnlig kan usikkerhed, som det sås under den finansielle krise, let springe fra et aktivmarked til et andet, således at volatiliteten på

1 Se en gennemgang af omkostningerne og fordelene ved budgetkonsolidering i boksen "Budgetkonsolidering: tidligere erfaringer, omkostninger og resultater" i Månedsoversigten for juni 2010 og artiklen "The effectiveness of euro area fiscal policies" i Månedsoversigten for juli 2010.

2 Korrelationen mellem høj gæld og lav vækst er påvist for et meget langt tidsforløb af C.M. Reinhart og K.S. Rogoff, "Growth in a time of debt", *NBER Working Paper Series*, nr. 15639, National Bureau of Economic Research, januar 2010. Solide økonometriske data præsenteres af C. Checherita og P. Rother i "The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area", *Working Paper Series*, nr. 1237, ECB, 2010. Se også M. Kumar og J. Woo, "Public debt and growth", *Working Paper Series*, nr. 10/174, IMF, 2010.

statsobligationsmarkedet påvirker aktiviteten i de øvrige finansielle markedssegmenter negativt. En nedgang i kreditgivning kan være én konsekvens. Statsobligationer anvendes ofte som sikkerhed for finansielle transaktioner, hvilket bidrager til at forstærke denne risiko.

Markedernes tillid til de offentlige finansers holdbarhed bestemmes af en række landespecifikke og tidsvariable faktorer som fx gæld og underskud i forhold til BNP, implicitte offentlige forpligtelser, den aktuelle gælds finansieringsstruktur, vækstudsigterne og landets tidligere finanspolitiske resultater. Det er derfor umuligt at forudsige præcis, hvilket gældsniveau der kræves for at sikre tilliden til de offentlige finansers holdbarhed. Fordelene ved at føre politikker, der fremmer holdbarheden, er helt klart store under de nuværende forhold med øget risikoaversion. Med et højt gælds niveau på globalt plan forstærkes fordelene ved makroøkonomisk stabilitet, da risikoen for afsmitning til andre lande mindskes.

Tidligere erfaringer<sup>3</sup> fra eurolandene viser, at det for at opnå en betydelig nedbringelse af den offentlige gæld og høste fordelene ved konsolidering er nødvendigt, at landene forpligter sig målrettet til at gennemføre budgetkonsolidering på langt sigt, har stærk fokus på at nedbringe udgifterne og sideløbende gennemfører strukturreformer til støtte for den potentielle vækst. Det vil fungere som et finanspolitisk anker under de nuværende usikre forhold og hindre, at den finanspolitiske byrde tynger væksten på langt sigt.

3 Se C. Nickel, P. Rother og L. Zimmermann, "Major public debt reductions – Lessons from the past, lessons for the future", Working Paper Series, nr. 1241, ECB, 2010, og boksen "Erfaringer med nedbringelse af den offentlige gældskvote i eurolandene" i Månedsoversigten for september 2009 og boksen "The Greek economic and financial adjustment programme" i Månedsoversigten for maj 2010.

## 6 UDVIKLINGEN I VALUTAKURSER OG BETALINGSBALANCEN

### 6.1 VALUTAKURSER

*Den nominelle effektive eurokurs er deprecieret siden primo 2010. Den nedadgående tendens er dog aftaget noget i de seneste tre måneder, bl.a. som følge af euroens appreciering over for den amerikanske dollar fra medio juni til medio august.*

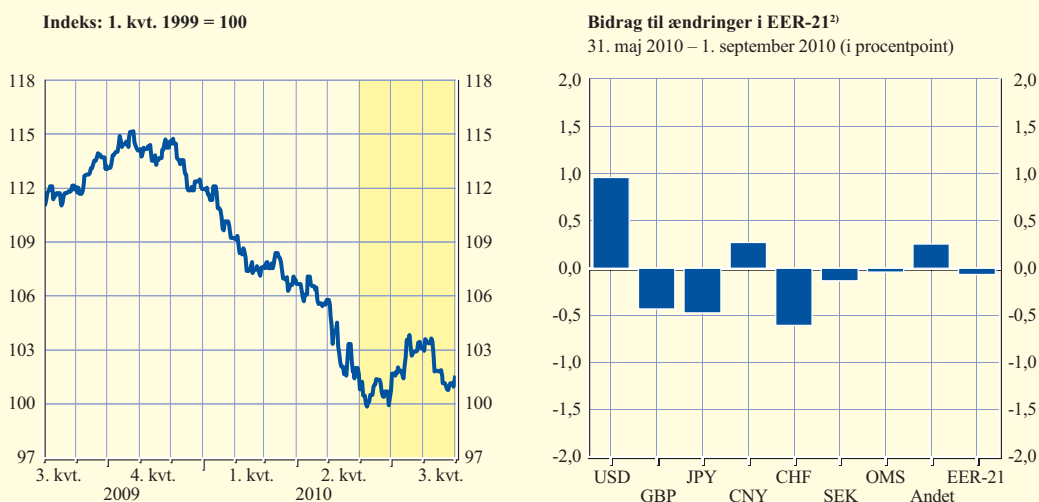
#### DEN EFFEKTIVE EUROKURS

Efter apprecieringen i 2009 har euroen været faldende siden primo 2010. Denne udvikling er dog aftaget noget i de seneste tre måneder, hvor den nominelle effektive eurokurs kun er svækkedes en smule (se figur 56). Den 1. september 2010 lå den nominelle effektive eurokurs – målt over for 21 af euroområdet vigtigste handelspartners valutaer – kun 0,1 pct. under niveauet ultimo maj, men 9,1 pct. under gennemsnittet i 2009. Deprecieringen af euroen kunne hovedsagelig tilskrives en fornyet risikoaversion blandt investorerne på baggrund af markedets øgede bekymring over de finanspolitiske og økonomiske udsigter for visse eurolande samt over styrken af det globale økonomiske opsving. Euroens depreciering i de seneste tre måneder har været særlig udtalt over for den japanske yen og schweizerfrancen, mens den er apprecieret over for den amerikanske dollar. Den implicite volatilitet for de bilaterale eurokurser over for andre vigtige valutaer faldt i den betragtede periode, både på kort og langt sigt.

Hvad angår indikatorerne for euroområdet internationale pris- og omkostningskonkurrenceevne, lå den reale effektive eurokurs baseret på forbrugerpriserne i august 2010 ca. 8,9 pct. under gennemsnittet i 2009 (se figur 57).

Figur 56. Den effektive eurokurs (EER-21) og dens sammensætning<sup>1)</sup>

(Daglige observationer)



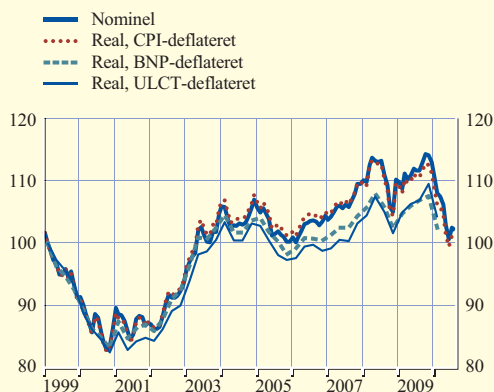
Kilde: ECB.

1) En stigning i indekset indikerer en appreciering af euroen over for 21 af euroområdet vigtigste handelspartners valutaer (inkl. valutaerne i alle EU-lande uden for euroområdet).

2) Bidrag til ændringer i EER-21 for euroområdet seks vigtigste handelspartners valutaer. Kategorien "Andre medlemslande (OMS)" henviser til det samlede bidrag fra valutaerne for medlemslandene uden for euroområdet (undtagen GBP og SEK). Kategorien "Andet" henviser til det samlede bidrag fra euroområdet øvrige seks handelspartnere i EER-21-indekset. Ændringer beregnes ud fra de tilsvarende samlede handelsvægte i EER-21-indekset.

**Figur 57. Nominelle og reale effektive eurokurser (EER-21)<sup>1)</sup>**

(Månedlige/kvartalsvise observationer; indeks: 1. kv. 1999 = 100)



Kilde: ECB.

1) En stigning i EER-21-indekset indikerer en appreciering af euroen. De seneste observationer for månedlige data vedrører august 2010. For BNP- og ULCT-baserede reale EER-21 vedrører de seneste observationer 1. kv. 2010 og er delvis baseret på skøn.

### DEN AMERIKANSKE DOLLAR/EUROEN

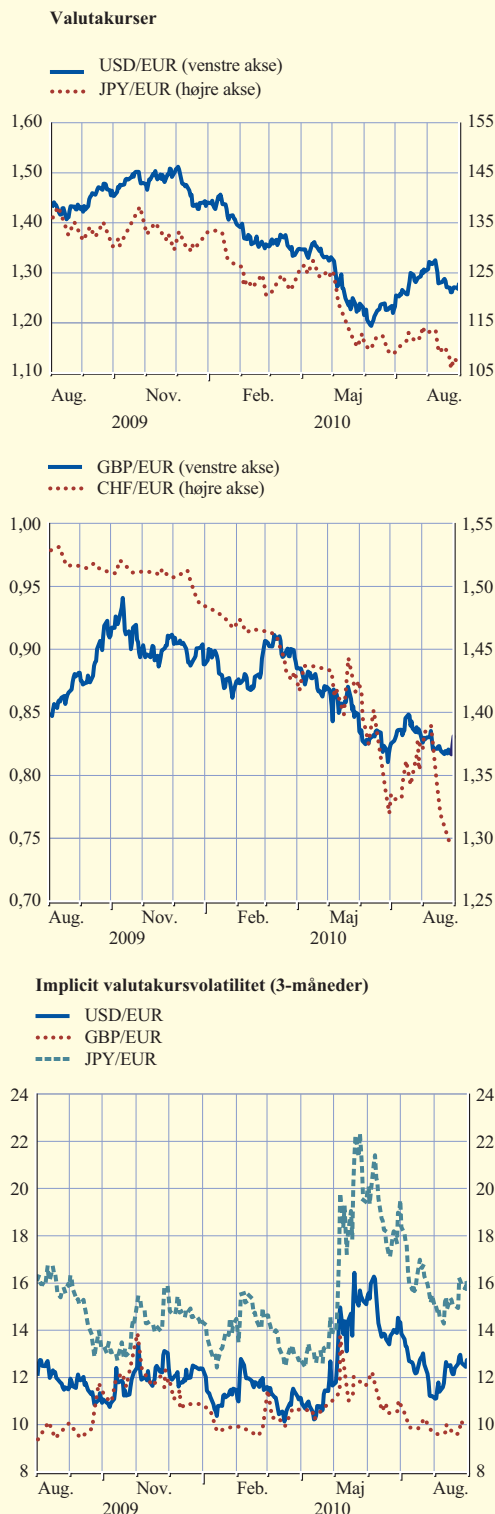
Efter en kraftig depreciering siden primo 2010 apprecierede euroen betydeligt over for den amerikanske dollar fra medio juni til medio august, før den i de seneste uger er begyndt at deprecere en smule igen. Samlet set styrkedes euroen over for den amerikanske dollar i 3-måneders-perioden frem til 1. september 2010 (se figur 58) med 4 pct. i forhold til ultimo maj og lå den 1. september på USD 1,28, men var stadig ca. 8,2 pct. under gennemsnittet i 2009. Offentliggørelsen af økonomiske nøgletal for den amerikanske økonomi for 2. kvartal 2010, der var svagere end forventet, og visse tegn på en opbremsning i det økonomiske opsving i USA tyngede den amerikanske dollar. I den samme periode faldt den implicitte volatilitet i USD/EUR-kursen (se figur 58). Den faldende volatilitet i hele perioden i optionskontrakter (op til 1 år) tyder på, at markedsdeltagerne forventer et fald i usikkerheden på de finansielle markeder på mellemlangt sigt.

### DEN JAPANSKE YEN/EUROEN

I 3-måneders-perioden frem til 1. september 2010 fortsatte euroen med at deprecere over for den japanske yen, hvilket udlignede hele

**Figur 58. Valutakursbevægelser og implicit volatilitet**

(Daglige observationer)



Kilder: Bloomberg og ECB.



dens appreciering i 2009, og den faldt til et niveau, som ikke er set siden ultimo 2001. Den 1. september 2010 lå euroen på JPY 107,5, dvs. 4,5 pct. under niveauet ultimo maj og 17,5 pct. under gennemsnittet i 2009. I samme periode faldt den implicitte volatilitet i JPY/EUR-kursen (se figur 58). Den japanske yens appreciering blev understøttet af den amerikanske dollars svækkelse som følge af stigende risikoaversion.

### EU-LANDENES VALUTAER

I de seneste tre måneder har de fleste valutaer inden for ERM2 stort set været stabile over for euroen og har holdt sig på eller tæt på deres respektive centralkurser (se figur 59). Samtidig har den lettiske lats ligget på den svage side af det unilateralt fastsatte udsvingsbånd på +/-1 pct.

Hvad angår valutaerne i de EU-lande, som ikke deltager i ERM2, er euroen deprecieret i forhold til det britiske pund (med 2,1 pct.) i forhold til ultimo maj og lå den 1. september 2010 på GBP 0,83. I samme periode faldt den implicitte volatilitet i GBP/EUR-kursen (se figur 58). Euroen svækkedes over for den polske zloty (med 2,2 pct.) og den tjekkiske koruna (med 3,0 pct.), mens den styrkedes over for den ungarske forint (med 3,9 pct.).

### ANDRE VALUTAER

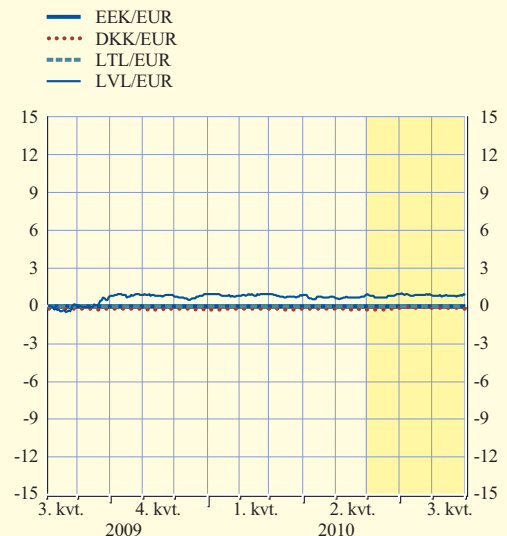
Euroen svækkedes betydeligt over for schweizerfrancen og faldt med 8,9 pct. fra ultimo maj til 1. september til CHF 1,30, da schweizerfrancen fortsat nød godt af, at de internationale investorer søgte tilflugt i denne valuta. I samme periode svingede de bilaterale eurokurser over for den kinesiske renminbi og Hongkong-dollar i overensstemmelse med USD/EUR-kursen. I denne periode var euroens bevægelser over for vigtige råvarevalutaer ikke entydige, idet den apprecierede over for den canadiske dollar (med 5,2 pct.) og deprecierede over for den australske dollar (med 3,0 pct.).

## 6.2 BETALINGSBALANCEN

*Efter en kraftig stigning primo 2010 tiltog varehandlen med lande uden for euroområdet yderligere i 2. kvartal, selv om der var visse tegn på en opbremsning i væksten. I juni faldt det 12-måneders akkumulerede underskud på euroområdets løbende poster markant i forhold til samme periode året før til 45,1 mia. euro (ca. 0,5 pct. af euroområdets BNP). De finansielle poster viste et yderligere fald i nettoindstrømningen af direkte investeringer og porteføljeinvesteringer til i alt 173,7 mia. euro i året frem til juni.*

**Figur 59. Valutakursbevægelser i ERM2**

(Daglige observationer; afvigelse fra centralkurs i procentpoint)

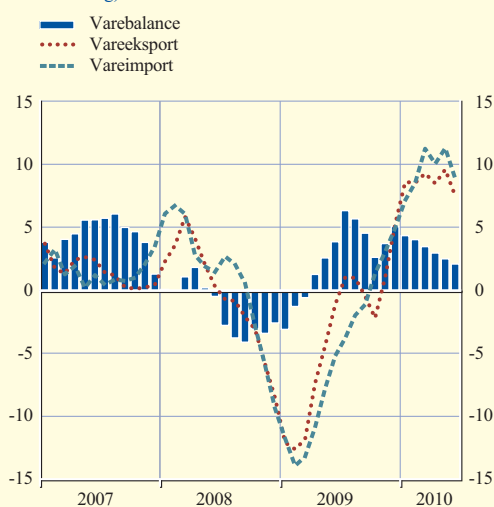


Kilde: ECB.

Anm.: En positiv (negativ) afvigelse fra centralkursen over for euroen indebærer, at valutaen ligger på den svage (stærke) side af udsvingsbåndet. For den danske krone er udsvingsbåndet +/- 2,25 pct.; for alle andre valutaer gælder standardbåndet på +/- 15 pct.

**Figur 60. Varehandlen med lande uden for euroområdet**

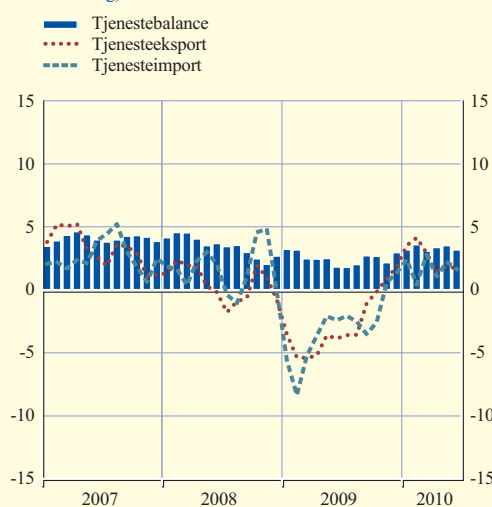
(Ændring i pct. for 3-måneders-perioder; for varebalancen, milliarder euro og 3-måneders glidende gennemsnit; månedlige observationer; korrigeret for antal arbejdsdage og sæsonudsving)



Kilde: ECB.

**Figur 61. Handlen med tjenesteydelser med lande uden for euroområdet**

(Ændring i pct. for 3-måneders-perioder; for tjenestebalancen, milliarder euro og 3-måneders glidende gennemsnit; månedlige observationer; korrigeret for antal arbejdsdage og sæsonudsving)



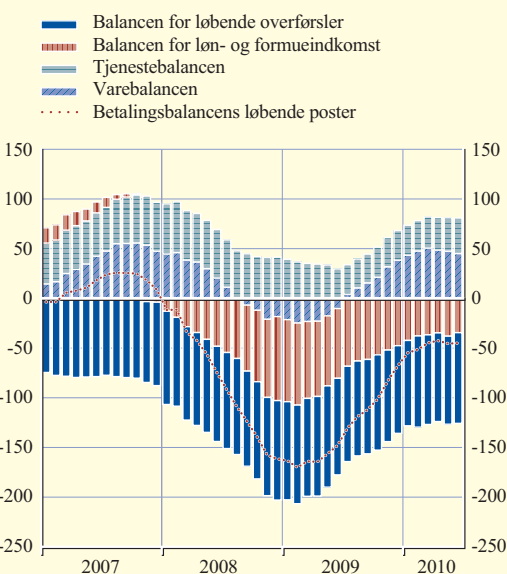
Kilde: ECB.

## LØBENDE POSTER OG HANDEL

Efter en kraftig stigning primo 2010 tiltog varehandlen med lande uden for euroområdet yderligere i 2. kvartal, selv om der var visse tegn på en opbremsning i væksten. Ifølge betalingsbalancedataene androg den kvartalsvise vækst i eksportværdien af varer til lande uden for euroområdet 7,5 pct. i 2. kvartal 2010 i forhold til 9,3 pct. i det foregående kvartal (se figur 60 og tabel 9). Stigningen blev underbygget af den solide vækst i efterspørgslen fra euroområdets vigtigste handelspartnere og i et vist omfang fra forbedringer i priskonkurrenceevnen. Den gradvise udfasning af midlertidige faktorer – som fx stimulerende finanspolitiske tiltag og udviklingen i lagerbeholdningerne – har dog sandsynligvis bidraget til faldet i væksten. Den geografiske opdeling af varehandlen med lande uden for euroområdet, som er offentliggjort af Eurostat, viser et fald i væksten i eksporten til Asien og OPEC-landene kvartal til kvartal i 2. kvartal 2010. Derimod er væksten i eksporten til USA og EU-landene uden for euroområdet steget en smule.

**Figur 62. De vigtigste poster på de løbende konti**

(Milliarder euro; 12-måneders akkumulerede strømme; månedlige observationer; korrigeret for antal arbejdsdage og sæsonudsving)



Kilde: ECB.

Importværdien af varer fra lande uden for euroområdet steg også markant i 2. kvartal 2010, om end mindre kraftigt end primo året. Den kvartalsvise vækst i importværdien lå på 8,9 pct. i 2. kvartal 2010 i forhold til 11,2 pct. i det foregående kvartal. Importen fra lande uden for euroområdet blev i stigende grad understøttet af den stigende indenlandske efterspørgsel samt en vedvarende eksportdrevet efterspørgsel efter importerede input. Den højere importværdi af varer afspejler i et vist omfang også en markant stigning i importpriserne, delvis som følge af udviklingen i valutakurserne og råvarepriserne. I 2. kvartal 2010 registreredes en nedgang i den kvartalsvise vækst i importen fra OPEC-landene, Asien og EU-landene uden for euroområdet, mens euroområdets efterspørgsel efter import fra USA steg kraftigt.

Væksten i handlen med tjenesteydelser med lande uden for euroområdet var betydeligt lavere end væksten i varehandlen i 2. kvartal 2010. Eksport- og importværdien af tjenesteydelser steg med henholdsvis 1,7 pct. og 1,6 pct. kvartal til kvartal, hvilket var ca. 1 procentpoint lavere end det foregående kvartal (se figur 62 og tabel 9). Da nedgangen var mindre udtalt for handlen med tjenesteydelser end for varehandlen under intensiveringen af den finansielle krise, var en mindre vækst i tjenesteydelserne forventet under opsvinget.

**Tabel 9. De vigtigste poster på euroområdets betalingsbalance**

(Sæsonkorrigeret, medmindre andet er anført)

			3-måneders gennemsnit				12-måneders akkumulerede tal	
	2010 Maj	2010 Juni	2009		2010		2009	2010
			3. kv.	4. kv.	1. kv.	2. kv.	2. kv.	2. kv.
<i>Milliarder euro</i>								
<b>Løbende poster</b>	-7,4	-4,6	-3,6	-2,4	-3,2	-5,9	-147,9	-45,1
Varebalancen	2,9	2,6	4,5	5,0	3,4	2,1	-10,2	45,2
Eksport	132,2	134,0	105,4	110,9	121,2	130,2	1.401,8	1.403,1
Import	129,3	131,4	100,9	105,9	117,7	128,2	1.412,0	1.358,0
Tjenestebalancen	3,3	2,2	2,7	2,9	3,1	3,2	29,7	35,6
Eksport	41,4	41,1	38,4	39,1	40,2	40,9	494,6	476,0
Import	38,1	38,9	35,7	36,2	37,2	37,8	464,9	440,4
Løn- og formueindkomst	-6,0	-1,6	-4,0	-3,3	-0,7	-3,5	-70,2	-34,5
Løbende overførsler	-7,6	-7,8	-6,9	-7,1	-9,0	-7,5	-97,2	-91,3
<b>Finansielle poster<sup>1)</sup></b>	16,3	-1,0	-4,2	-2,1	8,1	8,0	157,3	29,6
Samlede direkte investeringer og porteføljeinvesteringer	52,1	-4,0	18,1	21,0	-4,2	23,0	284,6	173,7
Direkte investeringer	-12,4	-7,2	-7,9	3,0	-11,6	-10,3	-158,5	-80,6
Porteføljeinvesteringer	64,4	3,2	26,1	18,0	7,5	33,3	443,1	254,3
Aktier	19,7	15,9	16,6	0,0	-9,9	8,4	-43,7	45,4
Gældsinstrumenter	44,7	-12,7	9,4	18,0	17,3	24,9	486,8	208,9
Obligationer	40,5	4,7	-15,5	2,4	6,8	26,9	195,5	61,7
Pengemarkedsinstrumenter	4,3	-17,4	25,0	15,6	10,5	-2,0	291,3	147,2
Andre investeringer (netto)	-33,1	0,6	-21,0	-25,6	13,3	-15,0	-152,1	-145,1
<i>Procentvise ændringer i forhold til foregående periode</i>								
<b>Varer og tjenesteydelser</b>								
Eksport	5,4	0,9	-0,6	4,3	7,6	6,0	-9,3	-0,9
Import	4,5	1,8	-1,8	4,0	9,1	7,1	-7,2	-4,2
<b>Varer</b>								
Eksport	6,3	1,4	-0,5	5,2	9,3	7,5	-11,2	0,1
Import	4,4	1,7	-1,2	5,0	11,2	8,9	-9,4	-3,8
<b>Tjenesteydelser</b>								
Eksport	2,7	-0,6	-1,1	1,8	2,9	1,7	-3,7	-3,7
Import	4,9	2,1	-3,5	1,3	2,8	1,6	0,0	-5,3

Kilde: ECB.

Anm.: Uoverensstemmelser mellem de samlede beløb kan forekomme som følge af afrunding.

1) Tallene henviser til saldi (nettostrømme). Et positivt (negativt) tal betyder nettoindstrømning (-udstrømning). Ikke sæsonkorrigeret.

Set over en længere periode har det 12-måneders akkumulerede underskud på de løbende poster vist en betydelig nedgang i juni (se figur 62 og tabel 9), hvor det faldt til 45,1 mia. euro (ca. 0,5 pct. af BNP) i forhold til 147,9 mia. euro året før. Det afspejler et skift fra underskud til overskud på handelsbalancen for varer, en beskeden stigning i overskuddet på handlen med tjenesteydelser og et fald i underskuddet på balancen for løn- og formueindkomst.

Eksporten af varer til lande uden for euroområdet forventes ifølge de foreliggende indikatorer at vokse på kort sigt. Der kan dog ske en yderligere opbremsning som følge af udviklingen i den globale økonomiske aktivitet. Selv om Purchasing Managers' Index for nye eksportordrer i euroområdet fremstillingssektor stadig ligger et godt stykke over tærskelværdien på 50 mellem økonomisk vækst og nedgang, er det faldet lidt siden april.

## DE FINANSIELLE POSTER

I 4. kvartal 2009 og 1. halvår 2010 var euroområdet samlede betalingsbalance stort set stabil med en nettoudstrømning af direkte investeringer og porteføljeinvesteringer, der opvejede nettoindstrømningen af andre investeringer (primært lån og indskud). Opdelingen efter investeringskategori viser dog, at der skete en række forholdsvis betydelige ændringer i investorenes adfærd i 2. kvartal 2010, som hovedsagelig afspejledes i balancen for porteføljeinvesteringerne og andre investeringer på de finansielle poster. Mens de direkte investeringer og porteføljeinvesteringer har været drevet af ændringer af tilsvarende størrelse i begge komponenter indtil 1. kvartal 2010, skete der i 2. kvartal 2010 et skift fra en nettoudstrømning til en nettoindstrømning, som næsten udelukkende kunne tilskrives en stor stigning i nettoindstrømningen af porteføljeinvesteringer (se tabel 9). Hvad angår andre investeringer, skete der et skift fra en nettoindstrømning til en nettoudstrømning, som i det store og hele kunne tilskrives ikke-residenters grænseoverskridende aktiviteter inden for lån og indskud.

Nettoudstrømningen af direkte investeringer, som begyndte i 1. kvartal 2010, fortsatte i 2. kvartal – på baggrund af en større udstømning end indstrømning af direkte investeringer – men der er visse tegn på, at der er sket en opbremsning, bl.a. en mere behersket investering i egenkapital kombineret med et betydeligt fald i interne lån, navnlig blandt residerter uden for euroområdet.

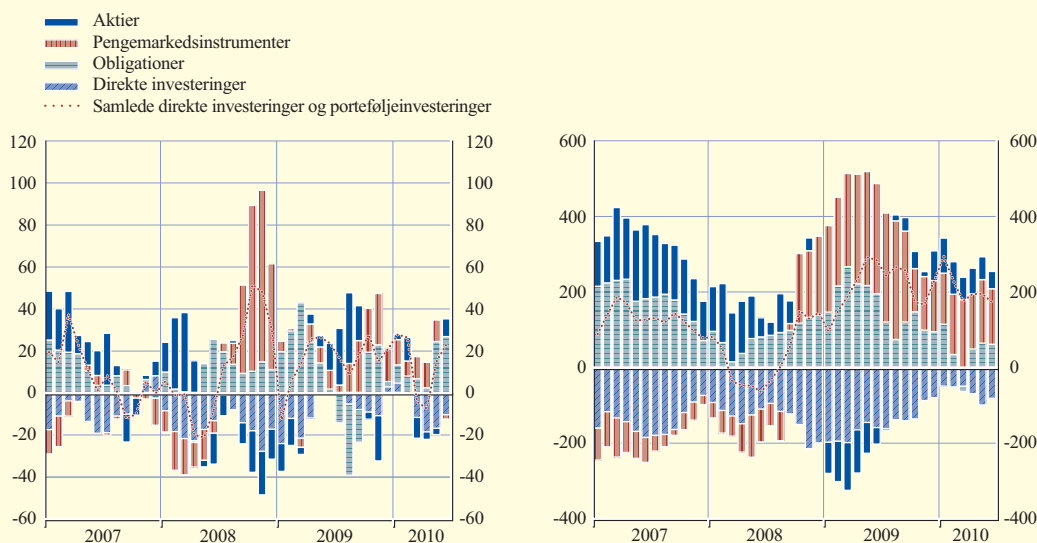
Hvad angår porteføljeinvesteringer, har den kvartalsvise udvikling været mere volatil end udviklingen i de direkte investeringer, navnlig i årets 2. kvartal, hvor stemningen på markedet har svinget betydeligt. Nettoindstrømningen af porteføljeinvesteringer steg i 2. kvartal 2010 på baggrund af et skift fra en nettoudstrømning til en nettoindstrømning af aktier kombineret med en højere nettoindstrømning af gældsinstrumenter, navnlig obligationer (se figur 63 og tabel 12). De finansielle strømme i andre investeringer har også været volatile.

Disse bevægelser i porteføljeinvesteringer og andre investeringer er i overensstemmelse med en fornyet stigning i risikoaversionen blandt investorerne i de seneste måneder i sammenhæng med den fornyede intensivering af spændingerne på de finansielle markeder i maj. Hvad angår porteføljeinvesteringer, dækkede især skiftet fra en nettoudstrømning til en nettoindstrømning af aktier over en proces med afvikling af udenlandske aktiepositioner og euroområdet residerter hjemtagning af midler som følge af faldende og volatile aktiekurser på globalt plan. En stigning i "home bias" registreredes i 2. kvartal 2010 med hensyn til investeringer i gældsinstrumenter. Ikke-residenters investeringer i gældsinstrumenter udstedt i euroområdet steg kraftigt i april og maj, men blev delvis opvejet af en nettoudstrømning i juni, hvorefter den samlede kvartalsvise ændring kun var beskeden. Hvad angår euroområdet residerter investeringer, førte en betydelig nettoindstrømning i juni, som følge af salg af udenlandske gældsinstrumenter, til et skift fra

Figur 63. De vigtigste poster på de finansielle konti

(Milliarder euro; nettostømme; 3-måneders glidende gennemsnit; månedlige observationer)

(Milliarder euro; 12-måneders akkumulerede nettostømme; månedlige observationer)



Kilde: ECB.

en nettoudstrømning til en nettoindstrømning kvartal til kvartal, som påvirkede den samlede balance af grænseoverskridende strømme i gældsinstrumenter. Ud over en højere risikoaversion synes udviklingen i de grænseoverskridende gældstransaktioner også at have været påvirket af investorenes fortsatte tilflugt til kvalitet.

Hvad angår udviklingen på langt sigt, faldt nettoindstrømningen af direkte investeringer og porteføljeinvesteringer til 173,7 mia. euro i 12-måneders-perioden frem til juni 2010 i forhold til 284,6 mia. euro i den samme periode det foregående år. Faldet kunne fortsat hovedsagelig tilskrives den reducerede nettoindstrømning af porteføljeinvesteringer (se tabel 9). Opdelingen af porteføljeinvesteringer efter instrument viser, at denne reduktion primært skyldtes et større fald i nettoindstrømningen af gældsinstrumenter, som mere end opvejede et skift fra en nettoudstrømning til en nettoindstrømning af aktier (se figur 63). Samlet set var udviklingen i de grænseoverskridende finansielle transaktioner frem til juni 2010 fortsat stærkt påvirket af normaliseringen af strømmene i gældsinstrumenter fra det ekstraordinært høje niveau, som sås under den finansielle krise, samt af det kraftige opsving i såvel euroområdet som ikke-residenters investeringer i aktier i 2. halvår 2009.

# STATISTIK FOR EUROOMRÅDET









# INDHOLD<sup>1</sup>

## OVERSIGTSTABEL FOR EUROOMRÅDET

Oversigtstabel for økonomiske indikatorer for euroområdet

S5

## I PENGEPOLITISK STATISTIK

1.1	Eurosystemets konsoliderede balance	S6
1.2	ECB's officielle rentesatser	S7
1.3	Eurosystemets pengepolitiske operationer via auktioner	S8
1.4	Reservekravs- og likviditetsstatistik	S9

## 2 PENGE, BANKVIRKSOMHED OG INVESTERINGSFORENINGER

2.1	Aggregeret balance for MFI'er i euroområdet	S10
2.2	Konsolideret balance for MFI'er i euroområdet	S11
2.3	Monetær statistik	S12
2.4	MFI-udlån: fordeling	S14
2.5	Indlån hos MFI'er: fordeling	S17
2.6	MFI'ernes værdipapirbeholdninger: fordeling	S20
2.7	Revaluering af udvalgte poster på MFI'ernes balance	S21
2.8	Valutafordeling af udvalgte poster på MFI'ernes balance	S22
2.9	Aggregeret balance for investeringsforeninger i euroområdet	S24
2.10	Værdipapirer hos investeringsforeninger fordelt efter udsteder	S25

## 3 EUROOMRÅDETS KONTI

3.1	Integrerede økonomiske og finansielle konti fordelt efter institutionel sektor	S26
3.2	Ikke-finansielle konti for euroområdet	S30
3.3	Husholdninger	S32
3.4	Ikke-finansielle selskaber	S33
3.5	Forsikringsselskaber og pensionskasser	S34

## 4 FINANSIELLE MARKEDER

4.1	Værdipapirer undtagen aktier, fordelt efter oprindelig løbetid, udstederens hjemsted og valuta	S35
4.2	Værdipapirer undtagen aktier udstedt af residenter i euroområdet, fordelt efter udstedersektor og instrumenttype	S36
4.3	Vækstrater for værdipapirer undtagen aktier udstedt af residenter i euroområdet	S38
4.4	Børsnoterede aktier udstedt af residenter i euroområdet	S40
4.5	MFI-renter for eurodenomineret indlån fra og udlån til residenter i euroområdet	S42
4.6	Pengemarkedsrenter	S44
4.7	Rentekurver i euroområdet	S45
4.8	Aktieindeks	S46

## 5 PRISER, PRODUKTION, EFTERSPØRGSEL OG ARBEJDSMARKED

5.1	HICP, andre priser og omkostninger	S47
5.2	Produktion og efterspørgsel	S50
5.3	Arbejdsmarkeder	S54

<sup>1</sup> Yderligere oplysninger fås ved at kontakte os på [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu). Se længere forløb og mere detaljerede observationer på ECB's hjemmeside (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

<b>6</b>	<b>OFFENTLIGE FINANSER</b>	
6.1	Indtægter, udgifter og underskud/overskud	<b>S56</b>
6.2	Gæld	<b>S57</b>
6.3	Ændring i gælden	<b>S58</b>
6.4	Kvartalsvise indtægter, udgifter og underskud/overskud	<b>S59</b>
6.5	Kvartalsvis gæld og ændring i gælden	<b>S60</b>
<b>7</b>	<b>EKSTERNE TRANSAKTIONER OG POSITIONER</b>	
7.1	Sammendrag af betalingsbalance	<b>S61</b>
7.2	Løbende poster og kapitalposter	<b>S62</b>
7.3	Finansielle poster	<b>S64</b>
7.4	Monetær opstilling af betalingsbalancen	<b>S70</b>
7.5	Varehandel	<b>S71</b>
<b>8</b>	<b>VALUTAKURSER</b>	
8.1	Effektive valutakurser	<b>S73</b>
8.2	Bilaterale valutakurser	<b>S74</b>
<b>9</b>	<b>UDVIKLING UDEN FOR EUROOMRÅDET</b>	
9.1	I andre EU-lande	<b>S75</b>
9.2	I USA og Japan	<b>S76</b>
	<b>OVERSIGT OVER FIGURER</b>	<b>S77</b>
	<b>TEKNISKE NOTER</b>	<b>S79</b>
	<b>GENERELLE BEMÆRKNINGER</b>	<b>S85</b>

---

#### Tegnforklaringer i tabellerne

"-"	Foreligger ikke/Ikke anvendelig
."	Foreligger endnu ikke
"..."	Nul eller ubetydelig
"milliard"	10 <sup>9</sup>
(p)	Foreløbig
s.a.	Sæsonkorigeret
n.s.a.	Ikke-sæsonkorigeret



# OVERSIGTSTABEL FOR EUROOMRÅDET

## Oversigtstabel for økonomiske indikatorer for euroområdet

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er angivet)

### 1. Den monetære udvikling og renterne<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup> 3-måneders glidende gennemsnit (centreret)	MFI-lån til residenter i euroområdet, undtagen MFI'er og offentlig forvalt- ning og service <sup>3)</sup>	Værdipapirer undtagen aktier i euro udstedt af ikke-monetære finansielle selskaber <sup>2)</sup>	3-måneders rente (Euribor; pct. p.a.; periode- gennemsnit)	10-årig spotrente (i pct. p.a.; ultimo <sup>4)</sup> )
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,7	9,7	-	9,5	19,6	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,9	1,22	3,76
2009 3. kv.	12,2	4,5	2,7	-	0,4	23,9	0,87	3,64
4. kv.	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	19,0	0,72	3,76
2010 1. kv.	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,9	0,66	3,46
2. kv.	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,9	0,69	3,03
2010 Marts	10,8	1,6	-0,1	-0,3	-0,2	6,9	0,64	3,46
April	10,7	1,3	-0,2	-0,1	0,2	5,7	0,64	3,40
Maj	10,3	1,5	0,0	0,0	0,2	4,3	0,69	3,00
Juni	9,2	1,4	0,2	0,1	0,5	3,0	0,73	3,03
Juli	8,1	1,4	0,2	.	0,9	.	0,85	3,01
Aug.	.	.	.	.	.	.	0,90	2,48

### 2. Priser, produktion, efterspørgsel og arbejdsmarked

	HICP <sup>1)</sup>	Producent- priser i industrien	Timeløns- omkostninger	Realt BNP	Industripro- duktion ekskl. byggeriet	Kapacitetsudnyt- telse i fremstil- lingssektoren (pct.)	Beskæftigelse	Arbejdsloshed (pct. af arbejds- styrken)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,5	0,5	-1,8	81,8	0,7	7,5
2009	0,3	-5,1	2,7	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,4
2009 4. kv.	0,4	-4,6	1,7	-2,0	-7,4	71,7	-2,1	9,8
2010 1. kv.	1,1	-0,2	2,1	0,8	4,9	73,9	-1,3	9,9
2. kv.	1,5	3,0	.	1,9	9,2	76,5	.	10,0
2010 Marts	1,4	0,9	-	-	7,8	-	-	10,0
April	1,5	2,8	-	-	9,5	75,5	-	10,0
Maj	1,6	3,1	-	-	10,0	-	-	10,0
Juni	1,4	3,0	-	-	8,2	-	-	10,0
Juli	1,7	.	-	-	.	77,4	-	10,0
Aug.	1,6	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Betalingsbalance, reserveaktiver og valutakurser

(Milliarder euro, medmindre andet er angivet)

Betalingsbalance (nettostrømme)					Reserveaktiver (positioner ultimo perioden)	Effektiv eurokurs; EER-21 <sup>5)</sup> (indeks 1. kv. 1999 = 100)		USD/EUR	USD/EUR- Wechselkurs	
	Løbende poster og kapitalposter	Varer	Direkte investeringer	Portefølje- investeringer		Nominel	Real (CPI)			
										1
2008		-144,0	-19,1	145,4	374,2	-17,7	118,4	110,5	110,1	1,4708
2009		-49,7	40,7	229,8	462,4	-15,5	116,0	111,7	110,6	1,3948
2009	3. kv.	-2,2	13,8	54,4	430,9	-17,8	116,2	112,1	110,9	1,4303
	4. kv.	8,0	20,5	62,9	462,4	-15,5	116,0	113,8	112,2	1,4779
2010	1. kv.	-22,9	2,8	-12,6	498,7	-14,9	120,0	108,7	107,0	1,3829
	2. kv.	-22,6	8,9	68,9	583,3	.	.	103,1	101,8	1,2708
2010	Marts	-2,1	6,2	-27,8	498,7	.	.	107,4	105,7	1,3569
	April	-7,7	2,9	20,9	521,6	.	.	106,1	104,6	1,3406
	Maj	-16,0	0,4	52,1	569,7	.	.	102,8	101,4	1,2565
	Juni	1,0	5,6	-4,0	583,3	.	.	100,7	99,4	1,2209
	Juli	.	.	.	535,6	.	.	102,5	101,2	1,2770
	Aug.	.	.	.	.	.	.	102,1	100,8	1,2894

Kilder: ECB, Europa-Kommissionen (Eurostat og generaldirektoratet for Økonomiske og Finansielle Anliggender) og Reuters.

Anm.: For flere oplysninger om dataene se de relevante tabeller senere i dette afsnit.

1) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

2) Ændringer i pct. år/år for månedlige observationer er opgjort ultimo måneden, mens de kvartalsvise og årlige observationer vedrører den årlige ændring i periodegennemsnittet. Se også de tekniske noter.

3) M3 og dets komponenter er eksklusive beholdninger af andele i pengemarkedsforeninger og gældsinstrumenter med en løbetid på op til 2 år, hos residenter uden for euroområdet.

4) Baseret på rentekurven for AAA-ratede statsobligationer i euroområdet. Se også afsnit 4.7.

5) Se "Generelle bemærkninger" vedrørende definitionen af grupperne af handelspartnere samt anden information.



## PENGEPOLITISK STATISTIK

### 1.1 Eurosystemets konsoliderede balance (Millioner euro)

#### 1. Aktiver

	6. august 2010	13. august 2010	20. august 2010	27. august 2010
<b>Guld og tilgodehavender i guld</b>	351 971	351 970	351 970	351 970
<b>Tilgodehavender i udenlandsk valuta hos residerter uden for euroområdet</b>	236 080	234 449	234 036	235 404
<b>Tilgodehavender i udenlandsk valuta hos residerter i euroområdet</b>	30 391	30 472	30 041	29 350
<b>Tilgodehavender i euro hos residerter uden for euroområdet</b>	17 566	16 962	18 387	18 418
<b>Udlån i euro til kreditinstitutter i euroområdet</b>	597 060	585 841	587 419	590 512
Primære markedsoperationer	154 844	153 747	155 227	150 315
Langfristede markedsoperationer	442 042	431 791	431 791	438 709
Finjusterende markedsoperationer	0	0	0	0
Strukturelle markedsoperationer	0	0	0	0
Marginal udlånsfacilitet	85	253	340	1 427
Udlån i forbindelse med marginbetalinger	88	51	61	60
<b>Andre udlån i euro til kreditinstitutter i euroområdet</b>	41 215	39 529	37 529	34 168
<b>Værdipapirer i euro fra residerter i euroområdet</b>	418 724	419 749	420 281	421 613
Pengepolitiske værdipapirbeholdninger	121 463	121 473	121 801	121 943
Andre værdipapirer	297 261	298 276	298 480	299 670
<b>Den offentlige forvaltning og servicesektors gæld i euro</b>	35 041	35 041	35 041	35 041
<b>Andre aktiver</b>	236 858	239 071	241 360	241 451
<b>Aktiver i alt</b>	1 964 906	1 953 086	1 956 064	1 957 926

#### 2. Passiver

	6. august 2010	13. august 2010	20. august 2010	27. august 2010
<b>Sedler i omløb</b>	822 560	819 892	815 653	813 429
<b>Forpligtelser i euro over for kreditinstitutter i euroområdet</b>	376 075	371 661	372 422	355 207
Løbende konti (herunder reservekravsordninger)	154 182	255 513	237 576	191 947
Indlånsfacilitet	161 330	55 585	74 181	102 698
Tidsindsud	60 500	60 500	60 500	60 500
Finjusterende markedsoperationer	0	0	0	0
Indlån i forbindelse med marginbetalinger	64	63	165	62
<b>Andre passiver i euro over for kreditinstitutter i euroområdet</b>	846	1 164	1 979	1 596
<b>Udstedte gældsbeviser</b>	0	0	0	0
<b>Forpligtelser i euro over for andre residerter i euroområdet</b>	83 051	80 107	85 824	107 959
<b>Forpligtelser i euro over for residerter uden for euroområdet</b>	41 362	40 596	40 973	39 203
<b>Forpligtelser i udenlandsk valuta over for residerter i euroområdet</b>	1 015	1 016	1 067	988
<b>Forpligtelser i udenlandsk valuta over for residerter uden for euroområdet</b>	17 043	15 919	15 055	16 024
<b>Tildelte særlige trækingsrettigheder (SDR) i IMF</b>	56 711	56 711	56 711	56 711
<b>Andre passiver</b>	159 234	159 011	159 370	159 800
<b>Opskrivningskonti</b>	328 818	328 818	328 818	328 818
<b>Kapital og reserver</b>	78 191	78 191	78 191	78 191
<b>Passiver i alt</b>	1 964 906	1 953 086	1 956 064	1 957 926

Kilde: ECB.

## 1.2 ECB's officielle rentesatser

(Niveauer i pct. p.a., ændringer i procentpoint)

Ikrafttrædelsesdato <sup>1)</sup>		Indlånsfacilitet		Primære markedsoperationer			Marginal udlånsfacilitet	
				Auktioner til fast rente	Auktioner til variabel rente	Ændring 5		
				Fast rente	Minimumsbudrente			
		Niveau 1	Ændring 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 6	Ændring 7	
1999	1. jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. apr.	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. feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. sep.	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
	11. maj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
2001	31. aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. sep.	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. dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7. mar.	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. dec.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8. mar.	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. dec.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14. mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13. juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9. juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8. okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12. nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10. dec.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
	21. jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
2009	11. mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8. apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13. maj	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

Kilde: ECB.

- 1) Fra 1. januar 1999 til 9. marts 2004 henviser datoen til indlånsfaciliteten og den marginale udlånsfacilitet. Hvad angår de primære markedsoperationer, træder renteændringerne i kraft fra og med den første operation efter den angivne dato. Ændringen 18. september 2001 trådte i kraft samme dag. Fra og med 10. marts 2004 henviser datoen til indlånsfaciliteten og den marginale udlånsfacilitet samt de primære markedsoperationer (ændringer træder i kraft fra og med den første primære markedsoperation efter Styrelsesrådets møde), medmindre andet er angivet.
- 2) Den 22. december 1998 meddelte ECB, at der undtagelsesvis mellem den 4. og 21. januar 1999 indførtes en smal korridor på 50 basispoint mellem renten for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten. Formålet var at smidiggøre overgangen til det nye system for markedsdeltagerne.
- 3) Den 8. juni 2000 meddelte ECB, at de primære markedsoperationer i eurosystemet fra operationen med afvikling den 28. juni 2000 skulle gennemføres som auktioner til variabel rente. Minimumsbudrenten er den minimumsrente, til hvilken modparterne kan fremsætte bud.
- 4) Pr. 9. oktober 2008 reducerede ECB korridoren for de stående faciliteter fra 200 til 100 basispoint omkring renten ved de primære markedsoperationer. Korridoren for de stående faciliteter blev igen udvidet til 200 basispoint pr. 21. januar 2009.
- 5) Den 8. oktober 2008 annoncerede ECB, at de ugentlige primære markedsoperationer fra og med den, der blev afviklet den 15. oktober, ville blive gennemført som auktioner til fast rente med fuld tildeling til renten ved de primære markedsoperationer. Denne beslutning tilsidesatte beslutningen (tidligere samme dag) om at nedsætte minimumsbudrenten med 50 basispoint ved primære markedsoperationer, der gennemføres som auktioner til variabel rente.



### 1.3 Eurosystemets pengepolitiske operationer via auktioner<sup>1), 2)</sup>

(Millioner euro, rentesatser i pct. p.a.)

#### 1. Primære og langfristede markedsoperationer<sup>3)</sup>

Afviklingsdato	Bud (beløb)	Antal deltagere	Tildeling (beløb)	Auktioner til fast rente	Auktioner til variabel rente			Løbetid [...] dage
				Fast rente	Minimums- budrente	Marginal rente <sup>4)</sup>	Vægtet gennemsnitsrente	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Primære markedsoperationer							
2010 5. maj	90 317	76	90 317	1,00	-	-	-	7
12.	99 570	81	99 570	1,00	-	-	-	7
19.	104 752	81	104 752	1,00	-	-	-	7
26.	106 014	83	106 014	1,00	-	-	-	7
2. juni	117 727	86	117 727	1,00	-	-	-	7
9.	122 039	96	122 039	1,00	-	-	-	7
16.	126 672	101	126 672	1,00	-	-	-	7
23.	151 511	114	151 511	1,00	-	-	-	7
30.	162 912	157	162 912	1,00	-	-	-	7
7. juli	229 070	151	229 070	1,00	-	-	-	7
14.	195 661	147	195 661	1,00	-	-	-	7
21.	201 286	163	201 286	1,00	-	-	-	7
28.	189 986	151	189 986	1,00	-	-	-	7
4. aug.	154 844	125	154 844	1,00	-	-	-	7
11.	153 747	111	153 747	1,00	-	-	-	7
18.	155 227	109	155 227	1,00	-	-	-	7
25.	150 315	112	150 315	1,00	-	-	-	7
1. sept.	153 060	111	153 060	1,00	-	-	-	7
	Langfristede markedsoperationer							
2010 1. april <sup>5</sup>	17 876	62	17 876	.	-	-	-	182
14.	15 730	12	15 730	1,00	-	-	-	28
29. <sup>3)</sup>	4 846	24	4 846	-	1,00	1,00	1,15	91
12. maj	20 480	18	20 480	1,00	-	-	-	35
13. <sup>5)</sup>	35 668	56	35 668	.	-	-	-	182
27.	12 163	35	12 163	1,00	-	-	-	91
16. juni	31 603	23	31 603	1,00	-	-	-	28
1. juli	131 933	171	131 933	1,00	-	-	-	91
14.	49 399	34	49 399	1,00	-	-	-	28
29.	23 166	70	23 166	1,00	-	-	-	91
11. aug.	39 148	36	39 148	1,00	-	-	-	28
26.	19 083	49	19 083	1,00	-	-	-	91

#### 2. Andre markedsoperationer

Afviklingsdato	Operations- type	Bud (beløb)	Antal deltagere	Tildeling (beløb)	Auktioner til fast rente	Auktioner til variabel rente				Løbetid [...] dage	
					Fast rente	Minimums- budrente	Maximums- budrente	Marginal rente <sup>4)</sup>	Vægtet gennem- snitsrente		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 16. juni	Indsamling af tidsindskud	71 078	66	47 000	-	-	1,00	0,30	0,28	7	
23.	Indsamling af tidsindskud	71 560	67	51 000	-	-	1,00	0,40	0,31	7	
30.	Indsamling af tidsindskud	31 866	45	31 866	-	-	1,00	1,00	0,54	7	
1. juli	Genkøbstransaktion	111 237	78	111 237	1,00	-	-	-	-	6	
7.	Indsamling af tidsindskud	87 431	88	59 000	-	-	1,00	0,75	0,56	7	
13.	Indsamling af tidsindskud	201 673	158	200 908	-	-	1,00	0,80	0,76	1	
14.	Indsamling af tidsindskud	98 288	85	60 000	-	-	1,00	0,65	0,56	7	
21.	Indsamling af tidsindskud	97 169	88	60 000	-	-	1,00	0,64	0,56	7	
28.	Indsamling af tidsindskud	88 550	86	60 500	-	-	1,00	0,60	0,55	7	
4. aug.	Indsamling af tidsindskud	115 689	93	60 500	-	-	1,00	0,50	0,45	7	
10.	Indsamling af tidsindskud	201 834	171	201 834	-	-	1,00	0,80	0,77	1	
11.	Indsamling af tidsindskud	123 502	94	60 500	-	-	1,00	0,47	0,43	7	
18.	Indsamling af tidsindskud	128 995	89	60 500	-	-	1,00	0,40	0,39	7	
25.	Indsamling af tidsindskud	108 403	82	60 500	-	-	1,00	0,37	0,35	7	
1. sept.	Indsamling af tidsindskud	117 388	71	61 000	-	-	1,00	0,35	0,33	7	

Kilde: ECB.

1) De viste beløb kan være lidt forskellige fra beløbene i afsnit 1.1 på grund af tildelte, men ikke afviklede operationer.

2) Delte auktioner (dvs. markedsoperationer med en uges løbetid, der udføres som standardauktioner parallelt med en primær markedsoperation) klassificeres som primære markedsoperationer med virkning fra april 2002. Se tabel 2, afsnit 1.3 vedrørende delte auktioner udført før april 2002.

3) Den 8. juni 2000 meddelte ECB, at eurosystemets primære markedsoperationer fra og med den operation, der blev afviklet den 28. juni 2000, skulle gennemføres som auktioner til variabel rente. Minimumsbudrenten er den laveste rente, til hvilken modparterne afgiver bud. Den 8. oktober 2008 meddelte ECB, at de ugentlige primære markedsoperationer fra og med den operation, der blev afviklet den 15. oktober 2008, ville blive gennemført som auktioner til fast rente med fuld tildeling til renten ved de primære markedsoperationer. Den 4. marts 2010 besluttede ECB at vende tilbage til auktioner til variabel rente ved de regelmæssige 3-måneders langfristede markedsoperationer fra og med operationen med tildeling den 28. april 2010 og afvikling den 29. april 2010.

4) Likviditetstilførende (opsugende) markedsoperationer refererer skæringsrenten til den laveste (højeste) rente, til hvilken bud accepteres.

5) I den sidste 1-årige langfristede markedsoperation, der blev afviklet den 17. december 2009, samt de to 6-måneders langfristede markedsoperationer, der blev afviklet henholdsvis den 1. april og den 13. maj 2010, blev renten for alle imødekomne bud sat til gennemsnittet af minimumsbudrenten ved de primære markedsoperationer i den langfristede operations løbetid.

**1.4 Reservekravs- og likviditetsstatistik**

(Milliarder euro; periodegennemsnit af daglige positioner, medmindre andet er angivet; renter i pct. p.a.)

**1. Reservegrundlag for kreditinstitutter underlagt reservekrav**

Reservegrundlag pr. <sup>1)</sup> :	I alt	Passiver underlagt en reservekravskoefficient på 2 pct.		Passiver underlagt en reservekravskoefficient på 0 pct.		
		Indlån på anfordring og indskud med løbetid eller opsigelsesvarsel på op til 2 år	Gældsinstrumenter med løbetid på op til 2 år	Indskud med løbetid eller opsigelsesvarsel på over 2 år	Repoer	Gældsinstrumenter med løbetid på over 2 år
	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 Febr.	18 516,2	9 828,1	759,3	2 479,5	1 282,5	4 166,8
Marts	18 587,9	9 807,3	782,8	2 506,7	1 283,5	4 207,6
April	18 861,5	9 912,0	764,4	2 584,6	1 345,7	4 254,8
Maj	19 045,5	9 996,2	746,7	2 600,7	1 411,7	4 290,0
Juni	18 891,1	9 998,9	721,2	2 587,0	1 315,0	4 269,0

**2. Reservekrav**

Reservekravs- periode, der udløber:	Reservekrav	Kreditinstitutternes foliokonti	Overskydende reserver	Underskud	Forrentning af reservekrav
	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 13. april	211,4	212,5	1,2	0,0	1,00
11. maj	211,2	212,4	1,2	0,0	1,00
15. juni	211,3	212,5	1,3	0,0	1,00
13. juli	213,0	214,4	1,4	0,0	1,00
10. aug.	214,3	215,7	1,4	0,0	1,00
7. sept.	213,9	.	.	.	.

**3. Likviditet**

Reservekravs- periode, der udløber:	Likviditetstilførende faktorer					Likviditetsopsugende faktorer					Kredit- insti- tutternes foliokonti	Penge- basen
	Langfristede markedsoperationer											
	Eurosystemets nettofordrin- ger i guld og udenlandsk valuta	Primære markeds- operationer	Langfristede markeds- operationer	Marginal udlåns- facilitet	Andre likviditets- tilførende operationer <sup>2</sup>	Indlåns- facilitet	Andre likviditets- opsugende operationer <sup>3</sup>	Sedler i omløb	Offentlige indskud i Euro- systemet	Andre faktorer (netto) <sup>1</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010 9. marts	426,9	80,5	641,1	0,9	38,0	186,4	10,5	784,6	113,2	-119,3	211,8	1 182,9
13. april	439,8	77,7	650,5	0,4	43,6	200,7	8,4	792,9	113,6	-116,1	212,5	1 206,1
11. maj	457,0	76,7	666,4	0,9	49,4	218,2	11,4	796,6	112,1	-100,3	212,4	1 227,2
15. juni	462,4	110,0	706,7	0,3	86,9	288,8	34,1	806,2	123,1	-98,4	212,5	1 307,5
13. juli	500,9	167,5	573,2	0,3	140,2	230,4	54,4	813,0	126,5	-56,5	214,4	1 257,8
10. aug.	543,4	185,4	432,2	0,1	121,4	96,7	67,5	819,3	95,2	-11,8	215,7	1 131,7

Kilde: ECB.

1) Ultimo perioden.

2) Inkl. likviditet tilført under Eurosystemets program til opkøb af covered bonds og Eurosystemets securities market programme.

3) Inkl. likviditet, der opsuges, i forbindelse med Eurosystemets valutaswapoperationer. Læs mere på <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



## PENGE, BANKVIRKSOMHED OG INVESTERINGSFORENINGER

### 2.1 Aggregeret balance for MFI'er i euroområdet<sup>1)</sup> (Milliarder euro; udstående ultimo)

#### 1. Aktiver

	I alt	Udlån til residerter i euroområdet				Værdipapirbeholdninger undt. aktier udstedt af residerter i euroområdet				Andele i penge- mar- kedsfor- eninger <sup>2)</sup>	Aktier og andre ejer- andels- beviser udstedt af residerter i euroom- rådet	Fordrin- ger på udlandet	Anlægs- aktiver	Reste- rende aktiver
		I alt	Offentlig forvalt- ning og service	Andre residerter i euroom- rådet	MFI'er	I alt	Offentlig forvalt- ning og service	Andre residerter i euroom- rådet	MFI'er					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystemet														
2008	2 982,9	1 803,0	20,6	0,6	1 781,8	362,3	319,5	3,3	39,4	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010 1. kv.	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	474,8	378,5	8,4	87,8	-	16,6	583,3	8,4	321,7
2. kv. <sup>(p)</sup>	3 390,3	1 822,1	18,8	0,9	1 802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
2010 April	2 946,5	1 511,9	19,0	0,7	1 492,3	478,9	377,6	8,8	92,5	-	16,4	610,1	8,4	320,8
Maj	3 259,3	1 732,5	19,0	0,7	1 712,9	516,5	408,6	9,2	98,7	-	15,9	665,6	8,5	320,3
Juni	3 390,3	1 822,1	18,8	0,9	1 802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
Juli <sup>(p)</sup>	3 104,2	1 569,7	18,7	0,9	1 550,0	530,6	421,4	9,6	99,7	-	16,1	620,1	8,6	359,1
MFI'er ekskl. Eurosystemet														
2008	31 842,3	18 052,6	968,4	10 772,1	6 312,0	4 630,0	1 245,9	1 406,8	1 977,4	98,7	1 196,1	4 754,3	211,4	2 898,9
2009	31 154,2	17 703,7	1 002,3	10 780,3	5 921,1	5 061,6	1 483,3	1 497,4	2 080,9	85,1	1 234,9	4 258,0	220,4	2 590,2
2010 1. kv.	31 570,3	17 749,6	1 033,2	10 797,1	5 919,3	5 127,5	1 550,8	1 483,4	2 093,3	77,7	1 228,2	4 420,5	217,9	2 748,5
2. kv.	32 569,6	18 257,1	1 068,1	10 980,1	6 208,9	5 104,4	1 569,4	1 503,8	2 031,3	67,3	1 227,0	4 581,4	221,2	3 111,1
2010 April	31 991,3	17 905,5	1 037,2	10 818,9	6 049,4	5 131,0	1 560,9	1 490,7	2 079,3	76,6	1 271,2	4 517,5	217,9	2 871,3
Maj	32 715,0	18 182,1	1 051,4	10 861,0	6 269,6	5 080,3	1 552,3	1 469,7	2 058,3	74,6	1 255,3	4 688,2	218,5	3 215,7
Juni	32 569,6	18 257,1	1 068,1	10 980,1	6 208,9	5 104,4	1 569,4	1 503,8	2 031,3	67,3	1 227,0	4 581,4	221,2	3 111,1
Juli <sup>(p)</sup>	32 075,4	18 043,1	1 057,5	10 966,1	6 019,5	5 091,0	1 568,2	1 524,4	1 998,4	64,7	1 229,8	4 433,3	219,8	2 993,7

#### 2. Passiver

	I alt	Seddel- og mont- omløb	Indlån fra residerter i euroområdet				Andele i pengemar- kedsfore- ninger <sup>3)</sup>	Udstedte gælds- instrumen- ter <sup>4)</sup>	Kapital og reserver	Eksterne passiver	Resterende passiver
			I alt	Offentlig forvaltning og service	Andre dele af den offentlige sektor/andre residerter i euroområdet	MFI'er					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystemet											
2008	2 982,9	784,7	1 240,7	68,8	16,6	1 155,2	-	0,1	273,8	378,3	305,4
2009	2 829,9	829,3	1 185,1	102,6	22,1	1 060,5	-	0,1	320,9	140,0	354,5
2010 1. kv.	2 880,9	819,9	1 221,8	101,2	21,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,1	350,9
2. kv.	3 390,3	835,4	1 623,2	137,2	21,4	1 464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,7
2010 April	2 946,5	821,1	1 263,6	87,8	21,4	1 154,4	-	0,1	369,2	140,7	351,9
Maj	3 259,3	828,4	1 510,9	128,8	22,7	1 359,5	-	0,1	407,0	155,3	357,6
Juni	3 390,3	835,4	1 623,2	137,2	21,4	1 464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,7
Juli <sup>(p)</sup>	3 104,2	844,1	1 361,9	102,8	11,9	1 247,2	-	0,1	396,5	137,5	364,1
MFI'er ekskl. Eurosystemet											
2008	31 842,3	-	16 740,2	191,0	9 690,4	6 858,8	825,0	4 848,4	1 767,6	4 404,3	3 256,9
2009	31 154,2	-	16 465,8	144,2	10 034,6	6 287,1	732,6	4 919,1	1 921,1	4 099,7	3 015,9
2010 1. kv.	31 570,3	-	16 417,8	166,3	10 025,0	6 226,5	706,1	5 018,8	1 930,1	4 290,5	3 206,9
2. kv.	32 569,6	-	16 993,6	167,5	10 279,5	6 546,6	670,9	4 989,5	1 995,5	4 463,2	3 456,8
2010 April	31 991,3	-	16 593,5	159,7	10 113,7	6 320,1	710,9	5 024,7	1 933,9	4 410,4	3 317,9
Maj	32 715,0	-	16 867,7	155,6	10 138,1	6 574,0	704,9	5 035,0	1 941,1	4 550,2	3 616,2
Juni	32 569,6	-	16 993,6	167,5	10 279,5	6 546,6	670,9	4 989,5	1 995,5	4 463,2	3 456,8
Juli <sup>(p)</sup>	32 075,4	-	16 748,6	179,6	10 260,2	6 308,8	659,5	4 937,6	1 999,3	4 356,1	3 374,4

Kilde: ECB.

1) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

2) Beholdninger hos residerter i euroområdet. Beholdninger udstedt af residerter uden for euroområdet indgår i eksterne passiver.

3) Beholdninger hos residerter i euroområdet.

4) Beholdninger udstedt med en løbetid på op til 2 år hos residerter uden for euroområdet indgår i eksterne passiver.

## 2.2 Konsolideret balance for MFI'er i euroområdet <sup>1)</sup>

(Milliarder euro; udeståender ultimo; transaktioner i hele perioden)

### 1. Aktiver

	I alt	Udlån til residerter i euroområdet			Værdipapirbeholdninger undt. aktier udstedt af residerter i euroområdet			Aktier og andre ejerandelsbeviser udstedt af residerter i euroområdet	Fordringer på udlandet	Anlægsaktiver	Resterende aktiver
		I alt	Offentlig forvaltning og service	Andre residerter i euroområdet	I alt	Offentlig forvaltning og service	Andre residerter i euroområdet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Udeståender											
2008	24 127,8	11 761,8	989,0	10 772,8	2 975,5	1 565,4	1 410,1	784,2	5 239,0	220,0	3 147,1
2009	23 866,8	11 802,7	1 021,7	10 781,0	3 356,4	1 851,5	1 504,9	811,7	4 814,7	228,9	2 852,0
2010 1. kv.	24 314,4	11 850,5	1 052,7	10 797,8	3 421,1	1 929,3	1 491,8	793,4	5 003,8	226,3	3 019,0
2. kv.	25 238,8	12 067,9	1 086,9	10 981,0	3 499,4	1 985,9	1 513,5	781,8	5 251,8	229,7	3 408,0
2010 April.	24 636,8	11 875,7	1 056,2	10 819,5	3 438,1	1 938,5	1 499,6	825,1	5 127,6	226,3	3 143,7
Maj	25 240,2	11 932,1	1 070,4	10 861,7	3 439,8	1 960,9	1 478,9	800,6	5 353,8	227,0	3 486,7
Juni	25 238,8	12 067,9	1 086,9	10 981,0	3 499,4	1 985,9	1 513,5	781,8	5 251,8	229,7	3 408,0
Juli <sup>(p)</sup>	24 936,6	12 043,3	1 076,2	10 967,1	3 523,5	1 989,6	1 534,0	785,2	5 053,4	228,4	3 302,7
Transaktioner											
2008	1 696,4	599,0	12,8	586,2	499,5	90,1	409,4	-56,0	-73,3	-3,0	731,1
2009	-646,2	20,4	34,9	-14,4	364,6	269,3	95,4	12,8	-466,7	7,8	-586,1
2010 1. kv.	268,2	31,1	30,5	0,6	55,5	74,0	-18,5	-13,2	51,0	-2,7	146,5
2. kv.	507,4	152,5	35,3	117,2	33,1	56,5	-23,5	-2,3	-66,3	3,3	387,6
2010 April	282,8	33,5	3,2	30,3	18,5	11,5	7,0	35,4	71,4	0,1	124,0
Maj	392,0	36,4	13,7	22,7	-0,5	20,9	-21,4	-20,6	30,7	0,7	345,2
Juni	-167,4	82,6	18,3	64,3	15,1	24,2	-9,1	-17,1	-168,4	2,5	-81,6
Juli <sup>(p)</sup>	-137,9	-0,7	-10,4	9,7	20,6	-0,3	20,8	-2,9	-46,6	-1,3	-106,9

### 2. Passiver

	I alt	Seddel- og møntomløb	Indlån fra staten	Indlån fra andre dele af den offentlige sektor/andre residerter i euroområdet	Andele i penge-markedsforeninger <sup>2)</sup>	Udstedte gældsinstur- menter <sup>3)</sup>	Kapital og reserver	Eksterne passiver	Resterende passiver	Overskud af inter-MFI-passiver i forhold til inter-MFI-aktiver
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Udeståender										
2008	24 127,8	722,9	259,8	9 707,1	725,9	2 831,6	1 615,2	4 782,6	3 562,3	-79,9
2009	23 866,8	770,1	246,8	10 056,7	647,2	2 762,3	1 802,3	4 239,8	3 370,3	-29,0
2010 1. kv.	24 314,4	768,7	267,5	10 046,0	628,4	2 837,7	1 831,7	4 425,6	3 557,9	-49,0
2. kv.	25 238,8	785,6	304,7	10 300,9	603,4	2 857,8	1 948,0	4 605,7	3 832,5	-0,1
2010 April	24 636,8	772,7	247,6	10 135,1	634,0	2 853,0	1 840,6	4 551,1	3 669,7	-67,2
Maj	25 240,2	779,1	284,3	10 160,8	630,0	2 878,1	1 877,5	4 705,4	3 973,7	-49,0
Juni	25 238,8	785,6	304,7	10 300,9	603,4	2 857,8	1 948,0	4 605,7	3 832,5	-0,1
Juli <sup>(p)</sup>	24 936,6	794,1	282,3	10 272,2	594,5	2 839,6	1 935,1	4 493,6	3 738,5	-13,5
Transaktioner										
2008	1 696,4	83,3	106,1	700,9	29,6	-31,8	139,0	91,2	602,6	-24,6
2009	-646,2	45,8	-4,5	288,2	-12,2	-54,9	142,8	-591,6	-502,3	42,5
2010 1. kv.	268,2	-1,3	20,7	-32,7	-20,1	49,6	0,5	77,1	188,2	-13,8
2. kv.	507,4	16,9	37,1	135,3	-29,0	-33,5	38,4	-63,9	376,3	29,6
2010 April	282,8	4,0	-20,0	85,1	1,6	7,9	0,1	96,2	119,8	-12,3
Maj	392,0	6,4	36,8	5,9	-4,0	-14,9	14,0	4,0	322,5	21,3
Juni	-167,4	6,5	20,3	44,2	-26,6	-26,5	24,2	-164,1	-66,0	20,6
Juli <sup>(p)</sup>	-137,9	8,5	-22,4	-15,5	-8,9	8,9	13,1	-6,0	-97,2	-18,3

Kilde: ECB.

1) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

2) Beholdninger hos residerter i euroområdet.

3) Beholdninger udstedt med en løbetid på op til 2 år hos residerter uden for euroområdet indgår i eksterne passiver.

## 2.3 Monetær statistik<sup>1)</sup>

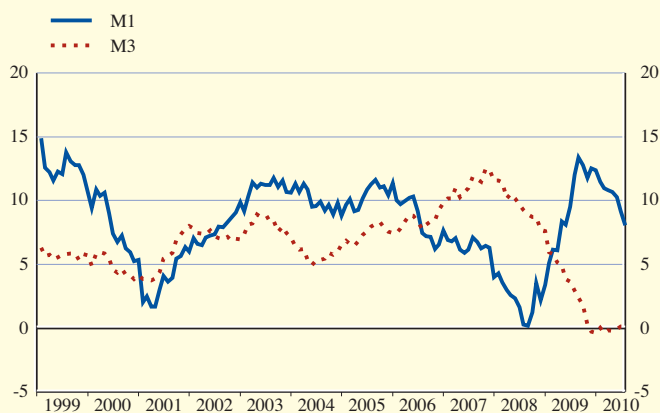
(Milliarder euro og årlige vækstrater; sæsonkorrigeret; udeståender og vækstrater ultimo; transaktioner i hele perioden)

### 1. Pengemængdemål<sup>2)</sup> og modposter

		M3					M3 3 måneders glidende gennemsnit	Lang- fristede finansielle passiver	Kredit- givning til den offentlige sektor	Kreditgivning til andre residenter i euroområdet			Netto- fordringer på udlandet <sup>3)</sup>
		M2		M3-M2		Udlån				Memopost: Udlån justeret for salg og securitisation <sup>4)</sup>			
		M1	M2-M1										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Udeståender													
2008		3 980,2	4 033,1	8 013,3	1 372,2	9 385,6	-	6 286,8	2 576,2	12 966,7	10 777,2	-	436,7
2009		4 491,7	3 688,4	8 180,1	1 146,7	9 326,7	-	6 761,6	2 899,2	13 087,9	10 779,2	-	554,8
2010	1. kv.	4 566,8	3 653,8	8 220,6	1 101,8	9 322,4	-	6 908,9	2 981,1	13 097,6	10 802,9	-	589,8
	2. kv.	4 661,4	3 629,1	8 290,5	1 128,6	9 419,2	-	7 126,5	3 049,2	13 238,1	10 953,6	-	652,0
2010	April	4 648,0	3 616,5	8 264,5	1 120,0	9 384,5	-	6 962,4	2 982,8	13 103,6	10 821,4	-	603,8
	Maj	4 645,6	3 630,0	8 275,6	1 103,9	9 379,5	-	7 021,6	3 024,3	13 102,6	10 859,0	-	690,2
	Juni	4 661,4	3 629,1	8 290,5	1 128,6	9 419,2	-	7 126,5	3 049,2	13 238,1	10 953,6	-	652,0
	Juli <sup>(p)</sup>	4 686,3	3 631,9	8 318,2	1 102,3	9 420,4	-	7 094,8	3 057,5	13 271,5	10 944,3	-	563,1
Transaktioner													
2008		130,7	484,0	614,7	47,9	662,6	-	253,3	103,0	928,1	581,9	737,8	-165,4
2009		495,4	-368,3	127,1	-157,6	-30,4	-	420,7	308,2	84,3	-20,7	19,5	124,6
2010	1. kv.	71,2	-45,1	26,1	-45,2	-19,1	-	83,9	77,7	-6,8	7,5	-2,2	5,6
	2. kv.	76,0	-30,8	45,2	22,8	67,9	-	-8,2	69,1	38,9	84,9	92,2	-8,1
2010	April	80,2	-39,4	40,8	14,2	54,9	-	36,4	3,7	17,2	27,1	28,5	-9,2
	Maj	-9,4	6,8	-2,6	-16,3	-19,0	-	-9,4	39,5	-17,2	18,1	18,7	41,3
	Juni	5,2	1,8	7,1	24,9	32,0	-	-35,2	25,9	38,9	39,7	45,0	-40,3
	Juli <sup>(p)</sup>	30,2	7,0	37,2	-27,7	9,6	-	26,1	4,7	50,9	14,3	27,7	-43,2
Vækstrater													
2008		3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-165,4
2009		12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,9	0,6	-0,2	0,2	124,6
2010	1. kv.	10,8	-8,0	1,6	-11,0	-0,1	-0,3	5,9	9,8	0,2	-0,2	-0,1	152,8
	2. kv.	9,2	-7,1	1,4	-7,6	0,2	0,1	3,8	8,1	0,1	0,5	0,5	47,0
2010	April	10,7	-8,6	1,3	-10,0	-0,2	-0,1	6,0	8,7	0,4	0,2	0,2	86,8
	Maj	10,3	-8,0	1,5	-9,8	0,0	0,0	5,1	9,4	0,1	0,2	0,2	94,5
	Juni	9,2	-7,1	1,4	-7,6	0,2	0,1	3,8	8,1	0,1	0,5	0,5	47,0
	Juli <sup>(p)</sup>	8,1	-6,0	1,4	-8,3	0,2	.	3,7	7,6	0,6	0,9	1,0	-2,4

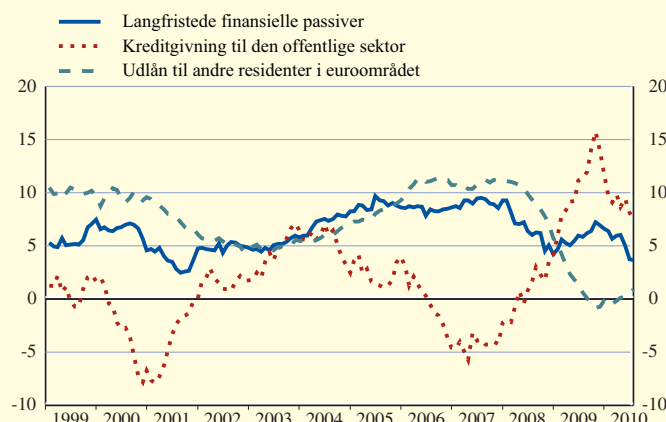
### 1. Pengemængdemål<sup>1)</sup>

(Årlige vækstrater; sæsonkorrigeret)



### 2. Modposter<sup>1)</sup>

(Årlige vækstrater; sæsonkorrigeret)



Kilde: ECB.

1) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger. Månedlige og andre kortsigtede vækstrater for udvalgte poster kan ses på <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.

2) Pengemængdemål omfatter MFI'ernes og statens (postvæsenet, Finansministeriet) monetære passiver over for ikke-MFI-residenter i euroområdet ekskl. staten. M1, M2, M3: se ordlisten.

3) Værdierne under "Vækstrater" er summen af transaktioner i de 12 måneder, der slutter i den angivne periode.

4) Justeret for lån, der ikke længere indregnes på MFI'ernes balance som følge af salg eller securitisation.

**2.3 Monetær statistik <sup>1)</sup>**

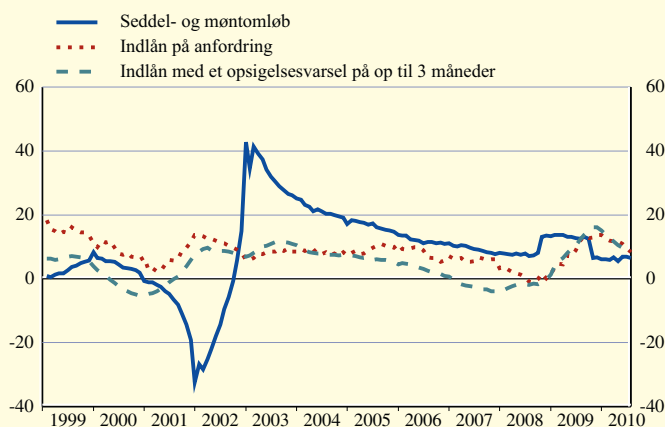
(Milliarder euro og årlige vækstrater; sæsonkorrigeret; udestående og vækstrater ultimo; transaktioner i hele perioden)

**2. Komponenter i pengemængdemål og langfristede finansielle passiver**

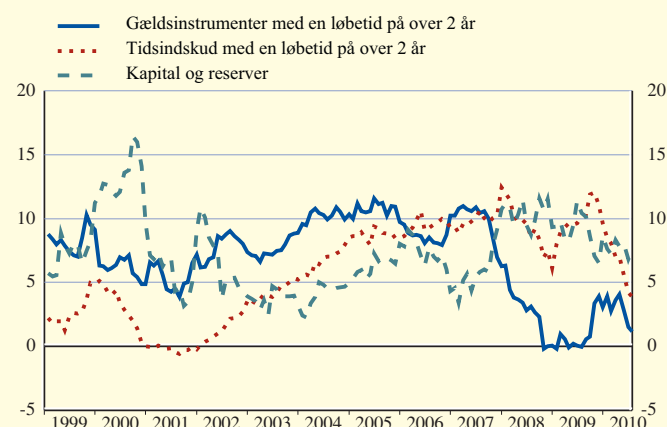
	Seddel- og møntomløb	Indlån på anfordring	Tidsindskud med en løbetid på op til 2 år	Indlån med et opsigelsesvarsel på op til 3 måneder	Repoer	Andele i penge-markeds-foreninger	Gælds-instrumenter med en løbetid på op til 2 år	Gælds-instrumenter med en løbetid på over 2 år	Indlån med et opsigelsesvarsel på over 3 måneder	Tidsindskud med en løbetid på over 2 år	Kapital og reserver
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Udestående</b>											
2008	710,6	3 269,7	2 464,5	1 568,6	350,3	755,1	266,9	2 576,9	121,6	1 984,4	1 603,9
2009	755,3	3 736,4	1 883,0	1 805,4	340,3	673,8	132,6	2 642,3	131,9	2 198,3	1 789,2
2010 1. kv.	775,5	3 791,3	1 817,2	1 836,6	341,6	625,5	134,7	2 704,8	132,2	2 242,0	1 829,9
2. kv.	785,1	3 876,3	1 788,9	1 840,2	401,9	604,1	122,7	2 720,8	127,4	2 329,6	1 948,8
2010 April	769,2	3 878,7	1 773,6	1 843,0	359,2	624,5	136,4	2 721,1	131,2	2 261,2	1 848,8
Maj	780,4	3 865,2	1 784,2	1 845,8	358,2	616,2	129,5	2 742,9	129,0	2 254,3	1 895,4
Juni	785,1	3 876,3	1 788,9	1 840,2	401,9	604,1	122,7	2 720,8	127,4	2 329,6	1 948,8
Juli <sup>(p)</sup>	782,4	3 903,9	1 779,1	1 852,8	390,3	585,9	126,1	2 698,1	125,6	2 335,6	1 935,4
<b>Transaktioner</b>											
2008	83,6	47,1	463,4	20,5	47,0	32,8	-31,9	1,4	0,7	114,6	136,7
2009	43,4	452,0	-605,7	237,4	-10,1	-13,1	-134,4	79,5	8,9	191,4	140,9
2010 1. kv.	20,2	51,0	-75,3	30,2	1,2	-49,5	3,1	35,4	0,3	36,3	11,9
2. kv.	9,6	66,4	-45,5	14,7	60,0	-25,5	-11,8	-37,7	-1,9	-9,3	40,6
2010 April	-6,2	86,4	-45,6	6,2	17,5	-5,1	1,7	9,0	0,2	17,2	10,0
Maj	11,1	-20,6	4,4	2,4	-1,2	-8,3	-6,9	-18,1	-1,1	-13,8	23,5
Juni	4,7	0,5	-4,3	6,1	43,7	-12,1	-6,6	-28,6	-1,0	-12,7	7,1
Juli <sup>(p)</sup>	-2,7	32,9	-5,6	12,7	-11,4	-18,2	2,0	5,7	-0,7	8,4	12,7
<b>Vækstrater</b>											
2008	13,3	1,5	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,6	0,1	0,5	6,1	9,3
2009	6,1	13,7	-24,4	15,1	-2,8	-1,8	-50,1	3,1	7,2	9,6	8,6
2010 1. kv.	6,8	11,7	-22,0	11,8	0,9	-11,8	-29,5	3,6	5,5	7,0	8,3
2. kv.	6,9	9,6	-19,6	9,0	16,7	-13,6	-31,1	1,5	0,6	4,2	6,8
2010 April	5,5	11,8	-22,6	10,6	7,2	-11,8	-32,4	4,1	4,7	7,0	7,8
Maj	6,8	11,0	-21,2	9,7	9,8	-12,4	-33,0	2,8	2,3	5,6	8,1
Juni	6,9	9,6	-19,6	9,0	16,7	-13,6	-31,1	1,5	0,6	4,2	6,8
Juli <sup>(p)</sup>	6,6	8,4	-17,5	8,2	17,9	-16,6	-25,2	1,2	-1,0	3,9	7,6

**3. Komponenter i pengemængdemål <sup>1)</sup>**

(Årlige vækstrater; sæsonkorrigeret)

**4. Komponenter i langfristede finansielle passiver <sup>1)</sup>**

(Årlige vækstrater; sæsonkorrigeret)



Kilde: ECB.

1) Observationer vedrører euroområdet skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.



## 2.4 MFI-udlån: fordeling <sup>1) 2)</sup>

(Milliarder euro og årlige vækstrater; sæsonkorrigeret; udeståender og vækstrater ultimo; transaktioner i hele perioden)

### 1. Lån til finansielle formidlere, ikke-finansielle selskaber og husholdninger

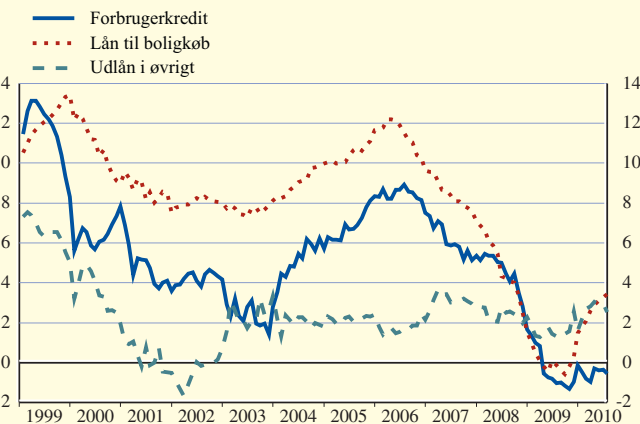
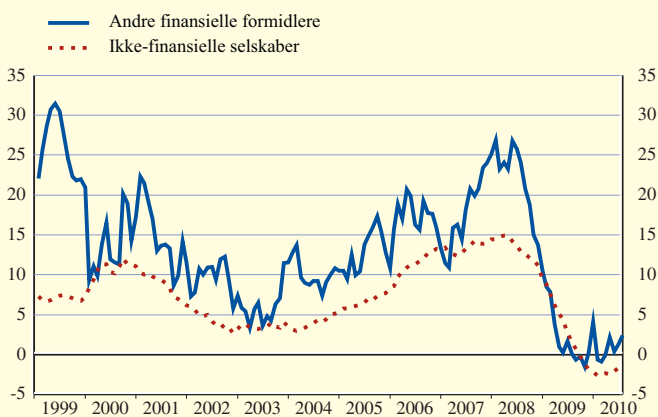
	Forsikrings- selskaber og pensions- kasser	Andre finansielle formidlere <sup>3)</sup>	Ikke-finansielle selskaber				Husholdninger <sup>4)</sup>			
	I alt	I alt	I alt	Op til 1 år	Over 1 og op til 5 år	Over 5 år	I alt	Forbrugercredit	Lån til boligkøb	Andre lån
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Udeståender</b>										
2008	104,9	973,0	4 822,5	1 381,6	961,1	2 479,8	4 876,8	631,0	3 482,3	763,5
2009	90,0	1 059,9	4 685,9	1 185,8	936,9	2 563,2	4 943,4	630,3	3 542,4	770,7
2010 1. kv.	87,4	1 048,8	4 684,5	1 169,7	926,4	2 588,4	4 982,3	622,5	3 580,9	778,8
2. kv.	85,4	1 106,1	4 680,1	1 134,1	920,2	2 625,7	5 082,1	642,8	3 630,1	809,2
2010 April	90,5	1 069,6	4 664,3	1 153,0	921,5	2 589,8	4 997,0	623,8	3 593,5	779,7
Maj	90,2	1 070,8	4 689,3	1 164,2	920,9	2 604,1	5 008,7	623,1	3 604,7	781,0
Juni	85,4	1 106,1	4 680,1	1 134,1	920,2	2 625,7	5 082,1	642,8	3 630,1	809,2
Juli <sup>(p)</sup>	91,9	1 113,0	4 656,1	1 122,5	912,6	2 621,0	5 083,3	640,7	3 638,5	804,1
<b>Transaktioner</b>										
2008	-3,7	87,2	418,7	86,8	119,8	212,0	79,8	10,4	52,3	17,1
2009	-13,6	35,9	-105,7	-181,0	-18,2	93,5	62,6	-0,9	51,2	12,3
2010 1. kv.	-2,8	-32,2	2,3	-10,5	-8,2	21,0	40,2	-4,0	36,3	7,9
2. kv.	-1,2	48,5	-0,4	-29,1	-2,7	31,3	38,0	0,0	31,1	6,9
2010 April	3,1	19,3	-11,3	-16,3	-1,3	6,3	16,0	0,0	12,6	3,4
Maj	-0,5	-8,5	17,8	9,8	-1,7	9,8	9,2	-1,3	9,0	1,5
Juni	-3,8	37,7	-7,0	-22,5	0,3	15,3	12,7	1,2	9,5	2,0
Juli <sup>(p)</sup>	6,6	12,5	-10,5	-6,7	-4,8	1,0	5,7	-1,6	10,9	-3,7
<b>Vækstrater</b>										
2008	-3,5	10,0	9,5	6,7	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	-0,1	1,5	1,6
2010 1. kv.	-11,4	0,1	-2,3	-11,2	-4,1	3,0	2,2	-1,0	2,6	2,8
2. kv.	-13,5	1,0	-1,6	-9,9	-4,4	3,6	2,8	-0,4	3,3	3,0
2010 April	-7,4	2,3	-2,5	-11,4	-4,7	3,0	2,5	-0,3	2,9	3,1
Maj	-7,8	0,4	-2,1	-10,4	-4,7	3,2	2,6	-0,3	3,1	2,9
Juni	-13,5	1,0	-1,6	-9,9	-4,4	3,6	2,8	-0,4	3,3	3,0
Juli <sup>(p)</sup>	-1,1	2,2	-1,3	-8,2	-4,4	3,2	2,8	-0,6	3,5	2,6

### 5. Lån til andre finansielle formidlere og ikke-finansielle selskaber <sup>1)</sup>

(Årlige vækstrater; ikke sæsonkorrigeret)

### 6. Lån til husholdninger <sup>1)</sup>

(Årlige vækstrater; ikke sæsonkorrigeret)



Kilde: ECB.

1) MFI-sektoren ekskl. Eurosystemet; sektorklassifikationen er baseret på ENS95.

2) Observationer vedrører euroområdet skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

3) Inkl. investeringsforeninger.

4) Omfatter non-profit institutioner rettet mod husholdninger.

**2.4 MFI-udlån: fordeling<sup>1), 2)</sup>**

(Milliarder euro og årlige vækstrater; ikke sæsonkorrigeret; udestående og vækstrater ultimo; transaktioner i hele perioden)

**2. Lån til finansielle formidlere og ikke-finansielle selskaber**

	Forsikringselskaber og pensionskasser				Andre finansielle formidlere <sup>3)</sup>				Ikke-finansielle selskaber			
	I alt	Op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år	I alt	Op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år	I alt	Op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Udestående</b>												
2009	80,3	57,4	7,0	15,9	1 052,9	593,4	186,2	273,3	4 692,3	1 181,7	937,3	2 573,2
2010 1. kvrt.	87,0	65,2	5,9	15,9	1 056,4	594,5	184,9	277,0	4 681,1	1 166,5	927,6	2 587,0
2010 2. kvrt.	89,6	68,1	5,7	15,8	1 116,7	592,2	216,1	308,4	4 688,3	1 146,2	920,1	2 622,0
2010 Maj	93,8	71,7	5,8	16,3	1 083,4	616,9	186,0	280,5	4 688,1	1 161,0	922,9	2 604,3
2010 Juni	89,6	68,1	5,7	15,8	1 116,7	592,2	216,1	308,4	4 688,3	1 146,2	920,1	2 622,0
2010 Juli <sup>(p)</sup>	95,2	74,1	5,3	15,8	1 106,7	580,6	216,1	310,0	4 674,2	1 135,6	915,0	2 623,7
<b>Transaktioner</b>												
2009	-11,9	-11,8	0,9	-0,9	39,3	24,4	7,5	7,4	-105,0	-180,8	-18,0	93,8
2010 1. kvrt.	6,5	7,7	-1,2	0,0	-17,6	-15,0	-5,8	3,1	-7,5	-9,7	-7,4	9,6
2010 2. kvrt.	3,4	3,8	-0,3	-0,1	51,5	30,7	6,4	14,4	11,2	-13,7	-4,0	29,0
2010 Maj	1,5	1,5	-0,4	0,4	-3,7	-3,0	-1,4	0,8	12,6	2,8	-1,3	11,0
2010 Juni	-3,2	-2,7	-0,1	-0,5	35,7	15,6	7,1	12,9	2,6	-7,1	-1,8	11,4
2010 Juli <sup>(p)</sup>	5,7	6,1	-0,3	-0,1	-4,5	-8,4	0,9	3,0	-0,6	-5,7	-2,3	7,4
<b>Vækstrater</b>												
2009	-13,1	-17,1	14,2	-4,8	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,1	-1,9	3,8
2010 1. kvrt.	-11,3	-12,7	-12,0	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,4	-2,3	-11,2	-4,1	3,0
2010 2. kvrt.	-13,2	-14,9	-28,5	3,9	1,2	-0,8	-3,3	9,2	-1,7	-9,9	-4,4	3,6
2010 Maj	-7,9	-8,5	-7,9	-4,0	0,4	0,4	-6,0	5,0	-2,1	-10,3	-4,8	3,2
2010 Juni	-13,2	-14,9	-28,5	3,9	1,2	-0,8	-3,3	9,2	-1,7	-9,9	-4,4	3,6
2010 Juli <sup>(p)</sup>	-1,1	0,8	-30,9	5,1	2,4	1,7	-4,0	8,4	-1,4	-8,2	-4,4	3,2

**3. Lån til husholdninger<sup>4)</sup>**

	I alt	Forbrugerkredit				Lån til boligkøb				Udlån i øvrigt			
		I alt	Op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år	I alt	Op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år	I alt	Op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Udestående</b>													
2009	4 954,8	632,3	135,5	195,0	301,8	3 550,9	14,8	60,9	3 475,1	771,6	146,2	87,3	538,1
2010 1. kvrt.	4 972,7	620,3	129,3	191,5	299,5	3 575,3	14,5	59,0	3 501,7	777,2	146,8	85,7	544,6
2010 2. kvrt.	5 085,5	646,1	146,4	191,9	307,9	3 625,0	13,9	56,5	3 554,6	814,4	151,3	86,3	576,7
2010 Maj	4 995,7	621,0	130,0	190,1	300,9	3 595,9	14,7	58,7	3 522,5	778,8	144,6	84,2	550,0
2010 Juni	5 085,5	646,1	146,4	191,9	307,9	3 625,0	13,9	56,5	3 554,6	814,4	151,3	86,3	576,7
2010 Juli <sup>(p)</sup>	5 090,1	644,3	144,2	192,5	307,6	3 641,3	14,0	57,2	3 570,1	804,4	144,2	86,2	574,1
<b>Transaktioner</b>													
2009	63,1	-0,8	-1,3	-4,3	4,8	51,5	-2,6	-8,2	62,4	12,3	-7,8	-1,7	21,9
2010 1. kvrt.	19,2	-8,3	-5,2	-2,3	-0,7	22,2	-0,2	-1,6	24,0	5,3	0,1	-0,8	6,1
2010 2. kvrt.	50,7	5,5	3,9	-2,4	3,9	31,8	-0,7	-2,5	34,9	13,5	-4,1	-2,1	19,6
2010 Maj	12,3	-1,1	0,3	-1,5	0,1	11,1	0,2	-0,3	11,3	2,3	-0,1	0,0	2,4
2010 Juni	28,9	6,6	4,0	-0,4	3,0	13,2	-0,9	-2,1	16,1	9,1	-2,6	-1,6	13,3
2010 Juli <sup>(p)</sup>	9,0	-1,3	-1,9	0,7	-0,1	18,8	0,1	0,7	17,9	-8,5	-6,5	0,0	-1,9
<b>Vækstrater</b>													
2009	1,3	-0,1	-0,9	-2,1	1,6	1,5	-15,2	-12,0	1,8	1,6	-5,1	-1,9	4,2
2010 1. kvrt.	2,2	-1,0	-2,9	-2,3	0,8	2,6	-11,7	-9,9	2,9	2,8	-2,4	-1,2	5,0
2010 2. kvrt.	2,8	-0,4	-0,5	-3,0	1,4	3,3	-11,3	-11,6	3,6	3,0	-7,5	-3,6	7,1
2010 Maj	2,6	-0,4	-0,9	-2,3	1,1	3,1	-8,1	-10,2	3,4	2,9	-1,2	-2,1	4,9
2010 Juni	2,8	-0,4	-0,5	-3,0	1,4	3,3	-11,3	-11,6	3,6	3,0	-7,5	-3,6	7,1
2010 Juli <sup>(p)</sup>	2,8	-0,6	-0,6	-3,0	1,1	3,4	-10,7	-10,7	3,8	2,5	-7,3	-4,0	6,4

Kilde: ECB.

1) MFI-sektoren ekskl. Eurosystemet; sektorklassifikationen er baseret på ENS95.

2) Observationer vedrører euroområdet skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

3) Inkl. investeringsforeninger.

4) Omfatter non-profit institutioner rettet mod husholdninger.

## 2.4 MFI-udlån: fordeling <sup>1), 2)</sup>

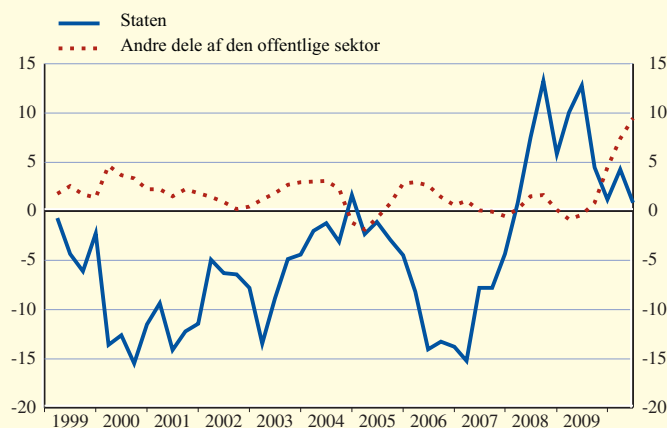
(Milliarder euro og årlige vækstrater; ikke sæsonkorigeret; udeståender og vækstrater ultimo; transaktioner i hele perioden)

### 4. Lån til offentlig forvaltning og residerter uden for euroområdet

	Offentlig forvaltning og service					Residerter uden for euroområdet				
	I alt	Staten	Andre dele af den offentlige sektor			I alt	Banker <sup>3)</sup>	Ikke-banker		
			Delstater	Amter og kommuner	Sociale kasser og fonde			I alt	Offentlig forvaltning og service	Andet
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Udeståender										
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3 300,2	2 344,5	955,7	59,8	895,9
2008	968,4	227,1	210,1	509,0	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009 3. kv.	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2 808,1	1 894,1	914,0	47,7	866,2
4. kv.	1 002,3	229,9	210,1	528,5	33,8	2 826,3	1 917,4	908,8	46,3	862,5
2010 1. kv.	1 033,2	242,9	209,3	538,7	42,2	2 954,6	1 987,8	966,8	47,0	919,8
2. kv. <sup>(p)</sup>	1 068,1	250,3	225,4	547,6	44,9	3 081,5	2 079,2	1 002,9	51,7	951,2
Transaktioner										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,5	159,3	0,3	159,0
2008	13,7	12,4	-8,1	16,5	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009 3. kv.	-4,2	-13,4	3,2	3,9	2,1	-75,1	-70,0	-5,1	0,8	-5,9
4. kv.	10,2	-6,2	0,4	12,9	3,1	-4,1	11,1	-15,2	-1,4	-13,9
2010 1. kv.	30,4	12,6	-0,8	10,2	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
2. kv. <sup>(p)</sup>	36,1	9,1	16,0	8,7	2,6	-26,6	-5,3	-24,5	-0,2	-24,3
Vækstrater										
2007	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 3. kv.	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,9
4. kv.	3,7	1,2	0,1	4,2	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2010 1. kv.	6,6	4,2	1,8	5,8	101,0	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
2. kv. <sup>(p)</sup>	7,3	0,8	9,1	6,9	56,7	-1,7	-2,0	-1,6	-3,2	-1,5

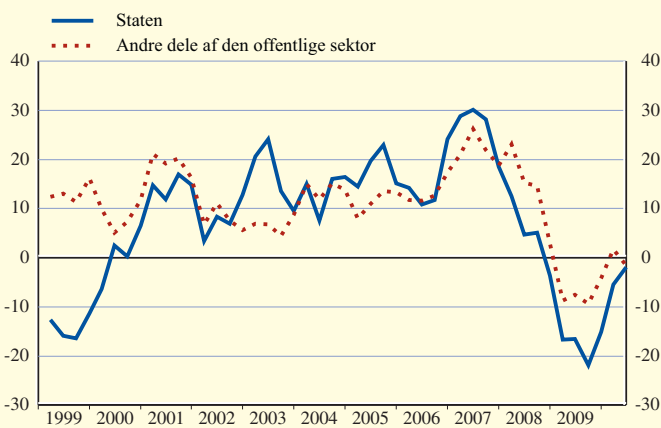
### 7. Lån til offentlig forvaltning <sup>2)</sup>

(Årlige vækstrater, ikke sæsonkorigeret)



### 8. Lån til residerter uden for euroområdet <sup>2)</sup>

(Årlige vækstrater, ikke sæsonkorigeret)



Kilde: ECB.

1) MFI-sektoren ekskl. Eurosystemet; sektorklassifikationen er baseret på ENS95.

2) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

3) "Banker" i denne tabel betyder institutioner svarende til MFI'er, som er residerter uden for euroområdet.

**2.5 Indlån hos MFI'er: fordeling<sup>1), 2)</sup>**

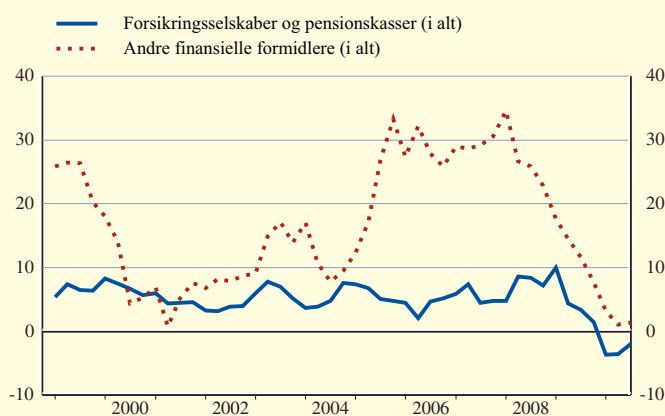
(Milliarder euro og årlige vækstrater; udeståender og vækstrater ultimo; transaktioner i hele perioden)

**1. Indlån fra finansielle formidlere**

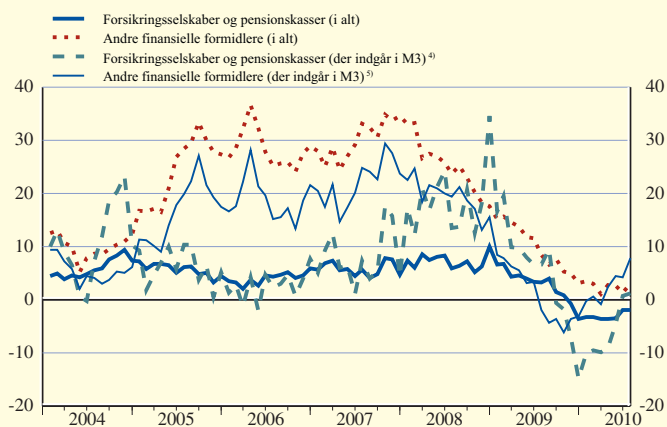
	Forsikringsselskaber og pensionskasser							Andre finansielle formidlere <sup>3)</sup>						
	I alt	Dag-til-dag	Med aftalt løbetid		Med opsigelsesvarsel		Repoer	I alt	Dag-til-dag	Med aftalt løbetid		Med opsigelsesvarsel		Repoer
			Op til 2 år	Over 2 år	Op til 3 mdr.	Over 3 mdr.				Op til 2 år	Over 2 år	Op til 3 mdr.	Over 3 mdr.	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Udeståender</b>														
2008	761,9	84,4	114,3	537,5	1,1	1,5	23,1	1 803,1	320,3	420,6	852,9	12,3	0,1	197,0
2009	738,3	84,2	87,0	543,3	2,2	1,4	20,2	1 873,1	313,4	335,3	957,6	15,9	0,0	250,9
2010 1. kv.	735,7	87,0	84,8	539,7	2,5	1,4	20,2	1 887,1	329,3	312,0	957,9	17,1	0,1	270,7
2010 2. kv.	739,5	94,6	84,8	535,8	2,3	0,3	21,8	2 062,9	367,7	293,9	1 052,5	9,0	0,2	339,6
2010 April	735,9	88,4	84,7	540,6	2,5	1,4	18,3	1 950,5	367,5	301,9	967,2	18,3	0,2	295,4
2010 Maj	732,7	91,3	87,3	536,4	2,4	0,3	15,0	1 954,0	369,4	299,8	967,4	12,4	0,2	304,8
2010 Juni	739,5	94,6	84,8	535,8	2,3	0,3	21,8	2 062,9	367,7	293,9	1 052,5	9,0	0,2	339,6
2010 Juli <sup>4)</sup>	737,3	93,7	87,3	535,1	2,4	0,3	18,5	2 040,1	360,6	301,8	1 048,9	8,9	0,3	319,6
<b>Transaktioner</b>														
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	268,9	4,5	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-27,7	-1,0	-30,5	5,6	1,1	-0,1	-2,8	56,6	6,8	-93,7	85,8	3,7	0,0	54,1
2010 1. kv.	-3,9	2,7	-3,2	-3,7	0,3	0,0	0,0	-2,7	13,7	-30,1	-7,1	1,0	0,1	19,6
2010 2. kv.	0,1	3,7	0,0	-7,2	-0,2	2,2	1,5	68,4	33,7	-25,1	-1,0	-8,0	0,1	68,6
2010 April	0,1	1,3	-0,2	-0,2	0,0	1,1	-1,9	60,1	37,3	-11,6	8,4	1,2	0,0	24,7
2010 Maj	-5,2	2,6	2,3	-6,6	-0,1	0,0	-3,3	-4,9	-0,6	-3,8	-3,8	-6,0	0,1	9,2
2010 Juni	5,2	-0,2	-2,0	-0,3	-0,1	1,1	6,8	13,2	-3,0	-9,6	-5,6	-3,3	0,0	34,7
2010 Juli <sup>4)</sup>	-1,2	-0,2	2,8	-1,7	0,1	1,1	-3,2	-16,6	-5,9	9,4	-0,2	-0,1	0,0	-19,8
<b>Vækstrater</b>														
2008	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	20,9	20,0	-2,5	-	34,6
2009	-3,6	-1,1	-26,5	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 1. kv.	-3,6	-4,7	-16,5	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,1	18,1	-	15,3
2010 2. kv.	-2,0	5,9	-7,6	-3,3	33,3	-	14,3	1,4	6,8	-17,6	-1,5	-36,5	-	33,0
2010 April	-3,6	-2,1	-15,6	-1,8	42,2	-	-12,1	2,8	11,4	-20,0	3,3	21,6	-	24,1
2010 Maj	-3,4	8,4	-12,6	-3,2	28,7	-	-23,8	2,6	16,7	-20,0	0,9	-17,1	-	27,3
2010 Juni	-2,0	5,9	-7,6	-3,3	33,3	-	14,3	1,4	6,8	-17,6	-1,5	-36,5	-	33,0
2010 Juli <sup>4)</sup>	-1,9	4,8	-4,4	-3,6	30,1	-	9,4	3,0	14,4	-15,7	-1,6	-39,4	-	37,2

**9. Indlån i alt fordelt efter sektor<sup>2)</sup>**

(Årlige vækstrater)

**10. Indlån i alt og indlån, der indgår i M3, fordelt efter sektor<sup>2)</sup>**

(Årlige vækstrater)



Kilde: ECB.

1) MFI-sektoren ekskl. Eurosystemet; sektorklassifikationen er baseret på ENS95.

2) Observationer vedrører euroområdet skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

3) Omfatter investeringsforeninger.

4) Omfatter indlån i kolonne 2, 3, 5 og 7.

5) Omfatter indlån i kolonne 9, 10, 12 og 14.

## 2.5 Indlån hos MFI'er: fordeling <sup>1), 2)</sup>

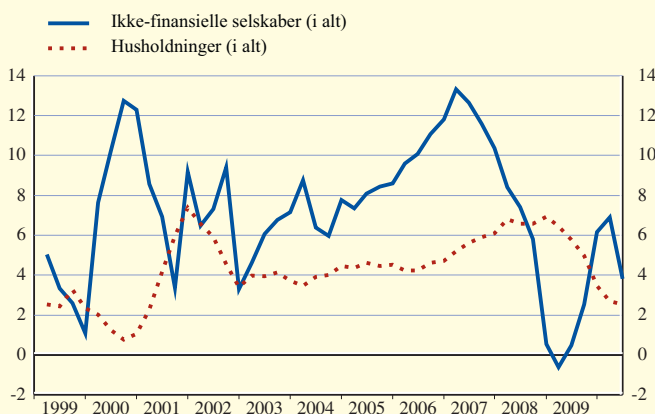
(Milliarder euro og årlige vækstrater; udeståender og vækstrater ultimo; transaktioner i hele perioden)

### 2. Lån til offentlig forvaltning og residerer uden for euroområdet

	Ikke-finansielle selskaber							Husholdninger <sup>3)</sup>						
	I alt	Dag-til-dag	Med aftalt løbetid		Med opsigelsesvarsel		Repoer	I alt	Dag-til-dag	Med aftalt løbetid		Med opsigelsesvarsel		Repoer
			Op til 2 år	Over 2 år	Op til 3 mdr.	Over 3 mdr.				Op til 2 år	Over 2 år	Op til 3 mdr.	Over 3 mdr.	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Udeståender														
2008	1 502,8	883,4	502,2	64,4	27,9	1,3	23,7	5 368,6	1 813,3	1 350,0	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009	1 603,3	1 001,2	434,7	80,7	68,7	1,7	16,3	5 590,9	2 155,6	988,5	605,6	1 680,2	123,7	37,3
2010 1. kvrt.	1 576,3	982,1	424,4	82,6	72,9	1,8	12,6	5 594,4	2 157,8	924,8	631,7	1 722,3	121,7	36,1
2. kvrt.	1 582,1	1 001,6	413,2	82,2	70,8	1,8	12,5	5 649,7	2 231,9	899,3	642,0	1 729,6	116,4	30,5
2010 April	1 587,9	995,3	417,9	86,3	73,7	1,9	12,8	5 609,2	2 182,7	908,1	636,0	1 728,7	119,8	33,9
Maj	1 596,1	1 004,0	415,5	88,1	74,1	1,8	12,7	5 618,8	2 191,1	902,1	641,1	1 734,2	118,1	32,3
Juni	1 582,1	1 001,6	413,2	82,2	70,8	1,8	12,5	5 649,7	2 231,9	899,3	642,0	1 729,6	116,4	30,5
Juli <sup>4)</sup>	1 580,6	987,9	423,3	84,1	71,8	1,8	11,7	5 667,3	2 242,0	893,6	646,1	1 738,5	114,6	32,4
Transaktioner														
2008	7,8	-5,1	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009	93,0	114,2	-70,1	15,0	40,8	0,4	-7,4	187,6	320,5	-371,3	85,6	190,5	8,6	-46,3
2010 1. kvrt.	-28,6	-20,5	-10,8	2,1	4,2	0,1	-3,7	1,2	2,1	-64,7	25,9	41,2	-2,0	-1,2
2. kvrt.	0,2	17,8	-17,1	-0,5	0,1	0,0	0,0	52,6	65,8	-29,9	11,7	16,3	-5,7	-5,6
2010 April	11,3	13,2	-6,7	3,7	0,8	0,0	0,2	14,6	24,9	-16,7	4,3	6,2	-1,8	-2,2
Maj	2,1	5,8	-5,2	1,4	0,2	0,0	-0,1	6,6	7,2	-7,5	4,9	5,3	-1,7	-1,6
Juni	-13,1	-1,2	-5,2	-5,6	-1,0	0,0	-0,1	31,4	33,7	-5,6	2,5	4,8	-2,2	-1,8
Juli <sup>4)</sup>	2,5	-11,2	11,5	2,0	1,0	-0,1	-0,8	19,5	11,0	-4,8	4,2	9,0	-1,8	2,0
Vækstrater														
2008	0,5	-0,6	2,8	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010 1. kvrt.	6,9	12,7	-10,6	17,2	89,7	37,2	-29,8	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
2. kvrt.	3,8	9,0	-11,2	14,6	46,7	23,3	-36,0	2,5	10,6	-24,6	20,0	8,3	-1,9	-40,1
2010 April	6,6	13,8	-12,7	20,5	68,0	33,7	-35,2	2,3	11,6	-26,8	20,5	9,1	3,5	-40,3
Maj	5,8	12,2	-12,2	21,7	56,8	30,4	-37,8	2,1	10,3	-25,9	20,5	8,7	0,7	-40,4
Juni	3,8	9,0	-11,2	14,6	46,7	23,3	-36,0	2,5	10,6	-24,6	20,0	8,3	-1,9	-40,1
Juli <sup>4)</sup>	3,9	8,2	-8,6	14,0	37,8	16,5	-36,3	2,7	10,2	-22,9	19,0	8,0	-4,4	-36,3

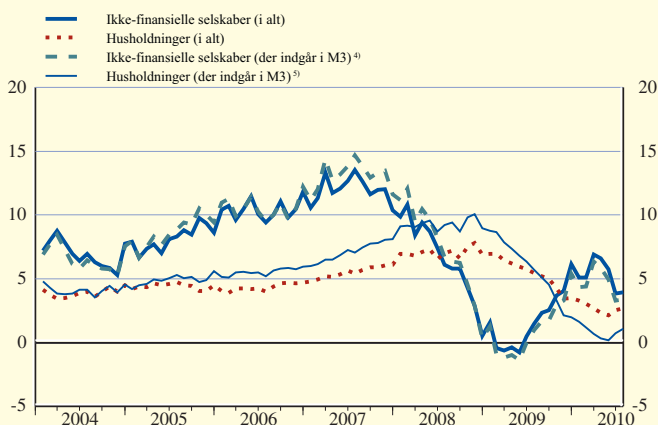
## 11. Indlån i alt fordelt efter sektor <sup>2)</sup>

(Årlige vækstrater)



## 12. Indlån i alt og indlån, der indgår i M3, fordelt efter sektor <sup>2)</sup>

(Årlige vækstrater)



Kilde: ECB.

1) MFI-sektoren ekskl. Eurosystemet; sektorklassifikationen er baseret på ENS95.

2) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

3) Denne kategori omfatter investeringsforeninger.

4) Omfatter indlån i kolonne 2, 3, 5 og 7.

5) Omfatter indlån i kolonne 9, 10, 12 og 14.

## 2.5 Indlån hos MFI'er: fordeling<sup>1), 2)</sup>

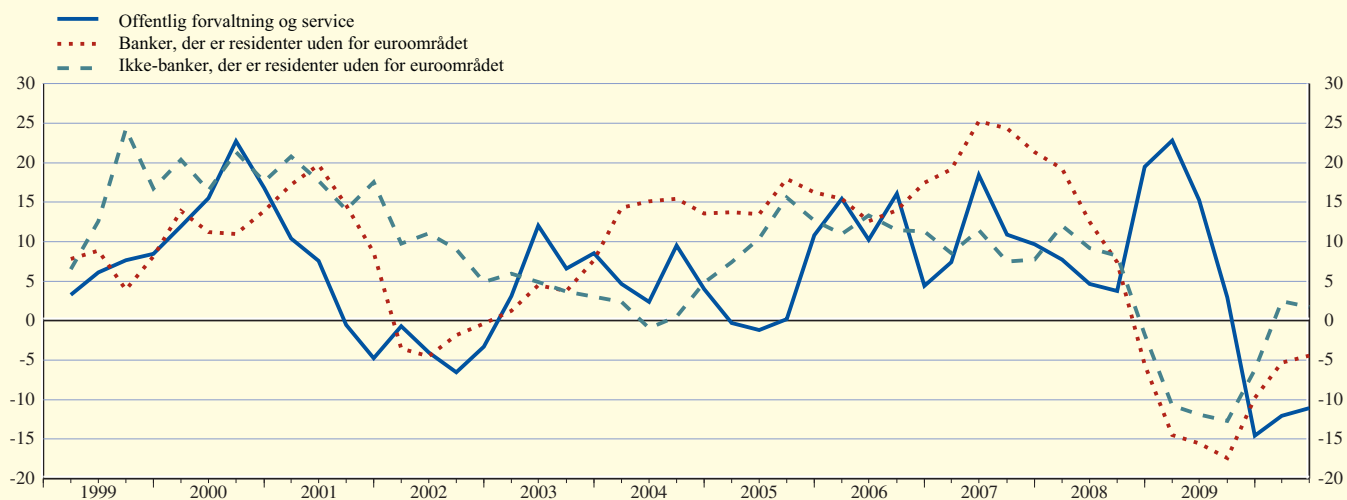
(Milliarder euro og årlige vækstrater; udeståender og vækstrater ultimo; transaktioner i hele perioden)

### 3. Indlån fra offentlig forvaltning og residerter uden for euroområdet

	Offentlig forvaltning og service					Residerter uden for euroområdet				
	I alt	Statslig forvaltning og service	Andre dele af den offentlige sektor			I alt	Banker <sup>3)</sup>	Ikke-banker		
			Delstater	Amter og kommuner	Sociale kasser og fonde			I alt	Offentlig forvaltning og service	Andet
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Udeståender</b>										
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008	445,0	191,0	52,3	115,9	85,8	3 715,5	2 818,1	897,4	65,8	831,7
2009 3. kv.	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3 422,4	2 564,0	858,5	63,5	795,0
4. kv.	373,1	144,2	43,4	114,3	71,2	3 370,4	2 534,1	836,3	56,9	779,5
2010 1. kv.	397,8	166,3	50,5	108,3	72,7	3 545,5	2 640,4	905,1	67,0	838,1
2. kv. <sup>(a)</sup>	412,7	167,5	54,6	113,7	77,0	3 701,8	2 700,7	1 000,5	67,1	933,4
<b>Transaktioner</b>										
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-183,5	-165,9	-17,6	-36,9	19,3
2009	-64,9	-38,2	-8,8	-2,4	-15,5	-331,6	-275,8	-55,8	-4,5	-51,3
2009 3. kv.	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,1	-7,0	-0,2	-6,9
4. kv.	-30,2	-12,8	-7,7	-8,7	-0,9	-80,5	-56,4	-24,1	-2,7	-21,5
2010 1. kv.	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,5	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
2. kv. <sup>(a)</sup>	14,5	1,1	4,0	5,0	4,3	-31,0	-38,8	0,0	17,5	-17,5
<b>Vækstrater</b>										
2007	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,6	-5,6	-1,8	-25,6	2,7
2009 3. kv.	2,9	18,6	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,0	-10,3
4. kv.	-14,6	-20,1	-16,8	-2,1	-17,9	-8,9	-9,8	-6,2	-6,9	-6,2
2010 1. kv.	-12,1	-17,5	-0,3	-5,3	-13,3	-3,5	-5,4	2,4	11,9	1,7
2. kv. <sup>(a)</sup>	-11,1	-21,0	11,3	-4,7	-5,9	-2,7	-4,4	1,7	39,7	-1,1

### 13. Indlån fra offentlig forvaltning og residerter uden for euroområdet<sup>2)</sup>

(Årlige vækstrater)



Kilde: ECB.

1) MFI-sektoren ekskl. Eurosystemet; sektorklassifikationen er baseret på ENS95.

2) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

3) "Banker" i denne tabel betyder institutioner svarende til MFI'er, som er residerter uden for euroområdet.



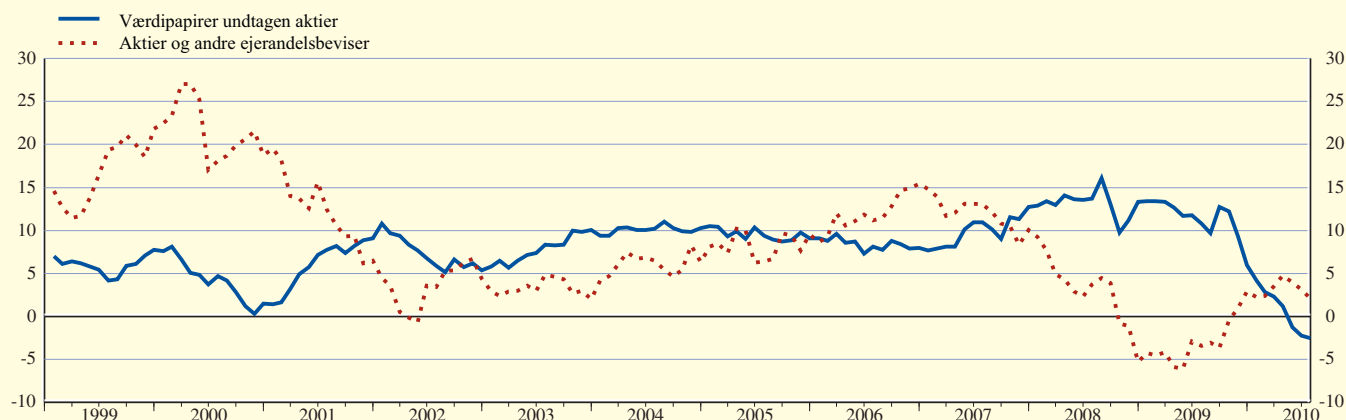
## 2.6 MFI'ernes værdipapirbeholdninger: fordeling <sup>1), 2)</sup>

(Milliarder euro og årlige vækstrater; udeståender og vækstrater ultimo; transaktioner i hele perioden)

	Værdipapirer undtagen aktier								Aktier og andre ejerandelsbeviser			
	I alt	MFI'er		Offentlig forvaltning og service		Andre resider i euroområdet		Residenter uden for euroområdet	I alt	MFI'er	Ikke-MFI'er	Residenter uden for euroområdet
		Euro	Andre valutaer	Euro	Andre valutaer	Euro	Andre valutaer					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Udeståender												
2008	5 857,6	1 884,9	92,4	1 226,6	19,3	1 355,6	51,2	1 227,5	1 473,3	421,7	774,4	277,2
2009	6 209,6	1 971,7	109,2	1 467,2	16,1	1 458,0	39,4	1 148,0	1 515,9	434,8	800,1	281,0
2010 1. kv.	6 301,8	1 979,5	113,8	1 534,1	16,7	1 443,4	40,0	1 174,2	1 516,9	446,5	781,7	288,6
2. kv.	6 305,2	1 914,0	117,3	1 550,9	18,5	1 475,0	28,8	1 200,8	1 522,8	456,1	770,9	295,8
2010 April	6 308,6	1 965,4	113,9	1 543,9	17,0	1 450,4	40,3	1 177,6	1 561,4	457,5	813,7	290,2
Maj	6 272,4	1 942,6	115,7	1 534,5	17,8	1 441,3	28,4	1 192,0	1 544,3	465,7	789,5	289,0
Juni	6 305,2	1 914,0	117,3	1 550,9	18,5	1 475,0	28,8	1 200,8	1 522,8	456,1	770,9	295,8
Juli <sup>(p)</sup>	6 255,7	1 893,4	105,0	1 551,3	16,9	1 496,5	27,9	1 164,7	1 518,7	455,8	774,0	289,0
Transaktioner												
2008	696,1	214,4	5,9	38,3	1,9	389,7	19,0	26,9	-84,8	22,4	-56,5	-50,7
2009	353,4	83,1	16,6	230,1	-3,2	103,4	-12,0	-64,6	43,2	29,3	12,0	1,9
2010 1. kv.	46,4	6,3	-0,4	65,1	-0,3	-17,3	-2,1	-4,9	10,1	13,3	-13,2	10,0
2. kv.	-110,2	-55,3	-6,9	14,5	-0,4	-10,2	-14,6	-37,2	15,1	10,9	-2,3	6,5
2010 April	-3,0	-12,3	-1,4	10,9	-0,1	6,8	-0,2	-6,6	49,2	12,6	35,4	1,3
Maj	-85,8	-21,4	-5,1	-9,8	-0,6	-7,3	-14,3	-27,2	-10,8	9,4	-20,6	0,3
Juni	-21,5	-21,6	-0,4	13,4	0,3	-9,6	-0,1	-3,5	-23,3	-11,1	-17,1	4,9
Juli <sup>(p)</sup>	-6,8	-22,2	-6,2	-3,0	-0,9	20,6	0,3	4,5	-11,6	-1,6	-2,9	-7,2
Vækstrater												
2008	13,4	12,8	8,1	3,2	9,9	39,9	57,2	2,2	-5,3	5,3	-6,7	-15,3
2009	6,0	4,4	17,5	18,6	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,7
2010 1. kv.	2,3	-0,5	7,7	12,0	-19,1	3,1	-23,2	-4,1	3,5	7,5	0,6	5,8
2. kv.	-2,2	-4,9	-2,7	6,6	-23,0	-1,4	-49,3	-7,1	3,2	8,2	-0,8	6,8
2010 April	1,2	-2,6	9,6	11,4	-19,8	1,8	-23,1	-4,1	4,8	9,0	2,3	5,5
Maj	-1,2	-4,9	-1,9	8,9	-19,7	0,3	-48,9	-6,5	4,0	10,0	0,1	5,8
Juni	-2,2	-4,9	-2,7	6,6	-23,0	-1,4	-49,3	-7,1	3,2	8,2	-0,8	6,8
Juli <sup>(p)</sup>	-2,5	-6,8	-8,6	5,8	-22,0	0,3	-49,3	-6,0	2,1	6,2	-0,3	2,3

## 14. MFI'ernes værdipapirbeholdninger <sup>2)</sup>

(Årlige vækstrater)



Kilde: ECB.

1) MFI-sektoren ekskl. Eurosystemet; sektorklassifikationen er baseret på ENS95.

2) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

**2.7 Revaluering af udvalgte poster på MFI'ernes balance<sup>1), 2)</sup>**  
(Milliarder euro)**1. Af- og nedskrivninger på lån til husholdninger<sup>3)</sup>**

	Forbrugerkredit				Lån til boligkøb				Udlån i øvrigt			
	I alt	Op til 1 år	Over 1 og op til 5 år	Over 5 år	I alt	Op til 1 år	Over 1 og op til 5 år	Over 5 år	I alt	Op til 1 år	Over 1 og op til 5 år	Over 5 år
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2009 4. kv.	-2,5	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,3	-0,4	-0,6	-1,2
2010 1. kv.	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-1,1	0,0	0,0	-1,1	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
2. kv.	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-1,3
2010 April	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3
Maj	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
Juni	-0,9	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,1	-0,2	-0,6
Juli <sup>(p)</sup>	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3

**2. Af- og nedskrivninger på lån til ikke-finansielle selskaber og residenter uden for euroområdet**

	Ikke-finansielle selskaber				Residenter uden for euroområdet		
	I alt	Op til 1 år	Over 1 og op til 5 år	Over 5 år	I alt	Op til 1 år	Over 1 år
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,8	-2,6	-4,2
2009 4. kv.	-15,2	-5,3	-6,3	-3,7	-2,1	-0,5	-1,6
2010 1. kv.	-11,4	-7,1	-4,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,6
2. kv.	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-0,9	-0,4	-0,5
2010 April	-6,5	-1,2	-2,4	-3,0	-0,1	-0,1	-0,1
Maj	-5,2	-2,2	-1,6	-1,4	-0,5	-0,1	-0,3
Juni	-6,0	-2,1	-2,3	-1,6	-0,3	-0,2	-0,1
Juli <sup>(p)</sup>	-3,4	-2,1	-0,4	-1,0	-0,1	-0,2	0,1

**3. Revaluering af MFI'ernes værdipapirbeholdninger**

	Værdipapirer undtagen aktier								Aktier og andre ejerandelsbeviser			
	I alt	MFI'er		Offentlig forvaltning og service		Andre residenter i euroområdet		Residenter uden for euroområdet	I alt	MFI'er	Ikke-MFI'er	Residenter uden for euroområdet
		Euro	Andre valutaer	Euro	Andre valutaer	Euro	Andre valutaer					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-60,5	-12,1	0,0	4,5	0,0	-19,1	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,3	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,9	0,8	-2,9	1,0	-5,9	3,4	3,5
2009 4. kv.	1,1	1,2	0,1	-1,5	-0,1	0,2	-0,1	1,2	-0,4	-1,7	0,6	0,8
2010 1. kv.	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,4	-1,0	-0,2	1,7
2. kv.	-12,2	-2,5	0,4	-9,0	0,5	-3,6	0,1	1,9	-15,3	-3,7	-7,5	-4,0
2010 April	-4,6	-2,0	0,0	-4,2	0,2	0,1	0,0	1,3	-4,5	-1,6	-3,4	0,4
Maj	-0,8	-1,2	0,3	0,1	0,3	-1,6	0,0	1,4	-6,4	-1,2	-3,6	-1,6
Juni	-6,8	0,8	0,1	-4,8	0,0	-2,0	0,0	-0,8	-4,4	-0,9	-0,6	-2,8
Juli <sup>(p)</sup>	7,0	1,6	0,1	3,4	0,0	0,9	0,0	1,0	7,6	1,3	5,9	0,3

Kilde: ECB.

1) MFI-sektoren ekskl. Eurosystemet; sektorklassifikationen er baseret på ENS95.

2) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

3) Omfatter non-profit institutioner rettet mod husholdninger.

## 2.8 Valutafordeling af udvalgte poster på MFI'ernes balance<sup>1), 2)</sup>

(I pct. af total; udeståender i milliarder euro; ultimo)

### 1. Indlån

		MFI'er <sup>3)</sup>							Ikke-MFI'er						
		Alle valutaer (udestående)	Euro <sup>4)</sup>	Andre valutaer end euro				Alle valutaer (udestående)	Euro <sup>4)</sup>	Andre valutaer end euro					
				I alt	USD	JPY	CHF			GBP	I alt	USD	JPY	CHF	GBP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Fra residenter i euroområdet													
2007		6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 054,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008		6 858,8	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 881,4	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009	3. kv.	6 287,5	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 061,2	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
	4. kv.	6 287,1	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10 178,7	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010	1. kv.	6 226,5	93,1	6,9	4,1	0,3	1,2	0,8	10 191,3	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
	2. kv.	6 546,6	92,4	7,6	4,5	0,3	1,2	0,9	10 447,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
		Fra residenter uden for euroområdet													
2007		2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008		2 818,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,4	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009	3. kv.	2 564,0	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	858,5	54,1	45,9	30,6	1,5	1,6	7,7
	4. kv.	2 534,1	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,3	53,5	46,5	31,4	1,1	1,8	7,5
2010	1. kv.	2 640,4	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	905,1	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
	2. kv.	2 700,7	53,1	46,9	30,8	2,1	1,6	9,4	1 000,5	51,2	48,8	31,7	1,1	1,4	6,4

### 2. Gældsinstrumenter udstedt af MFI'er i euroområdet

		Alle valutaer (udestående)	Euro <sup>4)</sup>	Andre valutaer end euro				
				I alt				
				USD	JPY	CHF	GBP	
		1	2	3	4	5	6	7
2007		4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008		5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009	3. kv.	5 203,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
	4. kv.	5 179,1	83,3	16,7	8,7	1,7	1,9	2,5
2010	1. kv.	5 294,8	82,5	17,5	9,5	1,6	1,9	2,5
	2. kv. <sup>(p)</sup>	5 254,7	81,6	18,4	10,1	1,8	2,0	2,5

Kilde: ECB.

1) MFI-sektoren ekskl. Eurosystemet; sektorklassifikationen er baseret på ENS95.

2) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i generelle bemærkninger.

3) Hvad angår residenter uden for euroområdet, betyder "MFI'er" institutter svarende til MFI'er i euroområdet.

4) Herunder poster i nationale denominationer.

## 2.8 Valutafordeling af udvalgte poster på MFI'ernes balance <sup>1), 2)</sup>

(1 pct. af total; udestående i milliarder euro; ultimo)

### 3. Lån

		MFI'er <sup>3)</sup>							Ikke-MFI'er						
		Alle valutaer (udestående) 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andre valutaer end euro				Alle valutaer (udestående) 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andre valutaer end euro					
				I alt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	I alt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Til resider i euroområdet															
2007		5 794,2	-	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008		6 312,0	-	-	-	-	-	-	11 740,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
2009	3. kv.	5 911,3	-	-	-	-	-	-	11 763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
	4. kv.	5 921,1	-	-	-	-	-	-	11 782,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
2010	1. kv.	5 919,3	-	-	-	-	-	-	11 830,3	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4
	2. kv. <sup>(p)</sup>	6 208,9	-	-	-	-	-	-	12 048,3	95,8	4,2	2,2	0,3	1,0	0,4
Til resider uden for euroområdet															
2007		2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008		2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009	3. kv.	1 894,1	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	914,0	40,4	59,6	41,9	1,5	3,8	7,6
	4. kv.	1 917,4	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	908,8	40,1	59,9	42,0	1,2	3,7	8,0
2010	1. kv.	1 987,8	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	966,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
	2. kv. <sup>(p)</sup>	2 079,2	46,5	53,5	29,8	2,8	3,1	12,0	1 002,9	39,2	60,8	43,3	1,4	3,5	7,7

### 4. Værdipapirbeholdninger undtagen aktier

		Udstedt af MFI'er <sup>3)</sup>						Udstedt af ikke-MFI'er							
		Alle valutaer (ude- stående)  1	Euro <sup>4)</sup>  2	Andre valutaer end euro				Alle valutaer (ude- stående)  8	Euro <sup>4)</sup>  9	Andre valutaer end euro					
				I alt  3	USD  4	JPY  5	CHF  6			GBP  7	I alt  10	USD  11	JPY  12	CHF  13	GBP  14
Udstedt af resider i euroområdet															
2007		1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 210,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008		1 977,4	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 652,7	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009	3. kv.	2 118,3	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 998,1	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
	4. kv.	2 080,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010	1. kv.	2 093,3	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3 034,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
	2. kv. <sup>(p)</sup>	2 031,3	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3 073,2	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
Udstedt af resider uden for euroområdet															
2007		582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008		580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009	3. kv.	562,7	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	618,5	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
	4. kv.	546,9	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	601,1	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010	1. kv.	562,2	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	612,1	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
	2. kv. <sup>(p)</sup>	559,3	53,4	46,6	27,4	0,5	0,9	15,2	641,5	29,1	70,9	43,5	4,6	0,6	15,1

Kilde: ECB.

1) MFI-sektoren ekskl. Eurosystemet; sektorklassifikationen er baseret på ENS95.

2) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i generelle bemærkninger.

3) Hvad angår resider uden for euroområdet, betyder "MFI'er" institutter svarende til MFI'er i euroområdet.

4) Herunder poster i nationale denominationer.

## 2.9 Aggregeret balance for investeringsforeninger i euroområdet <sup>1)</sup>

(Milliarder euro; udeståender ultimo; transaktioner i perioden)

### 1. Aktiver

	I alt	Indskud og lånefordringer	Værdipapirer undtagen aktier	Aktier og andre ejerandelsbeviser (ekskl. andele i investeringsforeninger/ pengemarkedsforeninger)	Andele i investeringsforeninger/ pengemarkedsforeninger	Ikke-finansielle aktiver	Andre aktiver (herunder afledte finansielle instrumenter)
	1	2	3	4	5	6	7
Udeståender							
2009 Dec.	5 370,6	343,7	2 076,7	1 673,4	709,0	212,6	355,2
2010 Jan.	5 457,3	353,8	2 119,8	1 654,0	727,1	215,5	387,0
Febr.	5 533,7	356,4	2 146,4	1 675,6	741,7	216,7	396,9
Marts	5 787,7	351,3	2 209,7	1 809,5	767,7	233,3	416,2
April	5 893,1	367,6	2 232,9	1 829,2	786,7	235,7	441,0
Maj	5 849,0	375,7	2 258,4	1 754,8	776,2	237,3	446,6
Juni <sup>(p)</sup>	5 811,9	381,8	2 263,0	1 714,2	780,3	237,7	434,8
Transaktioner							
2009 4. kvrt.	87,2	-11,9	58,2	42,7	15,5	5,9	-23,2
2010 1. kvrt.	185,6	-2,5	66,0	30,2	29,9	17,5	44,5
2. kvrt.	1,6	26,8	3,1	-36,2	8,1	0,7	-0,9

### 2. Passiver

	I alt	Modtagne lån og indskud	Udstedte investeringsforeningsandele			Andre passiver (herunder afledte finansielle instrumenter)	
	1	2	I alt	Hos euroområdets residenter	Hos residerter uden for euroområdet		7
			3	4	5	6	
Udeståender							
2009 Dec.	5 370,6	101,2	4 965,2	4 020,1	539,6	945,1	304,2
2010 Jan.	5 457,3	101,2	5 018,2	4 044,9	545,4	973,3	337,9
Febr.	5 533,7	101,1	5 083,0	4 086,3	555,9	996,7	349,6
Marts	5 787,7	113,3	5 300,9	4 227,4	585,0	1 073,5	373,6
April	5 893,1	122,5	5 380,8	4 248,5	596,2	1 132,3	389,9
Maj	5 849,0	121,0	5 316,9	4 184,5	581,0	1 132,4	411,1
Juni <sup>(p)</sup>	5 811,9	123,8	5 293,1	4 167,2	581,1	1 125,9	395,0
Transaktioner							
2009 4. kvrt.	87,2	4,0	107,7	77,1	15,3	30,6	-24,5
2010 1. kvrt.	185,6	5,5	132,6	95,3	23,6	37,1	47,4
2. kvrt.	1,6	12,2	22,7	-16,3	-0,1	39,0	-33,3

### 3. Udstedte andele i investeringsforeninger fordelt efter investeringspolitik og type investeringsforening

	I alt	Afdelinger fordelt efter type						Afdelinger fordelt efter investortype		Memopost: Pengemarkedsforeninger
	1	Obligations- afdelinger	Aktie- afdelinger	Blandede afdelinger	Ejendoms- afdelinger	Hedgefonds	Andre afdelinger	Åbne afdelinger	Lukkede afdelinger	10
Udeståender										
2009 Nov.	4 808,0	1 561,5	1 350,4	1 194,1	234,9	78,8	388,3	4 740,5	67,5	1 224,1
Dec.	4 965,2	1 577,6	1 451,1	1 215,6	240,3	84,4	396,1	4 893,8	71,4	1 201,9
2010 Jan.	5 018,2	1 613,6	1 424,9	1 238,2	242,3	93,7	405,5	4 947,0	71,2	1 215,8
Febr.	5 083,0	1 639,0	1 445,6	1 249,4	244,3	95,5	409,2	5 011,2	71,8	1 202,3
Marts	5 300,9	1 701,1	1 558,7	1 272,9	249,7	97,9	420,5	5 225,4	75,5	1 175,1
April	5 380,8	1 724,7	1 579,3	1 293,0	252,3	101,9	429,6	5 305,4	75,4	1 182,8
Maj	5 316,9	1 740,8	1 509,6	1 284,7	250,9	106,8	424,1	5 239,6	77,3	1 190,4
Juni <sup>(p)</sup>	5 293,1	1 749,6	1 485,3	1 282,3	247,7	104,8	423,4	5 215,2	78,0	1 167,1
Transaktioner										
2009 Dec.	51,1	4,9	18,8	15,4	7,0	2,7	2,2	47,3	3,7	-36,6
2010 Jan.	61,0	19,5	11,0	11,6	7,5	7,4	4,0	60,6	0,4	3,0
Febr.	21,9	13,4	4,1	3,0	1,0	0,3	0,1	21,8	0,1	-16,7
Marts	49,7	39,6	2,9	-6,0	0,9	3,6	8,8	48,4	1,4	-30,1
April	30,9	14,2	1,5	11,6	2,1	-0,1	1,7	31,4	-0,5	-2,3
Maj	-8,0	2,6	-15,7	2,0	-1,1	1,7	2,5	-9,7	1,7	-16,5
Juni <sup>(p)</sup>	-0,2	0,3	-5,3	3,1	1,0	0,3	0,5	-0,7	0,5	-29,6

Kilde: ECB.

1) Ekskl. pengemarkedsforeninger (der vises som en memopost i tabel 3, kolonne 10 i dette afsnit). Se "Generelle bemærkninger".

## 2.10 Værdipapirer hos investeringsforeninger<sup>1)</sup> fordelt efter udsteder

(Milliarder euro; udståender ultimo; transaktioner i perioden)

### 1. Værdipapirer undtagen aktier

		Euroområdet	Euroområdet						Resten af verden			
		I alt	MFI'er	Offentlig sektor	Andre finansielle formidlere	Forsikrings-selskaber og pensionskasser	Ikke-finansielle selskaber		EU-lande uden for euroområdet	USA	Japan	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Udeståender										
2009	3. kv.	1 998,6	1 384,6	388,6	669,0	186,0	4,9	136,2	614,0	180,2	234,4	21,8
	4. kv.	2 076,7	1 413,3	387,7	689,1	186,8	5,5	144,3	663,3	198,8	252,0	15,9
2010	1. kv.	2 209,7	1 463,5	392,4	710,5	199,5	5,9	155,1	746,2	211,5	290,1	15,3
	2. kv. <sup>(p)</sup>	2 263,0	1 441,1	381,9	709,5	192,5	6,0	151,2	822,0	227,7	325,9	16,6
		Transaktioner										
2009	4. kv.	58,2	23,9	-2,9	19,0	0,2	0,5	7,1	34,3	15,9	13,3	-6,2
2010	1. kv.	66,0	24,7	0,3	9,3	8,2	0,0	6,9	41,3	10,8	16,2	-1,6
	2. kv. <sup>(p)</sup>	3,1	-26,9	-12,7	-5,3	-4,3	0,4	-5,0	30,0	5,8	13,3	-1,4

### 2. Aktier og andre ejerandelsbeviser (ekskl. andele i investeringsforeninger og pengemarkedsforeninger)

		Euroområdet	Euroområdet					Resten af verden				
			I alt	MFI'er	Offentlig sektor	Andre finansielle formidlere	Forsikrings-selskaber og pensionskasser	Ikke-finansielle selskaber		EU-lande uden for euroområdet	USA	Japan
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Udeståender										
2009	3. kv.	1 544,6	701,4	97,2	-	35,8	24,8	543,4	843,2	127,0	265,1	61,8
	4. kv.	1 673,4	723,3	97,5	-	36,1	23,8	565,7	950,1	138,4	295,4	65,8
2010	1. kv.	1 809,5	747,5	94,0	-	37,0	28,3	588,0	1 062,0	147,4	328,0	75,3
	2. kv. <sup>(p)</sup>	1 714,2	670,7	73,5	-	34,4	23,9	538,5	1 043,5	141,2	313,7	76,1
		Transaktioner										
2009	4. kv.	42,7	3,4	4,6	-	1,0	-0,7	-1,5	39,3	3,2	7,4	3,5
2010	1. kv.	30,2	8,8	0,2	-	0,3	1,7	6,6	21,3	0,3	1,3	0,9
	2. kv. <sup>(p)</sup>	-36,2	-26,3	-8,1	-	-1,1	-1,2	-15,8	-10,0	-2,1	-6,2	3,6

### 3. Andele i investeringsforeninger og pengemarkedsforeninger

		Euroområdet	Euroområdet					Resten af verden				
			I alt	MFI'er	Offentlig sektor	Andre finansielle formidlere	Forsikrings-selskaber og pensionskasser	Ikke-finansielle selskaber	EU-lande uden for euro-området	USA	Japan	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		Udeståender										
2009	3. kv.	680,4	592,0	78,1	-	514,0	-	-	88,4	14,5	18,9	0,3
	4. kv.	709,0	614,1	74,4	-	539,6	-	-	95,0	15,7	19,0	0,3
2010	1. kv.	767,7	655,6	70,6	-	585,0	-	-	112,1	18,2	32,8	0,5
	2. kv. <sup>(p)</sup>	780,3	658,0	76,9	-	581,1	-	-	122,3	19,0	35,5	0,5
		Transaktioner										
2009	4. kv.	15,5	10,9	-4,4	-	15,3	-	-	4,6	0,9	-0,4	0,1
2010	1. kv.	29,9	19,0	-4,7	-	23,6	-	-	10,9	1,3	11,7	0,2
	2. kv. <sup>(p)</sup>	8,1	4,9	5,1	-	-0,1	-	-	3,1	0,9	-0,5	-0,1

Kilde: ECB.

1) Ekskl. pengemarkedsforeninger. Se "Generelle bemærkninger".

2) Andele i investeringsforeninger (ekskl. andele i pengemarkedsforeninger) udstedes af andre finansielle formidlere. Andele i pengemarkedsforeninger udstedes af MFI'er.





## EUROOMRÅDETS KONTI

### 3.1 Integrerede økonomiske og finansielle konti fordelt efter institutionel sektor (Milliarder euro)

Anvendelse	1. kvrt. 2010	Euro- området	Hus- holdninger	Ikke- finansielle selskaber	Finansielle selskaber	Offentlig forvaltning og service	Udlandet
<b>Udlandskonto</b>							
Eksport af varer og tjenesteydelser							461,8
<i>Handelsbalance<sup>1)</sup></i>							-4,3
<b>Indkomstdannelseskonto</b>							
Bruttoværditilvækst (basispriser)							
Produktskatter minus produktsubsidier							
Bruttonationalprodukt (markedspriser)							
Aflønning af ansatte	1 049,1	105,7	658,8	52,7	232,0		
Andre produktionsskatter minus -subsidiær	17,6	3,3	7,3	3,2	3,8		
Forbrug af fast realkapital	353,1	97,5	197,3	11,6	46,7		
<i>Nettooverskud af produktionen og blandet indkomst<sup>1)</sup></i>	557,5	279,9	237,3	39,7	0,5		
<b>Konto for allokering af primær indkomst</b>							
Nettooverskud af produktionen og blandet indkomst							
Aflønning af ansatte							4,9
Produktskatter minus produktsubsidier							
Formueindkomst	623,5	36,4	234,3	290,8	62,0		86,2
Renter	363,9	34,0	62,6	205,4	62,0		48,2
Anden formueindkomst	259,6	2,4	171,7	85,4	0,0		38,0
<i>Nettonationalindkomst<sup>1)</sup></i>	1 843,1	1 521,1	78,8	42,3	200,8		
<b>Konto for fordeling af sekundær indkomst</b>							
Nettonationalindkomst							
Løbende indkomst- og formueskatter mv.	221,4	197,8	19,0	4,5	0,2		1,5
Bidrag til sociale ordninger	404,4	404,4					0,7
Sociale ydelser undtagen sociale overførsler i naturalier	444,0	1,5	15,9	33,0	393,6		1,1
Andre løbende overførsler	199,2	70,6	26,8	46,4	55,4		8,1
Skadesforsikringspræmier, netto	44,7	32,3	10,8	0,9	0,7		1,5
Skadesforsikringserstatninger	44,8			44,8			0,6
Andre	109,7	38,2	16,0	0,7	54,7		6,0
<i>Disponibel nettoindkomst<sup>1)</sup></i>	1 806,5	1 380,3	44,4	51,4	330,4		
<b>Konto for anvendelse af disponibel indkomst</b>							
Disponibel nettoindkomst							
Udgifter til forbrug	1 774,1	1 295,3			478,7		
Udgifter til individuelt forbrug	1 587,8	1 295,3			292,5		
Udgifter til kollektivt forbrug	186,3				186,3		
Korrektion for ændringer i husholdningernes nettoformue i pensionskassereserver pensionskassereserver	14,0	0,1	0,4	13,5	0,0		0,0
<i>Nettoopsparing/udlandskontoens løbende poster<sup>1)</sup></i>	32,5	98,9	44,0	38,0	-148,4		38,4
<b>Kapitalkonto</b>							
Nettoopsparing/udlandskontoens løbende poster							
Bruttoinvesteringer	424,0	130,0	237,1	10,1	46,9		
Faste bruttoinvesteringer	407,6	127,8	223,3	10,0	46,6		
Lagerændringer og anskaffelser minus afhændelser af værdigenstande	16,4	2,2	13,8	0,1	0,2		
Forbrug af fast realkapital							
Anskaffelser minus afhændelser af ikke-finansielle ikke-producere- rede aktiver	-0,1	-1,6	1,1	-0,1	0,5		0,1
Kapitaloverførsler	40,2	7,9	-0,8	1,0	32,1		4,8
Kapitalskatter	5,5	5,3	0,2	0,0			0,0
Andre kapitaloverførsler	34,8	2,6	-1,0	1,0	32,1		4,8
<i>Fordringserhvervelse, netto (fra kapitalkonto)<sup>1)</sup></i>	-35,9	73,7	19,6	48,6	-177,8		35,9
Statistisk afvigelse	0,0	3,5	-3,5	0,0	0,0		0,0

Kilder: ECB og Eurostat.

1) Se de tekniske noter vedrørende den nærmere beregning af udligningsposter.

### 3.1 Integrerede økonomiske og finansielle konti fordelt efter institutionel sektor (forts.)

(Milliarder euro)

Resurser	1. kv. 2010	Euro- området	Hus- holdninger	Ikke- finansielle selskaber	Finansielle selskaber	Offentlig forvaltning og service	Udlandet
<b>Udlandskonto</b>							
Eksport af varer og tjenesteydelser							457,5
<i>Handelsbalance</i>							
<b>Indkomstdannelseskonto</b>							
Bruttoværditilvækst (basispriser)		1 977,3	486,4	1 100,7	107,3	283,0	
Produktskatter minus produktsubsidier		225,1					
Bruttonationalprodukt (markedspriser) <sup>2)</sup>		2 202,4					
Aflønning af ansatte							
Andre produktionsskatter minus -subsidier							
Forbrug af fast realkapital							
<i>Nettooverskud af produktionen og blandet indkomst</i>							
<b>Konto for allokering af primær indkomst</b>							
Nettooverskud af produktionen og blandet indkomst		557,5	279,9	237,3	39,7	0,5	
Aflønning af ansatte		1 051,7	1 051,7				2,4
Produktskatter minus produktsubsidier		241,7				241,7	1,0
Formueindkomst		615,8	225,9	75,7	293,4	20,7	93,9
Renter		348,3	54,0	32,8	254,6	6,9	63,8
Anden formueindkomst		267,5	172,0	42,9	38,9	13,7	30,1
<i>Nettonationalindkomst</i>							
<b>Konto for fordeling af sekundær indkomst</b>							
Nettonationalindkomst		1 843,1	1 521,1	78,8	42,3	200,8	
Løbende indkomst- og formueskatter mv.		222,0				222,0	0,9
Bidrag til sociale ordninger		404,0	1,2	16,2	47,2	339,4	1,2
Sociale ydelser undtagen sociale overførsler i naturalier		442,3	442,3				2,8
Andre løbende overførsler		164,2	89,9	11,0	45,8	17,4	43,1
Skadesforsikringspræmier, netto		44,8			44,8		1,5
Skadesforsikringserstatninger		43,7	34,6	8,1	0,6	0,3	1,6
Andre		75,7	55,3	2,9	0,4	17,1	40,0
<i>Disponibel nettoindkomst</i>							
<b>Konto for anvendelse af disponibel indkomst</b>							
Disponibel nettoindkomst		1 806,5	1 380,3	44,4	51,4	330,4	
Udgifter til forbrug							
Udgifter til individuelt forbrug							
Udgifter til kollektivt forbrug							
Korrektion for ændringer i husholdningernes nettoformue i pensionskassereserver		14,0	14,0				0,0
<i>Nettoopsparing/udlandskontoens løbende poster</i>							
<b>Kapitalkonto</b>							
Nettoopsparing/udlandskontoens løbende poster		32,5	98,9	44,0	38,0	-148,4	38,4
Bruttoinvesteringer							
Faste bruttoinvesteringer							
Lagerændringer og anskaffelser minus afhændelser af værdigenstande							
Forbrug af fast realkapital		353,1	97,5	197,3	11,6	46,7	
Anskaffelser minus afhændelser af ikke-finansielle ikke-producere aktiver							
Kapitaloverførsler		42,7	13,7	15,7	9,9	3,4	2,3
Kapitalskatter		5,5				5,5	0,0
Andre kapitaloverførsler		37,2	13,7	15,7	9,9	-2,1	2,3
<i>Fordringserhvervelse, netto (fra kapitalkonto)</i>							
Statistisk afvigelse							

Kilder: ECB og Eurostat.

2) Bruttonationalproduktet er lig alle indenlandske sektors bruttoværditilvækst plus nettoproduktskatter (produktskatter minus produktsubsidier).

### 3.1 Integrerede økonomiske og finansielle konti fordelt efter institutionel sektor (forts.) (Milliarder euro)

Aktiver	Euro-området	Husholdninger	Ikke-finansielle selskaber	MFT'er	Andre finansielle formidlere	Forsikrings-selskaber og pensions-kasser	Offentlig forvaltning og service	Udlandet
1. kv. 2010								
<b>Primostatuskonto, finansielle aktiver</b>								
Finansielle aktiver i alt		18 162,0	15 952,6	32 354,5	13 018,5	6 468,6	3 420,4	15 248,2
Monetært guld og SDR				316,9				
Sedler og mønt samt indskud		6 425,4	1 827,9	9 428,6	1 978,6	852,3	652,7	3 634,9
Kortfristede gældsinstrumenter		45,0	141,1	611,0	291,7	386,2	35,2	833,9
Langfristede gældsinstrumenter		1 374,6	216,6	6 301,6	2 122,0	2 074,6	350,3	3 226,1
Lån		73,9	2 885,2	12 686,7	3 199,5	421,6	452,0	1 766,0
heraf langfristede		57,0	1 632,6	9 819,9	2 324,3	317,1	366,5	.
Aktier og andre ejerandelsbeviser		4 264,5	7 333,3	2 062,8	5 173,6	2 272,3	1 286,0	5 210,7
Børsnoterede aktier		737,5	1 261,5	503,5	1 797,9	423,3	283,8	.
Ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser		2 117,2	5 692,8	1 224,4	2 694,7	481,3	854,9	.
Andele i investeringsforeninger		1 409,9	379,0	334,9	681,0	1 367,7	147,4	.
Forsikringstekniske reserver		5 475,8	145,1	1,9	0,0	198,8	3,9	181,3
Andre forfaldne ikke-betalte mellemværender og finansielle derivater		502,8	3 403,4	945,0	253,2	262,8	640,2	395,2
<i>Finansiel nettoformue</i>								
<b>Finansiel konto, transaktioner i finansielle aktiver</b>								
Transaktioner i finansielle aktiver i alt		105,0	99,8	155,4	153,6	123,6	-13,2	241,9
Monetært guld og SDR				-0,2				0,2
Sedler og mønt samt indskud		-3,5	-30,9	3,2	-20,4	-2,9	7,4	89,1
Kortfristede gældsinstrumenter		-6,5	9,1	17,0	-4,0	0,6	-9,1	2,3
Langfristede gældsinstrumenter		-9,2	12,5	57,5	69,2	75,9	-4,5	79,8
Lån		-1,7	76,5	26,9	83,7	6,8	-2,5	-15,1
heraf langfristede		-1,7	30,9	27,1	38,4	6,0	-1,1	.
Aktier og andre ejerandelsbeviser		27,9	24,8	-11,0	24,1	31,0	9,6	70,3
Børsnoterede aktier		11,0	15,8	8,1	16,6	-1,7	0,3	.
Ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser		13,7	12,6	-15,7	-21,6	2,4	6,1	.
Andele i investeringsforeninger		3,1	-3,6	-3,4	29,1	30,3	3,2	.
Forsikringstekniske reserver		87,6	2,1	0,0	0,0	6,7	0,0	4,4
Andre forfaldne ikke-betalte mellemværender og finansielle derivater		10,5	5,7	62,1	0,9	5,6	-14,0	10,9
<i>Ændringer i finansiel nettoformue som følge af transaktioner</i>								
<b>Konto for andre ændringer, finansielle aktiver</b>								
Andre ændringer i finansielle aktiver i alt		108,3	262,6	179,8	235,7	102,5	14,0	375,9
Monetært guld og SDR				23,3				
Sedler og mønt samt indskud		3,8	4,3	53,7	29,0	2,2	-0,2	84,3
Kortfristede gældsinstrumenter		1,6	4,5	3,2	11,1	0,8	0,6	2,7
Langfristede gældsinstrumenter		-4,0	3,0	30,4	35,4	18,6	4,0	96,3
Lån		0,0	26,3	45,4	2,7	0,1	-0,3	12,1
heraf langfristede		0,0	15,5	15,3	6,4	-0,5	-5,3	.
Aktier og andre ejerandelsbeviser		52,0	211,2	23,2	155,6	74,9	8,8	176,2
Børsnoterede aktier		29,0	34,3	11,0	88,8	14,7	8,0	.
Ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser		3,9	160,2	8,9	59,4	6,2	-2,7	.
Andele i investeringsforeninger		19,1	16,7	3,4	7,4	54,0	3,5	.
Forsikringstekniske reserver		58,2	0,1	0,0	0,0	3,9	0,0	-1,5
Andre forfaldne ikke-betalte mellemværender og finansielle derivater		-3,3	13,1	0,5	2,0	2,0	1,0	5,8
<i>Andre ændringer i finansiel nettoformue</i>								
<b>Ultimostatuskonto, finansielle aktiver</b>								
Finansielle aktiver i alt		18 375,2	16 315,0	32 689,7	13 407,8	6 694,7	3 421,2	15 865,8
Monetært guld og særlige trækningsrettigheder				340,0				
Sedler og mønt samt indskud		6 425,6	1 801,3	9 485,5	1 987,2	851,6	659,9	3 808,3
Kortfristede gældsinstrumenter		40,0	154,7	631,2	298,8	387,6	26,7	838,9
Langfristede gældsinstrumenter		1 361,4	232,1	6 389,5	2 226,6	2 169,1	349,8	3 402,1
Lån		72,3	2 988,0	12 759,0	3 285,8	428,5	449,1	1 763,0
heraf langfristede		55,2	1 679,0	9 862,4	2 369,1	322,7	360,2	.
Aktier og andre ejerandelsbeviser		4 344,4	7 569,3	2 075,1	5 353,3	2 378,3	1 304,5	5 457,1
Børsnoterede aktier		777,5	1 311,6	522,6	1 903,3	436,4	292,1	.
Ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser		2 134,8	5 865,6	1 217,6	2 732,5	489,9	858,2	.
Andele i investeringsforeninger		1 432,1	392,1	334,9	717,4	1 452,0	154,1	.
Forsikringstekniske reserver		5 621,6	147,3	1,9	0,0	209,3	3,9	184,2
Andre forfaldne ikke-betalte mellemværender og finansielle derivater		510,0	3 422,3	1 007,5	256,0	270,4	627,2	411,9
<i>Finansiel nettoformue</i>								

Kilde: ECB.

### 3.1 Integrerede økonomiske og finansielle konti fordelt efter institutionel sektor (forts.)

(Milliarder euro)

Passiver	Euro- området	Hushold- ninger	Ikke- finansielle selskaber	MFT'er	Andre finansielle formidlere	Forsikrings- selskaber og pensions- kasser	Offentlig forvalt- ning og service	Udlandet
<b>1. kvrt. 2010</b>								
<b>Primostatuskonto, passiver</b>								
Passiver i alt		6 571,1	24 743,7	31 589,9	12 908,3	6 557,3	8 206,3	13 731,2
Monetært guld og SDR								
Sedler og mønt samt indskud			29,2	22 013,3	23,8	0,0	233,9	2 500,2
Kortfristede gældsinstrumenter			303,0	688,0	69,0	9,6	1 007,6	266,9
Langfristede gældsinstrumenter			524,1	4 561,1	2 604,2	40,7	5 166,7	2 768,9
Lån		5 891,5	8 206,0		2 894,0	244,6	1 351,6	2 897,3
heraf langfristede		5 532,1	5 788,7		1 586,4	96,5	1 167,3	.
Aktier og andre ejerandelsbeviser			12 242,3	2 917,5	7 121,6	491,6	6,3	4 817,3
Børsnoterede aktier			3 398,8	573,4	192,0	171,8	0,0	.
Ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser		6,7	8 843,6	1 142,8	2 174,2	318,8	6,3	.
Andele i investeringsforeninger				1 201,3	4 755,3			.
Forsikringstekniske reserver		34,1	331,5	65,6	0,8	5 574,3	0,5	.
Andre forfaldne ikke-betalte mellemværender og finansielle derivater		638,8	3 107,6	1 344,5	195,0	196,4	439,6	480,6
<i>Finansiel nettoformue<sup>1)</sup></i>	-1 200,1	11 590,8	-8 791,1	764,6	110,2	-88,6	-4 785,9	
<b>Finansiel konto, transaktioner i passiver</b>								
Andre ændringer i passiver i alt		27,8	83,8	143,8	124,3	115,9	164,6	206,0
Monetært guld og SDR								
Sedler og mønt samt indskud			0,1	40,7	-0,4	0,0	-11,3	12,9
Kortfristede gældsinstrumenter			7,9	28,4	0,3	1,2	-15,2	-13,2
Langfristede gældsinstrumenter			27,6	45,9	-18,1	0,1	178,5	47,0
Lån		13,9	21,8		4,7	12,3	18,6	103,2
heraf langfristede		19,6	18,1		-12,0	0,9	3,4	.
Aktier og andre ejerandelsbeviser			50,7	-41,3	125,7	0,7	0,0	40,8
Børsnoterede aktier			10,3	5,7	0,3	0,0	0,0	.
Ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser		0,0	40,4	-3,2	-4,6	0,7	0,0	.
Andele i investeringsforeninger				-43,9	130,0			.
Forsikringstekniske reserver		0,1	1,0	-1,6	0,0	101,3	0,0	.
Andre forfaldne ikke-betalte mellemværender og finansielle derivater		13,7	-25,5	71,8	12,1	0,3	-6,1	15,2
<i>Ændringer i finansiel nettoformue som følge af transaktioner<sup>1)</sup></i>	-35,9	77,2	16,1	11,6	29,3	7,7	-177,8	35,9
<b>Konto for andre ændringer, passiver</b>								
Andre ændringer i passiver i alt		-0,8	252,9	129,6	319,7	77,3	46,2	430,6
Monetært guld og SDR								
Sedler og mønt samt indskud			0,0	112,0	0,0	0,0	0,0	65,0
Kortfristede gældsinstrumenter			6,3	7,7	1,3	0,1	0,7	8,5
Langfristede gældsinstrumenter			7,7	36,6	31,6	0,8	42,9	64,1
Lån		-9,3	10,4		29,7	-0,2	1,1	54,7
heraf langfristede		-8,2	5,9		11,3	-0,3	1,3	.
Aktier og andre ejerandelsbeviser			188,5	21,5	246,5	20,1	-0,1	225,5
Børsnoterede aktier			81,3	-27,0	14,5	6,7	0,0	.
Ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser		0,1	107,2	31,1	38,8	13,4	-0,1	.
Andele i investeringsforeninger				17,4	193,2			.
Forsikringstekniske reserver		0,0	0,0	0,0	0,0	60,8	0,0	.
Andre forfaldne ikke-betalte mellemværender og finansielle derivater		8,5	40,0	-48,3	10,6	-4,2	1,6	12,9
<i>Andre ændringer i finansiel nettoformue<sup>1)</sup></i>	78,0	109,1	9,7	50,3	-84,0	25,2	-32,2	-54,7
<b>Ultimatuskonto, passiver</b>								
Passiver i alt		6 598,1	25 080,4	31 863,2	13 352,3	6 750,5	8 417,1	14 367,8
Monetært guld og SDR								
Sedler og mønt samt indskud			29,4	22 166,0	23,4	0,0	222,7	2 578,1
Kortfristede gældsinstrumenter			317,3	724,1	70,6	10,8	993,1	262,2
Langfristede gældsinstrumenter			559,5	4 643,6	2 617,8	41,6	5 388,2	2 880,0
Lån		5 896,1	8 238,2		2 928,3	256,7	1 371,3	3 055,2
heraf langfristede		5 543,6	5 812,7		1 585,7	97,1	1 171,9	.
Aktier og andre ejerandelsbeviser			12 481,5	2 897,6	7 493,8	512,5	6,2	5 083,5
Børsnoterede aktier			3 490,3	552,0	206,8	178,5	0,0	.
Ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser		6,8	8 991,2	1 170,7	2 208,4	332,9	6,2	.
Andele i investeringsforeninger				1 174,8	5 078,6			.
Forsikringstekniske reserver		34,2	332,5	64,0	0,8	5 736,4	0,6	.
Andre forfaldne ikke-betalte mellemværender og finansielle derivater		661,0	3 122,1	1 368,0	217,7	192,5	435,2	508,8
<i>Finansiel nettoformue<sup>1)</sup></i>	-1 158,0	11 777,2	-8 765,4	826,5	55,5	-55,7	-4 995,9	

Kilde: ECB.

### 3.2 Ikke-finansielle konti for euroområdet (Milliarder euro; 4-kvartalers akkumulerede strømme)

Anvendelse	2006	2007	2008	2. kv. 2008 1. kv. 2009	3. kv. 2008 2. kv. 2009	4. kv. 2008 3. kv. 2009	1. kv. 2009 4. kv. 2009	2. kv. 2009 1. kv. 2010
<b>Indkomstdannelseskonto</b>								
Bruttoværditilvækst (basispriser)								
Produktskatter minus produktsubsidier								
Bruttonationalprodukt (markedspriser)								
Aflønning af ansatte	4 070,7	4 256,3	4 433,0	4 438,0	4 434,4	4 424,7	4 415,8	4 417,3
Andre produktionsskatter minus -subsidiær	128,5	136,2	133,1	129,7	122,7	117,2	110,8	106,6
Forbrug af fast realkapital	1 251,9	1 318,9	1 382,2	1 391,8	1 397,7	1 401,7	1 405,1	1 408,3
<i>Nettooverskud af produktionen og blandet indkomst<sup>1)</sup></i>	2 186,0	2 334,9	2 344,8	2 279,0	2 198,7	2 154,5	2 138,7	2 159,0
<b>Konto for allokering af primær indkomst</b>								
Nettooverskud af produktionen og blandet indkomst								
Aflønning af ansatte								
Produktskatter minus produktsubsidier								
Formueindkomst	3 021,4	3 591,9	3 878,9	3 747,2	3 486,1	3 208,9	2 964,6	2 850,3
Renter	1 649,2	2 067,4	2 322,6	2 222,8	2 057,9	1 839,3	1 641,7	1 538,8
Anden formueindkomst	1 372,1	1 524,5	1 556,3	1 524,4	1 428,2	1 369,6	1 322,9	1 311,5
<i>Nettonationalindkomst<sup>1)</sup></i>	7 327,2	7 715,1	7 795,9	7 707,9	7 612,4	7 547,8	7 530,5	7 554,7
<b>Konto for fordeling af sekundær indkomst</b>								
Nettonationalindkomst								
Løbende indkomst- og formueskatter mv.	1 028,3	1 112,1	1 123,4	1 106,0	1 068,4	1 038,0	1 012,5	1 010,7
Bidrag til sociale ordninger	1 540,7	1 594,6	1 660,7	1 667,8	1 667,2	1 668,7	1 669,6	1 672,4
Sociale ydelser undtagen sociale overførsler i naturalier	1 554,0	1 600,1	1 667,4	1 691,8	1 723,5	1 754,7	1 783,9	1 803,9
Andre løbende overførsler	722,9	752,9	786,0	782,4	777,8	772,2	772,1	776,8
Skadesforsikringspræmier, netto	179,9	184,3	187,8	185,6	183,2	179,9	176,9	177,6
Skadesforsikringserstatninger	180,2	184,1	188,8	186,6	183,9	180,4	177,1	177,7
Andre	362,8	384,5	409,4	410,2	410,7	412,0	418,2	421,6
<i>Disponibel nettoindkomst<sup>1)</sup></i>	7 234,7	7 619,8	7 690,4	7 603,0	7 506,7	7 440,6	7 422,1	7 441,1
<b>Konto for anvendelse af disponibel indkomst</b>								
Disponibel nettoindkomst								
Udgifter til forbrug	6 635,2	6 898,5	7 162,4	7 168,0	7 159,8	7 151,4	7 167,2	7 196,1
Udgifter til individuelt forbrug	5 948,2	6 186,0	6 411,0	6 403,2	6 385,8	6 368,0	6 376,3	6 405,0
Udgifter til kollektivt forbrug	687,0	712,5	751,4	764,8	774,0	783,4	791,0	791,1
Korrektion for ændringer i husholdningernes nettoformue i pensionskassereserver	63,4	60,4	65,1	64,9	63,2	61,2	59,9	59,2
<i>Nettoopsparing<sup>1)</sup></i>	599,7	721,4	528,0	435,0	346,8	289,2	254,9	245,1
<b>Kapitalkonto</b>								
Nettoopsparing								
Bruttoinvesteringer	1 878,5	2 021,7	2 057,1	1 989,0	1 890,5	1 809,5	1 734,7	1 715,6
Faste bruttoinvesteringer	1 855,7	1 991,3	2 022,5	1 969,7	1 898,2	1 836,7	1 791,5	1 767,1
Lagerændringer og anskaffelser minus afhændelser af værdigenstande	22,9	30,4	34,6	19,3	-7,7	-27,2	-56,8	-51,4
Forbrug af fast realkapital								
Anskaffelser minus afhændelser af ikke-finansielle ikke-producerede aktiver	-0,4	-1,2	0,7	1,1	0,7	0,3	1,4	1,2
Kapitaloverførsler	169,6	151,9	160,5	159,4	171,1	174,2	182,3	187,3
Kapitalskatter	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9	34,3
Andre kapitaloverførsler	147,1	127,7	136,7	135,8	142,5	145,2	148,4	153,0
<i>Forringelserhvervelse, netto (fra kapitalkonto)<sup>1)</sup></i>	-11,9	34,3	-137,3	-155,4	-138,5	-110,3	-67,3	-53,8

Kilder: ECB og Eurostat.

1) Se de tekniske noter vedrørende den nærmere beregning af udligningsposter.

### 3.2 Ikke-finansielle konti for euroområdet (forts.)

(Milliarder euro; 4-kvartalers akkumulerede strømme)

Resurser	2006	2007	2008	2. kv. 2008 1. kv. 2009	3. kv. 2008 2. kv. 2009	4. kv. 2008 3. kv. 2009	1. kv. 2009 4. kv. 2009	2. kv. 2009 1. kv. 2010
<b>Indkomstdannelseskonto</b>								
Bruttoværditilvækst (basispriser)	7 637,1	8 046,3	8 293,1	8 238,5	8 153,4	8 098,1	8 070,3	8 091,2
Produktskatter minus produktsubsidier	914,8	960,0	946,0	929,5	912,5	901,3	894,5	894,4
Bruttonationalprodukt (markedspriser) <sup>2)</sup>	8 551,9	9 006,3	9 239,2	9 168,1	9 065,9	8 999,4	8 964,8	8 985,6
Aflønning af ansatte								
Andre produktionsskatter minus -subsidiær								
Forbrug af fast realkapital								
<i>Nettooverskud af produktionen og blandet indkomst</i>								
<b>Konto for allokering af primær indkomst</b>								
Nettooverskud af produktionen og blandet indkomst	2 186,0	2 334,9	2 344,8	2 279,0	2 198,7	2 154,5	2 138,7	2 159,0
Aflønning af ansatte	4 078,2	4 264,3	4 441,4	4 446,2	4 442,6	4 432,7	4 423,2	4 424,7
Produktskatter minus produktsubsidier	1 055,4	1 104,0	1 085,6	1 065,5	1 042,8	1 027,9	1 022,2	1 018,4
Formueindkomst	3 029,0	3 603,9	3 803,0	3 664,4	3 414,4	3 141,6	2 911,1	2 802,8
Renter	1 619,5	2 027,8	2 259,8	2 157,1	1 990,4	1 768,2	1 571,3	1 472,0
Anden formueindkomst	1 409,6	1 576,1	1 543,2	1 507,3	1 424,0	1 373,4	1 339,8	1 330,8
<i>Nettonationalindkomst</i>								
<b>Konto for fordeling af sekundær indkomst</b>								
Nettonationalindkomst	7 327,2	7 715,1	7 795,9	7 707,9	7 612,4	7 547,8	7 530,5	7 554,7
Løbende indkomst- og formueskatter mv.	1 033,0	1 119,5	1 131,6	1 114,0	1 074,8	1 043,7	1 018,4	1 016,2
Bidrag til sociale ordninger	1 539,9	1 593,8	1 660,1	1 666,9	1 666,1	1 667,7	1 668,8	1 671,7
Sociale ydelser undtagen sociale overførsler i naturalier	1 545,9	1 591,1	1 659,4	1 684,0	1 715,9	1 747,3	1 776,6	1 796,7
Andre løbende overførsler	634,5	660,0	681,0	678,2	674,2	667,7	665,9	665,7
Skadesforsikringspræmier, netto	180,2	184,1	188,8	186,6	183,9	180,4	177,1	177,7
Skadesforsikringserstatninger	177,1	181,4	185,2	182,9	180,4	176,9	173,8	174,2
Andre	277,2	294,4	307,0	308,7	310,0	310,5	315,0	313,8
<i>Disponibel nettoindkomst</i>								
<b>Konto for anvendelse af disponibel indkomst</b>								
Disponibel nettoindkomst	7 234,7	7 619,8	7 690,4	7 603,0	7 506,7	7 440,6	7 422,1	7 441,1
Udgifter til forbrug								
Udgifter til individuelt forbrug								
Udgifter til kollektivt forbrug								
Korrektion for ændringer i husholdningernes nettoformue i pensionskassereserver	63,6	60,6	65,1	64,9	63,2	61,2	59,9	59,2
<i>Nettoopsparing</i>								
<b>Kapitalkonto</b>								
Nettoopsparing	599,7	721,4	528,0	435,0	346,8	289,2	254,9	245,1
Bruttoinvesteringer								
Faste bruttoinvesteringer								
Lagerændringer og anskaffelser minus afhændelser af værdigenstande								
Forbrug af fast realkapital	1 251,9	1 318,9	1 382,2	1 391,8	1 397,7	1 401,7	1 405,1	1 408,3
Anskaffelser minus afhændelser af ikke-finansielle ikke-producerede aktiver								
Kapitaloverførsler	184,2	166,4	170,8	167,2	179,2	182,8	191,1	197,0
Kapitalskatter	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9	34,3
Andre kapitaloverførsler	161,7	142,2	146,9	143,6	150,7	153,8	157,2	162,7
<i>Fordringserhvervelse, netto (fra kapitalkonto)</i>								

Kilder: ECB og Eurostat.

2) Bruttonationalproduktet er lig alle indenlandske sektors bruttoværditilvækst plus nettoproduktskatter (produktskatter minus produktsubsidier).



### 3.3 Husholdninger

(Milliarder euro; 4-kvartalers akkumulerede strømme; udestående ultimo perioden)

	2006	2007	2008	2. kv. 2008 1. kv. 2009	3. kv. 2008 2. kv. 2009	4. kv. 2008 3. kv. 2009	1. kv. 2009 4. kv. 2009	2. kv. 2009 1. kv. 2010
<b>Indkomst, opsparing og ændringer i nettoformue</b>								
Aflønning af ansatte (+)	4 078,2	4 264,3	4 441,4	4 446,2	4 442,6	4 432,7	4 423,2	4 424,7
Bruttooverskud af produktionen og blandet indkomst (+)	1 416,1	1 497,5	1 547,5	1 538,5	1 523,2	1 509,9	1 502,8	1 504,3
Renter, indtægt (+)	263,6	308,8	343,4	328,9	305,0	273,5	246,2	231,4
Renter, udgift (-)	165,7	213,3	238,6	223,5	200,1	172,9	149,7	141,3
Anden formueindkomst, indtægt (+)	748,4	793,4	799,3	790,0	763,0	743,3	733,7	725,3
Anden formueindkomst, udgift (-)	9,8	10,0	10,1	10,2	10,3	10,3	10,2	10,2
Løbende indkomst- og formueskatter, udgift (-)	794,4	851,7	892,6	890,0	877,5	870,5	859,3	855,6
Bidrag til sociale ordninger, netto (-)	1 536,6	1 590,4	1 656,3	1 663,3	1 662,6	1 664,0	1 664,8	1 667,6
Sociale ydelser, netto (+)	1 540,4	1 585,4	1 653,5	1 678,1	1 710,0	1 741,4	1 770,7	1 790,7
Løbende overførsler, netto (+)	66,9	69,5	70,5	72,3	75,3	79,2	82,2	81,8
<b>= Disponibel bruttoindkomst</b>	<b>5 607,1</b>	<b>5 853,6</b>	<b>6 058,0</b>	<b>6 066,9</b>	<b>6 068,5</b>	<b>6 062,2</b>	<b>6 074,8</b>	<b>6 083,5</b>
Udgifter til forbrug (-)	4 900,9	5 094,5	5 268,8	5 247,7	5 220,2	5 190,0	5 189,3	5 209,5
Ændringer i nettoformue i pensionskassereserver (+)	63,2	60,1	64,8	64,5	62,9	60,9	59,6	58,9
<b>= Bruttoopsparing</b>	<b>769,4</b>	<b>819,3</b>	<b>854,0</b>	<b>883,7</b>	<b>911,2</b>	<b>933,1</b>	<b>945,1</b>	<b>932,8</b>
Forbrug af fast realkapital (-)	345,9	367,3	385,4	387,4	388,5	389,1	389,1	389,3
Modtagne kapitaloverførsler, netto (+)	19,0	11,6	13,1	12,8	13,8	15,2	10,0	7,8
Andre ændringer i nettoformue <sup>1)</sup> (+)	524,2	70,9	-1 534,2	-1 207,3	-651,4	21,9	486,0	870,3
<b>= Ændringer i nettoformue <sup>1)</sup></b>	<b>966,7</b>	<b>534,4</b>	<b>-1 052,5</b>	<b>-698,2</b>	<b>-114,9</b>	<b>581,1</b>	<b>1 052,0</b>	<b>1 421,7</b>
<b>Investeringer, finansiering og ændringer i nettoformue</b>								
Anskaffelser af ikke-finansielle aktiver, netto (+)	606,2	641,6	639,3	619,9	594,3	571,2	553,4	542,9
Forbrug af fast realkapital (-)	345,9	367,3	385,4	387,4	388,5	389,1	389,1	389,3
Finansielle investeringer, hovedposter (+)								
Kortfristede aktiver	327,0	440,4	437,1	365,8	263,9	153,4	-23,2	-97,5
Sedler og mønt samt indskud	284,1	349,8	436,7	397,4	335,2	256,8	121,3	64,6
Andele i pengemarkedsforeninger	7,3	58,0	-17,3	-12,2	-28,5	-30,1	-61,8	-89,0
Gældsinstrumenter <sup>2)</sup>	35,5	32,7	17,8	-19,3	-42,8	-73,3	-82,7	-73,1
Langfristede aktiver	306,5	142,4	39,6	80,0	189,8	343,3	496,3	574,8
Indskud	1,0	-31,5	-35,1	-13,3	15,5	56,9	95,3	121,3
Gældsinstrumenter	33,9	52,0	41,3	22,9	13,7	8,9	-9,5	-23,7
Aktier og andre ejerandelsbeviser	-26,8	-100,5	-94,6	-65,0	-3,7	86,7	167,2	202,6
Børsnoterede aktier, ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser	-3,8	-2,7	30,2	35,8	51,5	88,6	77,9	91,3
Andele i investeringsforeninger	-23,0	-97,8	-124,8	-100,8	-55,1	-1,8	89,3	111,3
Livsforsikrings- og pensionskassereserver	298,4	222,5	128,0	135,4	164,2	190,7	243,2	274,7
Finansiering, hovedposter								
Lån	401,5	357,9	210,0	153,7	126,1	96,6	96,1	119,7
heraf fra MFI'er i euroområdet	355,3	283,7	82,7	20,4	10,6	-15,8	63,1	74,0
Andre ændringer i finansielle aktiver (+)								
Aktier og andre ejerandelsbeviser	463,8	44,9	-1 267,7	-970,0	-574,8	-106,1	271,1	532,0
Livsforsikrings- og pensionskassereserver	46,5	24,9	-250,8	-199,9	-97,5	59,4	155,6	254,6
Nettostømme i øvrigt (+)	-35,9	-34,5	-54,8	-52,9	23,9	45,6	84,1	123,9
<b>= Ændringer i nettoformue <sup>1)</sup></b>	<b>966,7</b>	<b>534,4</b>	<b>-1 052,5</b>	<b>-698,2</b>	<b>-114,9</b>	<b>581,1</b>	<b>1 052,0</b>	<b>1 421,7</b>
<b>Finansiell statuskonto</b>								
Finansielle aktiver (+)								
Kortfristede aktiver	4 838,2	5 308,8	5 825,1	5 886,6	5 891,5	5 828,6	5 798,1	5 757,4
Sedler og mønt samt indskud	4 454,2	4 843,0	5 312,3	5 373,9	5 429,7	5 397,7	5 465,7	5 438,6
Andele i pengemarkedsforeninger	290,9	347,3	371,5	389,6	354,3	348,6	276,3	268,3
Gældsinstrumenter <sup>2)</sup>	93,1	118,4	141,3	123,1	107,5	82,3	56,1	50,5
Langfristede aktiver	11 849,5	12 025,6	10 460,7	10 212,4	10 651,8	11 207,5	11 447,1	11 690,4
Indskud	1 015,5	953,5	886,1	863,7	882,6	914,4	959,6	987,0
Gældsinstrumenter	1 247,2	1 291,9	1 321,1	1 292,4	1 313,4	1 372,3	1 363,5	1 350,9
Aktier og andre ejerandelsbeviser	4 974,4	4 920,4	3 516,6	3 309,2	3 572,7	3 874,5	3 988,2	4 076,1
Børsnoterede aktier, ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser	3 581,2	3 607,4	2 588,1	2 417,3	2 595,4	2 830,1	2 854,7	2 912,3
Andele i investeringsforeninger	1 393,2	1 313,0	928,5	892,0	977,3	1 044,4	1 133,5	1 163,8
Livsforsikrings- og pensionskassereserver	4 612,4	4 859,8	4 737,0	4 747,1	4 883,0	5 046,3	5 135,8	5 276,4
Nettoaktiver i øvrigt (+)	243,0	228,5	234,1	223,0	248,2	237,6	237,1	225,4
Passiver (-)								
Lån	5 247,7	5 597,0	5 802,8	5 795,7	5 831,6	5 851,9	5 891,5	5 896,1
heraf fra MFI'er i euroområdet	4 553,1	4 825,5	4 901,1	4 879,0	4 899,3	4 916,2	4 955,4	4 941,8
<b>= Finansiell nettoformue</b>	<b>11 683,0</b>	<b>11 965,8</b>	<b>10 717,1</b>	<b>10 526,4</b>	<b>10 959,9</b>	<b>11 421,8</b>	<b>11 590,8</b>	<b>11 777,2</b>

Kilder: ECB og Eurostat.

1) Ekskl. ændringer i nettoformue på grund af andre ændringer i ikke-finansielle aktiver, fx omvurdering af boliger.

2) Værdipapirer med en løbetid på under 2 år udstedt af MFI'er, og med en løbetid på under 1 år udstedt af andre sektorer.

## 3.4 Ikke-finansielle selskaber

(Milliarder euro; 4-kvartalers akkumulerede strømme; udestående ultimo perioden)

	2006	2007	2008	2. kv. 2008 1. kv. 2009	3. kv. 2008 2. kv. 2009	4. kv. 2008 3. kv. 2009	1. kv. 2009 4. kv. 2009	2. kv. 2009 1. kv. 2010
<b>Indkomst og opsparing</b>								
Bruttoværditilvækst (basispriser) (+)	4 372,9	4 629,1	4 758,7	4 696,9	4 610,7	4 550,1	4 514,8	4 524,0
Aflønning af ansatte (-)	2 585,2	2 713,5	2 832,4	2 827,6	2 816,2	2 798,4	2 782,2	2 779,0
Andre produktionsskatter minus -subsidier (-)	75,0	79,6	77,2	74,8	69,2	64,0	59,8	55,0
= <b>Bruttooverskud af produktionen (+)</b>	1 712,7	1 836,1	1 849,1	1 794,5	1 725,3	1 687,7	1 672,8	1 690,1
Forbrug af fast realkapital (-)	702,2	738,0	773,3	779,1	782,4	784,8	787,4	789,0
= <b>Nettooverskud af produktionen (+)</b>	1 010,5	1 098,0	1 075,8	1 015,4	942,9	902,9	885,4	901,1
Formueindkomst, indtægt (+)	507,4	587,1	590,3	565,3	529,5	503,0	478,3	469,2
Renter, indtægt	170,3	201,6	219,2	206,9	189,9	169,3	151,6	141,7
Anden formueindkomst, indtægt	337,1	385,6	371,1	358,4	339,6	333,7	326,7	327,4
Renter og leje, udgift (-)	285,3	348,7	403,5	388,0	360,5	324,2	292,2	275,7
= <b>Virksomhedsindkomst, netto (+)</b>	1 232,6	1 336,4	1 262,6	1 192,7	1 112,0	1 081,6	1 071,5	1 094,6
Udloddet udbytte (-)	927,6	990,0	1 022,0	1 006,2	963,5	926,2	900,4	885,6
Løbende indkomst- og formuesskatter mv., udgift (-)	189,8	212,0	193,6	181,3	159,0	137,5	125,0	126,0
Bidrag til sociale ordninger, indtægt (+)	74,8	63,5	65,8	65,5	65,4	65,3	65,3	65,5
Sociale ydelser, udgift (-)	60,6	61,8	63,3	63,5	63,7	64,0	64,0	64,0
Andre løbende overførsler, netto (-)	65,4	56,4	58,3	57,9	58,3	60,1	61,2	62,1
= <b>Nettoopsparing</b>	64,1	79,8	-8,7	-50,7	-67,1	-40,8	-13,7	22,4
<b>Investeringer, finansiering og opsparing</b>								
Nettoanskaffelser af ikke-finansielle aktiver (+)	313,4	369,6	356,8	299,4	215,9	154,7	97,3	89,7
Faste bruttoinvesteringer (+)	990,6	1 077,3	1 096,3	1 060,4	1 007,6	968,0	941,1	929,6
Forbrug af fast realkapital (-)	702,2	738,0	773,3	779,1	782,4	784,8	787,4	789,0
Nettoanskaffelser af andre ikke-finansielle aktiver (+)	24,9	30,4	33,8	18,1	-9,3	-28,4	-56,4	-51,0
Finansielle investeringer, hovedposter (+)								
Kortfristede aktiver	168,7	169,8	61,7	2,7	38,2	84,0	110,2	99,1
Sedler og mønt samt indskud	146,2	154,4	15,5	-5,5	10,4	37,5	89,8	97,3
Andele i pengemarkedsforeninger	10,3	-15,1	27,5	27,2	38,0	45,6	40,4	8,9
Gældsinstrumenter <sup>1)</sup>	12,1	30,5	18,7	-18,9	-10,1	0,9	-20,0	-7,2
Langfristede aktiver	510,5	758,8	659,0	661,7	528,6	343,4	130,9	142,7
Indskud	29,4	-12,3	27,9	40,3	47,5	28,7	17,1	5,0
Gældsinstrumenter	13,9	-21,5	-71,1	4,7	21,3	0,3	12,1	13,9
Aktier og andre ejerandelsbeviser	263,2	451,4	347,6	358,5	331,6	253,1	98,0	65,3
Andet (hovedsagelig koncerninterne lån)	204,0	341,2	354,6	258,2	128,1	61,3	3,6	58,5
Nettoaktiver i øvrigt (+)	103,7	127,6	29,1	-114,9	-91,8	-45,5	-46,2	22,5
Finansiering, hovedposter (-)								
Gæld	740,1	864,4	730,8	533,8	360,3	187,6	4,5	48,1
heraf fra MFI'er i euroområdet	457,9	543,7	392,7	251,6	97,6	-35,5	-152,9	-114,5
heraf gældsinstrumenter	39,6	36,8	59,4	65,4	78,3	88,7	78,5	97,8
Aktier og andre ejerandelsbeviser	219,5	413,1	306,5	284,0	315,6	305,8	217,2	200,8
Børsnoterede aktier	38,2	70,3	2,6	13,3	47,1	57,8	59,6	60,4
Ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser	181,3	342,8	303,8	270,8	268,5	247,9	157,6	140,3
Modtagne kapitaloverførsler, netto (-)	72,0	69,4	75,6	78,1	77,2	78,8	81,0	80,5
= <b>Nettoopsparing</b>	64,1	79,8	-8,7	-50,7	-67,1	-40,8	-13,7	22,4
<b>Finansielt statuskonto</b>								
Finansielle aktiver								
Kortfristede aktiver	1 703,7	1 855,3	1 915,5	1 902,6	1 935,4	1 980,7	2 024,8	2 000,6
Sedler og mønt samt indskud	1 367,2	1 507,6	1 539,2	1 511,8	1 552,6	1 581,1	1 635,5	1 605,2
Andele i pengemarkedsforeninger	208,7	188,8	212,8	236,8	242,7	247,9	232,8	226,0
Gældsinstrumenter <sup>1)</sup>	127,8	158,9	163,5	154,0	140,0	151,7	156,5	169,4
Langfristede aktiver	10 148,6	11 087,9	9 396,9	9 112,5	9 481,5	10 102,9	10 379,2	10 744,8
Indskud	149,7	169,4	193,4	199,1	192,8	192,5	192,4	196,1
Gældsinstrumenter	281,2	257,7	190,5	192,1	167,8	159,7	201,2	217,4
Aktier og andre ejerandelsbeviser	7 507,5	8 135,1	6 127,4	5 813,9	6 242,9	6 879,6	7 100,5	7 343,3
Andet (hovedsagelig koncerninterne lån)	2 210,1	2 525,8	2 885,6	2 907,4	2 878,0	2 871,1	2 885,2	2 988,0
Nettoaktiver i øvrigt	353,7	390,8	444,8	434,1	457,0	442,5	470,2	476,8
Passiver								
Gæld	7 883,6	8 645,8	9 375,7	9 393,0	9 409,8	9 387,7	9 364,6	9 447,4
heraf fra MFI'er i euroområdet	3 983,0	4 508,3	4 896,7	4 859,6	4 826,3	4 759,7	4 700,9	4 699,3
heraf gældsinstrumenter	685,6	685,8	744,4	749,6	780,8	823,2	827,1	876,8
Aktier og andre ejerandelsbeviser	13 187,9	14 378,1	10 768,6	10 107,9	10 830,6	11 934,2	12 242,3	12 481,5
Børsnoterede aktier	4 511,4	4 997,0	2 840,4	2 483,7	2 827,5	3 267,0	3 398,8	3 490,3
Ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser	8 676,6	9 381,1	7 928,2	7 624,2	8 003,1	8 667,2	8 843,6	8 991,2

Kilder: ECB og Eurostat.

1) Værdipapirer med en løbetid på under 2 år udstedt af MFI'er, og værdipapirer med en løbetid på under 1 år udstedt af andre sektorer.

### 3.5 Forsikringsselskaber og pensionskasser

(Milliarder euro; 4-kvartalers akkumulerede strømme; udestående ultimo perioden)

	2006	2007	2008	2. kv. 2008 1. kv. 2009	3. kv. 2008 2. kv. 2009	4. kv. 2008 3. kv. 2009	1. kv. 2009 4. kv. 2009	2. kv. 2009 1. kv. 2010
<b>Indkomst, opsparing og ændringer i nettoformue</b>								
Finansielle investeringer, hovedposter (+)								
Kortfristede aktiver	68,2	76,4	116,8	66,8	51,3	40,4	16,8	0,3
Sedler og mønt samt indskud	10,6	6,4	57,0	18,6	11,8	-0,7	-33,1	-20,8
Andele i pengemarkedsforeninger	7,2	6,8	19,2	16,8	10,9	6,1	7,7	-9,4
Gældsinstrumenter <sup>1)</sup>	50,4	63,1	40,7	31,5	28,6	35,0	42,2	30,5
Langfristede aktiver	290,1	162,8	66,6	69,4	92,7	126,0	206,2	276,4
Indskud	67,4	49,8	0,8	13,5	13,0	19,9	16,2	-0,3
Gældsinstrumenter	112,3	45,9	17,3	44,8	-0,2	10,9	70,2	95,3
Lån	-1,2	-15,2	22,4	1,1	11,1	8,7	6,0	9,5
Børsnoterede aktier	-2,7	-0,7	-14,3	-19,8	-24,4	-99,9	-86,9	-80,8
Ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser	30,2	21,5	30,0	23,0	15,4	3,9	-7,1	0,2
Andele i investeringsforeninger	84,1	61,5	10,4	6,7	77,8	182,4	207,9	252,6
Nettoaktiver i øvrigt (+)	-0,7	9,6	-11,5	19,6	8,3	31,2	30,4	32,6
Finansiering, hovedposter (-)								
Gældsinstrumenter	-0,4	5,7	3,0	11,7	13,8	9,9	10,0	0,8
Lån	12,8	44,9	-5,3	24,3	-2,3	12,3	5,9	-28,3
Aktier og andre ejerandelsbeviser	10,5	9,2	1,7	0,1	1,5	2,3	4,4	4,3
Forsikringstekniske reserver	340,4	307,5	242,3	133,1	117,8	147,8	174,0	258,9
Husholdningernes nettoformue i livsforsikrings- og pensionskassereserver	304,6	243,2	125,3	133,3	164,7	194,3	259,9	304,4
Præmie- og erstatningsreserver	7,4	4,3	17,2	9,8	6,7	4,0	12,6	14,7
= Ændringer i finansiell nettoformue som følge af transaktioner	-2,9	-15,1	25,3	-14,7	-20,9	-23,6	3,1	14,4
<b>Konto for andre ændringer</b>								
Andre ændringer i finansielle aktiver (+)								
Aktier og andre ejerandelsbeviser	180,1	18,1	-566,1	-431,0	-265,3	-31,0	208,8	354,4
Resterende nettoaktiver	-41,5	-41,4	43,5	24,5	44,9	78,3	65,3	104,3
Andre ændringer i passiver (-)								
Aktier og andre ejerandelsbeviser	41,4	-32,5	-180,1	-189,0	-123,8	-52,6	15,6	96,7
Forsikringstekniske reserver	51,2	22,2	-243,0	-199,9	-95,1	64,5	159,3	263,0
Husholdningernes nettoformue i livsforsikrings- og pensionskassereserver	47,7	23,7	-242,8	-193,4	-91,4	65,4	162,0	260,2
Præmie- og erstatningsreserver	3,5	-1,5	-0,2	-6,4	-3,7	-1,0	-2,7	2,8
= Andre ændringer i finansiell nettoformue	46,0	-13,1	-99,6	-17,6	-1,6	35,4	99,1	99,0
<b>Finansiell statuskonto</b>								
Finansielle aktiver (+)								
Kortfristede aktiver	515,6	586,2	707,7	726,9	723,1	711,1	732,5	729,7
Sedler og mønt samt indskud	156,6	163,1	223,9	212,9	195,6	189,8	194,7	195,7
Andele i pengemarkedsforeninger	92,1	96,8	113,6	127,1	117,7	115,9	111,6	108,3
Gældsinstrumenter <sup>1)</sup>	266,8	326,3	370,2	386,9	409,8	405,4	426,3	425,6
Langfristede aktiver	5 114,8	5 255,5	4 785,4	4 743,6	4 913,8	5 137,8	5 274,5	5 485,4
Indskud	590,6	640,8	644,1	657,9	660,7	664,3	657,7	655,9
Gældsinstrumenter	1 852,9	1 854,4	1 897,4	1 932,3	1 913,1	1 986,1	2 034,5	2 131,1
Lån	407,8	394,3	415,6	419,2	422,1	422,0	421,6	428,5
Børsnoterede aktier	721,8	716,7	420,4	376,4	438,3	414,4	423,3	436,4
Ikke-børsnoterede aktier og andre ejerandelsbeviser	489,7	528,7	452,1	434,1	442,5	473,5	481,3	489,9
Andele i investeringsforeninger	1 052,1	1 120,6	955,8	923,7	1 037,1	1 177,5	1 256,1	1 343,6
Nettoaktiver i øvrigt (+)	213,8	197,1	245,6	246,8	261,2	267,5	265,2	287,2
Passiver (-)								
Gældsinstrumenter	35,9	29,4	46,4	45,6	45,0	48,8	50,3	52,4
Lån	244,0	235,2	269,8	274,6	273,0	263,3	244,6	256,7
Aktier og andre ejerandelsbeviser	679,2	647,7	470,9	411,9	438,1	492,2	491,6	512,5
Forsikringstekniske reserver	4 973,3	5 243,0	5 142,5	5 154,3	5 301,4	5 473,3	5 574,3	5 736,4
Husholdningernes nettoformue i livsforsikrings- og pensionskassereserver	4 263,2	4 530,1	4 412,6	4 423,7	4 567,1	4 735,9	4 834,5	4 988,3
Præmie- og erstatningsreserver	710,1	712,9	729,9	730,5	734,3	737,4	739,8	748,0
= Finansiell nettoformue	-88,3	-116,5	-190,9	-169,2	-159,3	-161,2	-88,6	-55,7

Kilde: ECB.

1) Værdipapirer med en løbetid på under 2 år udstedt af MFT'er, og med en løbetid på under 1 år udstedt af andre sektorer.

## FINANSIELLE MARKEDER



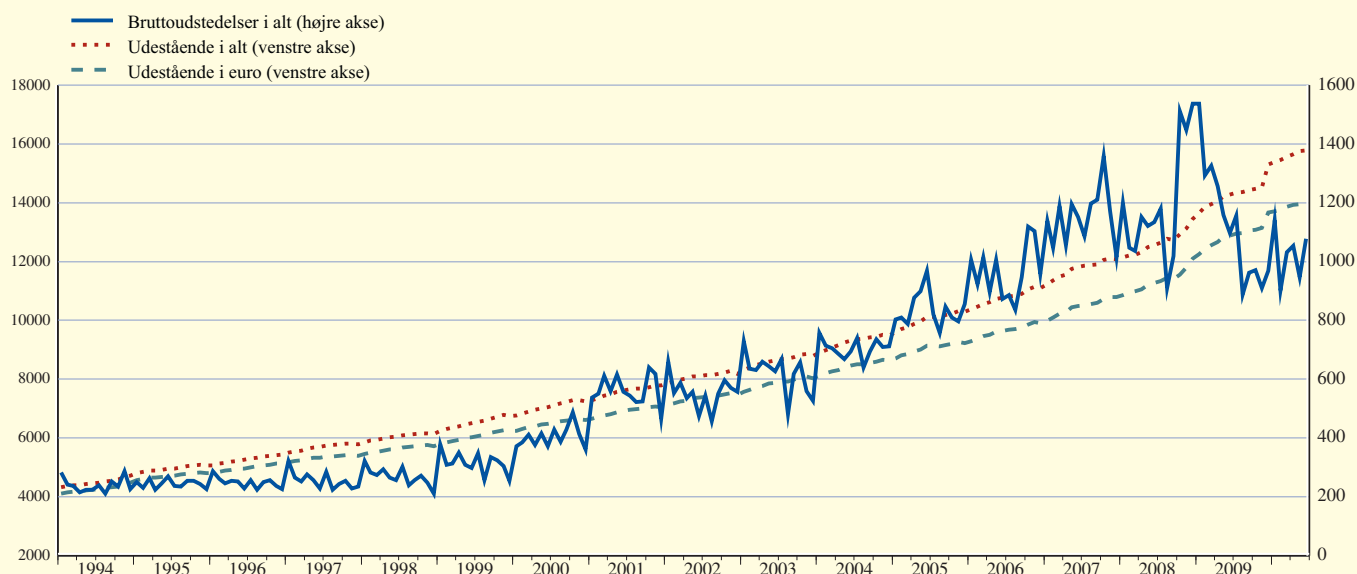
### 4.1 Værdipapirer undtagen aktier, fordelt efter oprindelig løbetid, udstederens hjemsted og valuta

(Milliarder euro og vækstrater i perioden; sæsonkorrigerede; transaktioner i løbet af måneden og udeståender ultimo; nominelle værdier)

	I alt i euro <sup>1)</sup>			Residenter i euroområdet								
	Udeståender	Brutto-udstedelser	Netto-udstedelser	Euro			I alle valutaer					
				Udeståender	Brutto-udstedelser	Netto-udstedelser	Udeståender	Brutto-udstedelser	Netto-udstedelser	Årlige vækstrater	Sæsonkorrigerede <sup>2)</sup>	
											Netto-udstedelser	6-måneders vækstrater
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
I alt												
Juli	15 189,5	1 131,8	31,7	12 949,6	1 077,1	55,9	14 346,0	1 155,3	70,1	11,5	104,5	10,3
Aug.	15 238,0	881,4	47,4	12 979,2	825,5	28,6	14 364,0	888,5	20,9	10,7	59,3	8,8
Sept.	15 343,5	962,2	106,4	13 057,9	879,0	79,4	14 433,2	962,2	84,7	11,8	151,5	9,0
Okt.	15 345,3	950,0	1,9	13 088,4	900,4	30,6	14 468,6	970,6	38,3	10,8	10,4	7,8
Nov.	15 396,3	886,8	50,3	13 141,6	844,6	52,4	14 527,7	909,7	64,2	9,5	39,3	6,6
Dec.	15 924,1	936,6	-59,9	13 671,2	883,1	-58,1	15 301,7	967,7	-58,2	7,9	13,0	5,2
2010 Jan.	15 969,0	1 091,1	44,5	13 718,7	1 028,4	46,9	15 395,1	1 140,7	68,0	7,3	44,7	4,2
Febr.	16 007,2	860,0	38,4	13 758,5	811,1	40,0	15 443,6	900,3	34,1	6,0	-19,0	3,1
Marts	16 152,9	1 027,8	144,8	13 862,3	923,6	102,8	15 558,9	1 031,3	109,6	5,6	99,7	2,3
April	16 202,4	1 003,7	51,9	13 919,9	947,8	59,6	15 647,9	1 054,2	81,3	5,4	66,4	3,0
Maj	16 208,5	867,8	7,7	13 955,4	839,9	37,1	15 756,5	946,1	50,0	4,4	-16,2	2,3
Juni	16 230,9	1 045,5	20,7	13 967,5	979,3	10,6	15 771,5	1 076,6	-4,3	3,8	11,5	2,4
Langfristede												
2009 Juni	13 548,1	314,6	118,9	11 415,0	276,0	106,7	12 623,1	309,9	129,5	10,6	101,8	11,7
Juli	13 575,6	270,0	27,7	11 449,1	248,6	34,3	12 667,0	273,5	45,2	10,7	88,1	11,1
Aug.	13 634,8	132,5	58,9	11 493,2	109,9	43,8	12 708,4	122,9	47,7	10,3	97,5	10,3
Sept.	13 707,6	224,6	72,4	11 568,3	198,0	74,7	12 771,4	223,6	76,0	11,3	125,1	10,0
Okt.	13 773,9	245,4	64,3	11 630,6	216,9	60,2	12 834,3	236,3	66,4	11,6	61,1	9,8
Nov.	13 857,6	201,0	81,6	11 710,1	180,2	77,4	12 911,1	195,4	81,8	10,7	47,0	8,6
Dec.	14 368,3	169,6	-33,4	12 230,7	154,1	-23,6	13 655,6	166,1	-32,0	9,0	-35,4	6,0
2010 Jan.	14 410,8	309,7	43,5	12 266,8	278,1	36,9	13 733,5	315,9	55,9	8,6	102,4	6,1
Febr.	14 467,5	212,2	57,1	12 330,1	193,7	63,8	13 807,3	211,7	60,1	7,6	18,1	4,7
Marts	14 601,5	310,5	133,3	12 439,2	250,3	108,3	13 925,2	281,6	113,6	7,2	119,4	4,5
April	14 654,0	246,8	53,5	12 492,4	223,5	53,8	14 007,2	255,2	73,5	7,2	70,8	4,6
Maj	14 664,6	154,8	11,1	12 524,8	148,7	32,9	14 115,5	183,7	52,7	6,0	-17,7	3,5
Juni	14 709,0	270,0	44,3	12 569,1	241,9	44,3	14 168,3	261,7	36,6	5,2	6,9	4,4

### 15. Samlede udeståender og bruttoudstedelser af værdipapirer undtagen aktier fra residenter i euroområdet

(Milliarder euro)



Kilder: ECB og BIS (for udstedelser fra residenter uden for euroområdet).

1) Samlet udstedelse af eurodenominerede værdipapirer undtagen aktier udstedt af residenter i og uden for euroområdet.

2) Se de tekniske noter vedrørende den nærmere beregning af vækstrater. 6-måneders vækstraterne er beregnet på årsbasis.

## 4.2 Værdipapirer undtagen aktier udstedt af residenter i euroområdet, fordelt efter udstedersektor og instrumenttype

(Milliarder euro, transaktioner i løbet af måneden og udeståender ultimo; nominelle værdier)

### 1. Udeståender og bruttoudstedelser

	Udeståender						Bruttoudstedelser <sup>1)</sup>					
	I alt	MFT'er (inkl. Euro- systemet)	Ikke-MFT'er		Offentlig forvaltning og service		I alt	MFT'er (inkl. Euro- systemet)	Ikke-MFT'er		Offentlig forvaltning og service	
			Ikke- monetære finansielle selskaber	Ikke- finansielle selskaber	Statslig forvaltning og service	Øvrig offentlig sektor			Ikke- monetære finansielle selskaber	Ikke- finansielle selskaber	Statslig forvaltning og service	Øvrig offentlig sektor
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	I alt											
2008	13 451	5 272	2 205	697	4 939	340	1 191	817	83	106	163	24
2009	15 302	5 380	3 245	795	5 508	374	1 127	735	63	86	221	22
2009 3. kvrt.	14 433	5 434	2 410	779	5 453	358	1 002	645	48	85	212	12
4. kvrt.	15 302	5 380	3 245	795	5 508	374	949	620	53	73	182	20
2010 1. kvrt.	15 559	5 473	3 209	833	5 654	389	1 024	642	61	74	227	20
2. kvrt.	15 772	5 465	3 257	862	5 770	418	1 026	661	60	81	198	26
2010 Marts	15 559	5 473	3 209	833	5 654	389	1 031	652	61	81	212	25
April	15 648	5 496	3 225	848	5 684	395	1 054	665	63	85	219	23
Maj	15 756	5 484	3 259	864	5 746	404	946	600	59	78	191	18
Juni	15 772	5 465	3 257	862	5 770	418	1 077	718	58	79	185	36
	Kortfristede											
2008	1 627	822	92	122	567	25	975	722	34	98	102	19
2009	1 646	733	97	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2009 3. kvrt.	1 662	751	57	83	752	19	795	562	15	72	139	8
4. kvrt.	1 646	733	97	72	724	21	750	542	19	60	116	13
2010 1. kvrt.	1 634	747	87	76	706	17	754	536	27	61	120	10
2. kvrt.	1 603	734	94	73	681	21	792	570	31	67	110	16
2010 Marts	1 634	747	87	76	706	17	750	533	31	66	108	12
April	1 641	754	91	79	698	20	799	562	31	69	121	16
Maj	1 641	752	97	82	688	21	762	540	34	67	106	17
Juni	1 603	734	94	73	681	21	815	607	27	64	102	14
	Langfristede <sup>2)</sup>											
2008	11 824	4 450	2 113	575	4 371	315	217	95	49	8	61	4
2009	13 656	4 648	3 148	723	4 784	353	251	99	44	16	84	7
2009 3. kvrt.	12 771	4 683	2 353	696	4 701	340	207	83	33	14	72	4
4. kvrt.	13 656	4 648	3 148	723	4 784	353	199	79	35	13	66	6
2010 1. kvrt.	13 925	4 727	3 122	757	4 948	372	270	106	33	13	107	10
2. kvrt.	14 168	4 731	3 163	789	5 089	397	234	91	29	14	89	10
2010 Marts	13 925	4 727	3 122	757	4 948	372	282	119	30	14	104	13
April	14 007	4 743	3 134	769	4 986	375	255	103	32	16	98	7
Maj	14 115	4 732	3 162	782	5 058	382	184	61	25	11	85	2
Juni	14 168	4 731	3 163	789	5 089	397	262	111	31	15	83	22
	Heraf langfristede til fast rente											
2008	7 710	2 306	763	437	3 955	250	120	49	9	7	53	3
2009	8 832	2 589	1 044	590	4 338	271	173	60	18	16	74	4
2009 3. kvrt.	8 483	2 508	903	561	4 251	260	140	49	14	13	61	3
4. kvrt.	8 832	2 589	1 044	590	4 338	271	132	46	10	12	59	5
2010 1. kvrt.	9 095	2 660	1 058	617	4 482	278	186	62	10	12	95	7
2. kvrt.	9 316	2 668	1 087	650	4 625	285	155	47	11	12	81	5
2010 Marts	9 095	2 660	1 058	617	4 482	278	192	63	14	13	92	10
April	9 178	2 678	1 067	629	4 524	280	181	62	14	15	87	4
Maj	9 268	2 672	1 084	640	4 589	282	117	22	6	8	80	1
Juni	9 316	2 668	1 087	650	4 625	285	168	58	13	13	76	9
	Heraf langfristede til variabel rente											
2008	3 601	1 744	1 302	128	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4 385	1 772	2 036	122	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 3. kvrt.	3 731	1 747	1 409	124	372	79	49	21	18	1	7	1
4. kvrt.	4 385	1 772	2 036	122	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 1. kvrt.	4 375	1 778	1 994	129	382	93	70	38	20	1	7	3
2. kvrt.	4 396	1 774	2 001	128	383	110	65	38	16	1	5	6
2010 Marts	4 375	1 778	1 994	129	382	93	77	49	14	1	8	4
April	4 381	1 774	1 996	129	388	94	60	33	16	1	7	3
Maj	4 389	1 768	2 003	129	391	99	52	33	15	1	3	1
Juni	4 396	1 774	2 001	128	383	110	81	46	16	1	4	13

Kilde: ECB.

1) Månedlige observationer for bruttoudstedelser for transaktioner i perioden. Af hensyn til sammenlignelighed vedrører kvartalsvise data og årsdata de respektive månedsgennemsnit.

2) Restforskellen mellem langfristede gældsinstrumenter i alt og langfristede gældsinstrumenter til fast og variabel rente består af nul kuponobligationer og værdiændringer.

## 4.2 Værdipapirer undtagen aktier udstedt af residenter i euroområdet, fordelt efter udstedersektor og instrumenttype

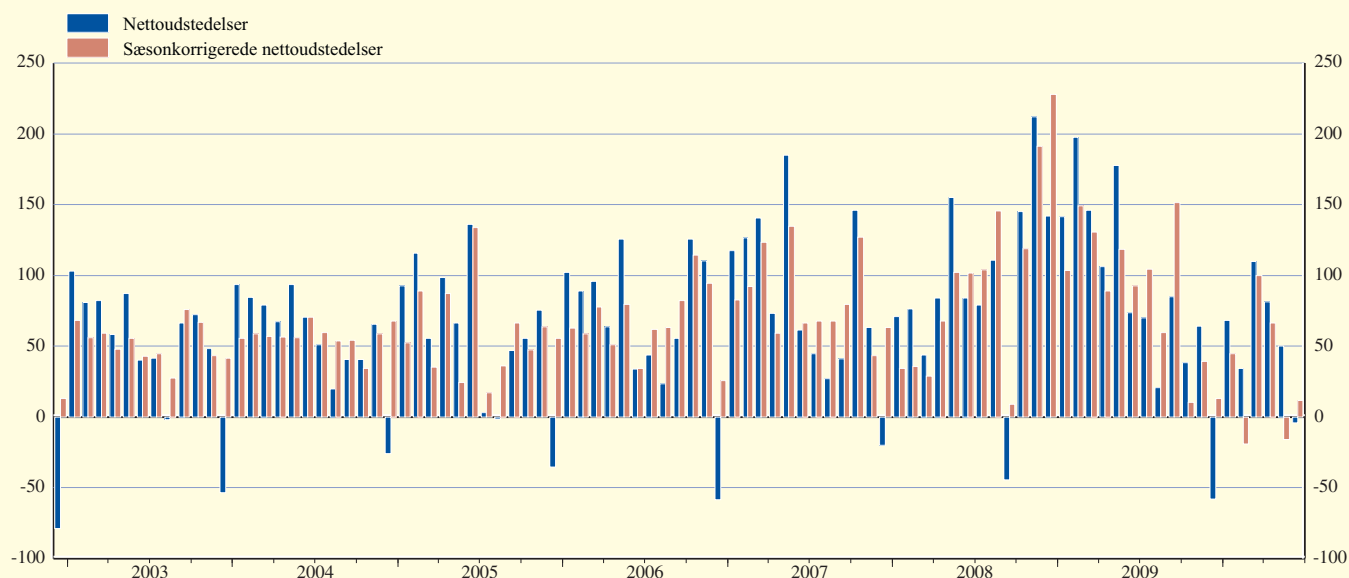
(Milliarder euro, medmindre andet er angivet; transaktioner i løbet af perioden; nominelle værdier)

### 2. Nettoudstedelser

	Ikke-sæsonkorrigerede <sup>1)</sup>						Sæsonkorrigerede <sup>1)</sup>					
	I alt	MFT'er (inkl. Euro- systemet)	Ikke-MFT'er		Offentlig forvaltning og service		I alt	MFT'er (inkl. Euro- systemet)	Ikke-MFT'er		Offentlig forvaltning og service	
			Ikke- monetære finansielle selskaber	Ikke- finansielle selskaber	Statslig forvalt- ning og service	Øvrig offentlig sektor			Ikke- monetære finansielle selskaber	Ikke- finansielle selskaber	Statslig forvalt- ning og service	Øvrig offentlig sektor
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>I alt</b>												
2008	96,5	22,9	36,5	4,3	31,7	1,1	97,2	23,1	35,6	4,5	33,1	0,9
2009	88,6	10,5	21,0	8,1	46,2	2,8	88,4	10,2	20,5	7,7	47,1	2,9
2009 3. kv.	58,5	0,9	9,5	10,5	35,3	2,3	105,1	10,4	30,9	13,3	47,0	3,5
2009 4. kv.	14,8	-21,4	15,1	4,0	11,9	5,1	20,9	-11,7	-19,7	6,0	43,7	2,5
2010 1. kv.	70,5	25,8	-15,9	11,2	46,4	3,1	41,8	7,9	1,5	10,8	17,0	4,5
2010 2. kv.	42,3	-11,2	7,2	6,0	34,8	5,6	20,6	-13,4	7,8	1,3	19,2	5,8
2010 Marts	109,6	54,7	-7,8	11,4	43,1	8,3	99,7	50,8	2,8	13,1	25,4	7,6
2010 April	81,3	21,0	12,4	13,3	28,7	5,9	66,4	10,3	19,8	9,6	21,5	5,2
2010 Maj	50,0	-25,3	15,4	9,7	52,9	-2,7	-16,2	-52,4	13,1	0,7	24,1	-1,7
2010 Juni	-4,3	-29,4	-6,3	-5,1	22,9	13,7	11,5	1,9	-9,5	-6,6	12,0	13,7
<b>Langfristede</b>												
2008	65,9	16,0	33,3	2,7	13,3	0,5	65,2	16,1	32,5	2,8	13,3	0,5
2009	88,5	15,3	23,4	12,2	34,5	3,2	88,2	15,3	22,9	12,3	34,6	3,1
2009 3. kv.	56,3	12,8	12,9	11,8	17,4	1,4	103,6	23,0	34,7	13,6	29,8	2,5
2009 4. kv.	38,7	-13,7	13,0	7,8	27,3	4,4	24,3	-4,1	-21,4	8,3	38,1	3,5
2010 1. kv.	76,5	22,5	-12,8	9,7	52,8	4,3	80,0	13,8	5,1	11,4	45,4	4,3
2010 2. kv.	54,3	-6,2	5,0	7,0	43,9	4,5	20,0	-17,8	3,9	2,6	26,8	4,4
2010 Marts	113,6	44,0	-8,2	12,2	58,0	7,5	119,4	38,0	4,3	14,8	55,5	6,8
2010 April	73,5	12,8	8,7	11,0	37,4	3,6	70,8	3,2	17,0	9,1	38,7	2,7
2010 Maj	52,7	-22,8	9,5	6,0	64,3	-4,4	-17,7	-46,8	3,4	-1,9	31,5	-4,0
2010 Juni	36,6	-8,6	-3,2	4,0	30,0	14,4	6,9	-9,7	-8,6	0,5	10,0	14,5

### 16. Nettoudstedelser af værdipapirer undtagen aktier, sæsonkorrigerede og ikke-sæsonkorrigerede

(Milliarder euro, transaktioner i løbet af måneden; nominelle værdier)



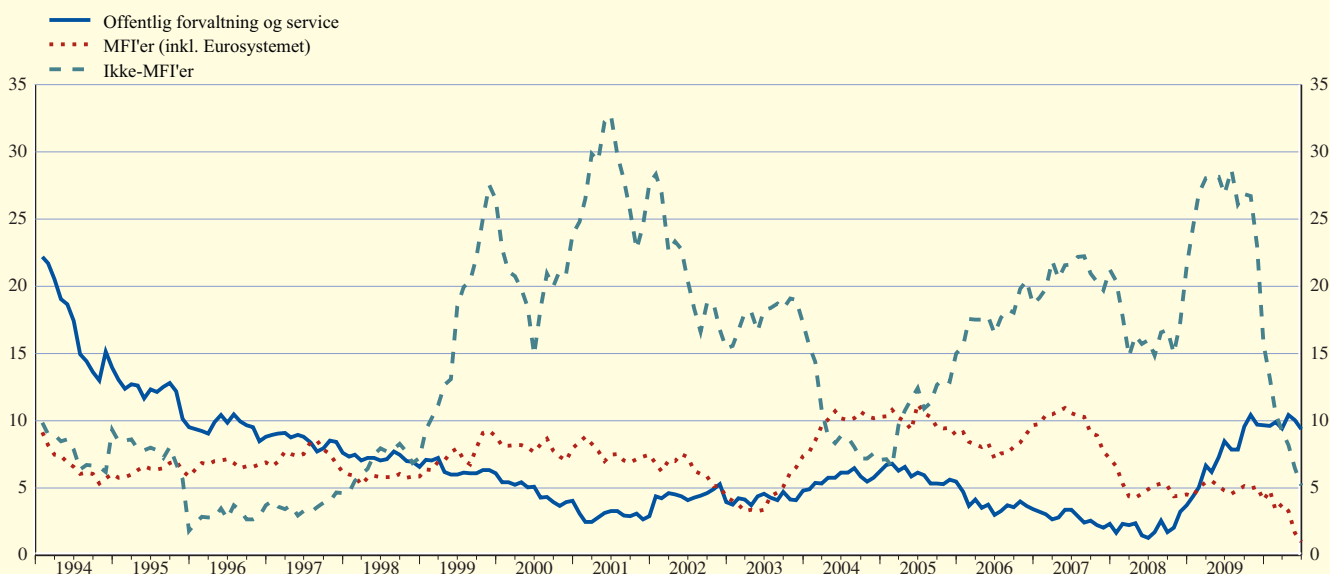
Kilde: ECB.

1) Månedlige observationer for nettoudstedelser for transaktioner i perioden. Af hensyn til sammenlignelighed vedrører kvartalsvise data og årsdata de respektive månedsgennemsnit.

#### 4.3 Vækstrater for værdipapirer undtagen aktier udstedt af residerter i euroområdet<sup>1)</sup> (Ændring i pct.)

Årlige vækstrater (ikke sæsonkorrigerede)							6-måneders sæsonkorrigerede vækstrater					
	I alt	MFI'er (inkl. Euro- systemet)	Ikke-MFI'er		Offentlig forvaltning		I alt	MFI'er (inkl. Euro- systemet)	Ikke-MFI'er		Offentlig forvaltning og service	
			Ikke- monetære finansielle selskaber	Ikke- finansielle selskaber	Statslig forvaltning og service	Øvrig offentlig sektor			Ikke- monetære finansielle selskaber	Ikke- finansielle selskaber	Statslig forvaltning og service	Øvrig offentlig sektor
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
I alt												
2009 Juni	11,7	4,8	27,9	11,6	13,7	9,7	10,3	4,8	20,5	10,1	12,0	10,1
Juli	11,5	4,2	28,4	13,1	13,5	9,5	10,3	4,9	20,6	14,3	11,1	10,7
Aug.	10,7	3,5	24,6	12,7	13,4	9,1	8,8	3,2	16,3	13,2	10,7	11,0
Sept.	11,8	4,2	24,9	15,4	14,9	10,7	9,0	3,6	16,2	18,5	10,2	11,5
Okt.	10,8	3,0	24,3	16,3	13,5	10,5	7,8	0,2	12,9	18,1	12,1	9,6
Nov.	9,5	2,6	19,5	16,0	12,1	10,7	6,6	-0,5	9,3	17,2	11,3	9,4
Dec.	7,9	2,4	11,2	13,9	11,2	10,0	5,2	-0,1	2,5	16,2	10,6	10,5
2010 Jan.	7,3	2,4	10,2	13,1	10,1	9,4	4,2	0,1	0,6	11,8	9,3	8,0
Febr.	6,0	0,7	6,9	14,7	9,7	11,0	3,1	-1,7	-1,9	15,9	8,7	11,1
Marts	5,6	1,5	5,2	15,8	8,5	11,8	2,3	-0,4	-4,7	13,3	6,8	12,0
April	5,4	1,4	4,3	15,8	8,4	11,1	3,0	2,7	-3,6	14,0	4,9	12,6
Maj	4,4	-0,1	3,2	14,9	8,0	10,3	2,3	0,2	-2,5	12,9	4,8	11,4
Juni	3,8	-0,3	2,1	12,6	7,2	13,6	2,4	-0,6	1,8	9,2	3,9	17,0
Langfristede												
2009 Juni	10,6	4,8	29,8	19,1	8,5	8,5	11,7	5,7	23,8	30,2	9,8	13,0
Juli	10,7	4,6	31,3	21,8	7,8	8,1	11,1	6,2	22,0	28,4	8,6	12,4
Aug.	10,3	4,9	27,9	21,4	7,8	8,1	10,3	6,8	17,8	24,1	8,3	13,5
Sept.	11,3	5,1	28,2	23,8	9,6	9,4	10,0	6,5	17,6	27,5	7,5	11,6
Okt.	11,6	4,9	27,2	26,2	10,4	10,6	9,8	4,8	13,4	26,2	11,0	9,2
Nov.	10,7	5,1	21,9	27,5	9,6	11,0	8,6	4,5	9,7	24,4	10,1	7,6
Dec.	9,0	4,1	13,1	25,4	9,5	12,0	6,0	2,5	3,1	21,0	9,0	10,9
2010 Jan.	8,6	4,8	10,7	22,3	9,5	11,6	6,1	3,4	0,3	16,5	10,5	10,7
Febr.	7,6	3,3	7,5	22,3	9,7	12,4	4,7	-0,1	-2,0	20,5	11,2	11,5
Marts	7,2	3,8	5,9	22,4	9,2	12,8	4,5	1,2	-4,6	17,6	10,9	14,0
April	7,2	3,3	4,9	21,4	10,4	11,0	4,6	1,7	-3,0	16,7	9,8	12,7
Maj	6,0	1,7	3,5	18,7	10,1	8,9	3,5	-1,1	-2,5	13,2	10,2	10,1
Juni	5,2	1,0	2,4	16,4	9,1	12,8	4,4	-0,5	1,8	11,9	9,2	14,9

#### 18. Årlige vækstrater for kortfristede gældsinstrumenter fordelt efter udstederens sektor i alle valutaer tilsammen (Årlig ændring i pct.)



Kilde: ECB.

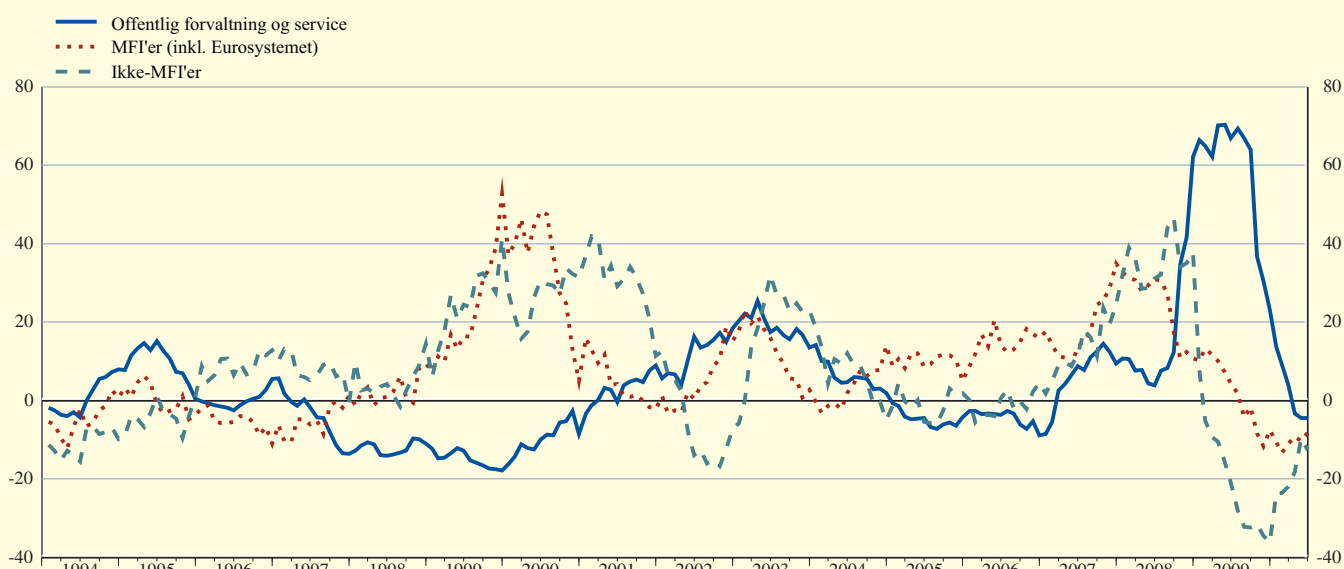
1) Se de tekniske noter vedrørende den nærmere beregning af vækstrater. 6-måneders vækstraterne er beregnet på årsbasis.



#### 4.3 Vækstrater for værdipapirer undtagen aktier udstedt af residenter i euroområdet<sup>1)</sup> (Ændring i pct.)

	Årlige vækstrater (ikke sæsonkorrigerede)						6-måneders sæsonkorrigerede vækstrater					
	I alt	MFI'er (inkl. Euro- systemet)	Ikke-MFI'er		Offentlig forvaltning		I alt	MFI'er (inkl. Euro- systemet)	Ikke-MFI'er		Offentlig forvaltning og service	
			Ikke- monetære finansielle selskaber	Ikke- finansielle selskaber	Statslig forvalt- ning og service	Øvrig offentlig sektor			Ikke- monetære finansielle selskaber	Ikke- finansielle selskaber	Statslig forvaltning og service	Øvrig offentlig sektor
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	I alt											
2008	3,1	4,9	6,2	4,9	1,5	1,4	12,8	5,4	33,5	7,2	7,6	3,2
2009	9,5	7,1	19,0	24,1	8,1	4,3	12,1	1,9	36,0	-1,9	0,1	20,7
2009 3. kv.	10,6	7,3	22,1	28,1	9,0	4,0	11,3	1,0	35,2	-3,2	-1,6	25,2
4. kv.	12,3	9,1	21,9	34,0	10,3	6,8	7,5	-1,6	24,0	-4,1	2,0	26,2
2010 1. kv.	11,2	9,8	14,2	28,4	9,6	8,3	1,4	-3,8	6,2	-2,3	4,6	26,8
2. kv.	9,7	7,3	7,7	23,3	10,2	7,5	-0,7	-4,1	1,0	-0,5	5,5	23,3
2010 Jan.	11,5	10,8	16,3	28,2	9,3	7,2	2,4	-3,2	7,5	-3,2	7,3	28,3
Febr.	10,8	9,1	11,7	27,2	10,0	8,5	0,5	-4,3	4,8	-1,5	3,2	27,1
Marts	10,5	9,3	10,3	26,8	9,4	9,6	-0,1	-3,7	2,6	-0,2	3,5	24,5
April	10,7	8,9	8,5	25,5	10,7	8,0	-0,4	-4,3	1,6	-0,5	7,7	22,1
Maj	9,3	6,2	7,1	21,5	10,5	5,9	-1,0	-4,3	0,2	-0,4	6,1	20,0
Juni	8,0	4,4	4,7	19,7	9,5	7,5	-0,9	-3,5	0,1	-1,3	2,0	30,8
	Langfristede											
2008	3,0	4,8	6,7	3,2	1,7	1,3	14,4	6,6	35,2	7,4	7,9	2,0
2009	10,1	9,0	22,5	22,4	8,2	3,7	14,5	3,9	38,5	-2,5	-0,4	21,8
2009 3. kv.	11,3	9,5	25,6	26,8	9,2	3,4	13,6	2,9	37,9	-3,8	-2,4	27,5
4. kv.	12,8	11,4	24,2	33,4	10,4	6,3	9,1	-0,1	25,6	-4,9	0,7	26,9
2010 1. kv.	11,5	10,8	15,5	29,2	9,7	8,0	1,8	-3,3	6,7	-2,6	3,2	26,7
2. kv.	9,9	7,4	8,4	24,0	10,2	7,2	-0,7	-3,7	0,6	-0,7	4,1	23,2
2010 Jan.	11,7	11,8	18,0	28,8	9,3	6,8	2,9	-2,8	8,1	-3,6	5,9	28,4
Febr.	11,2	10,0	12,7	28,2	10,1	8,2	0,8	-4,1	5,2	-1,7	1,8	27,0
Marts	10,7	9,9	11,6	27,9	9,4	9,5	0,3	-3,3	3,0	0,1	2,1	24,5
April	10,9	9,1	9,0	26,7	10,7	7,7	-0,2	-3,8	1,4	-0,4	6,3	22,0
Maj	9,5	6,1	7,7	21,8	10,5	5,4	-1,4	-4,3	-0,6	-0,4	4,7	19,8
Juni	8,3	4,5	5,5	19,8	9,6	7,2	-1,1	-2,9	-1,0	-2,5	0,7	31,0

#### 17. Årlige vækstrater for langfristede gældsinstrumenter fordelt efter udstederens sektor i alle valutaer tilsammen (Årlig ændring i pct.)



Kilde: ECB.

1) Se de tekniske noter vedrørende den nærmere beregning af vækstrater. 6-måneders vækstraterne er beregnet på årsbasis.

#### 4.4 Børsnoterede aktier udstedt af residenter i euroområdet<sup>1)</sup>

(Milliarder euro, medmindre andet er angivet; kursværdi)

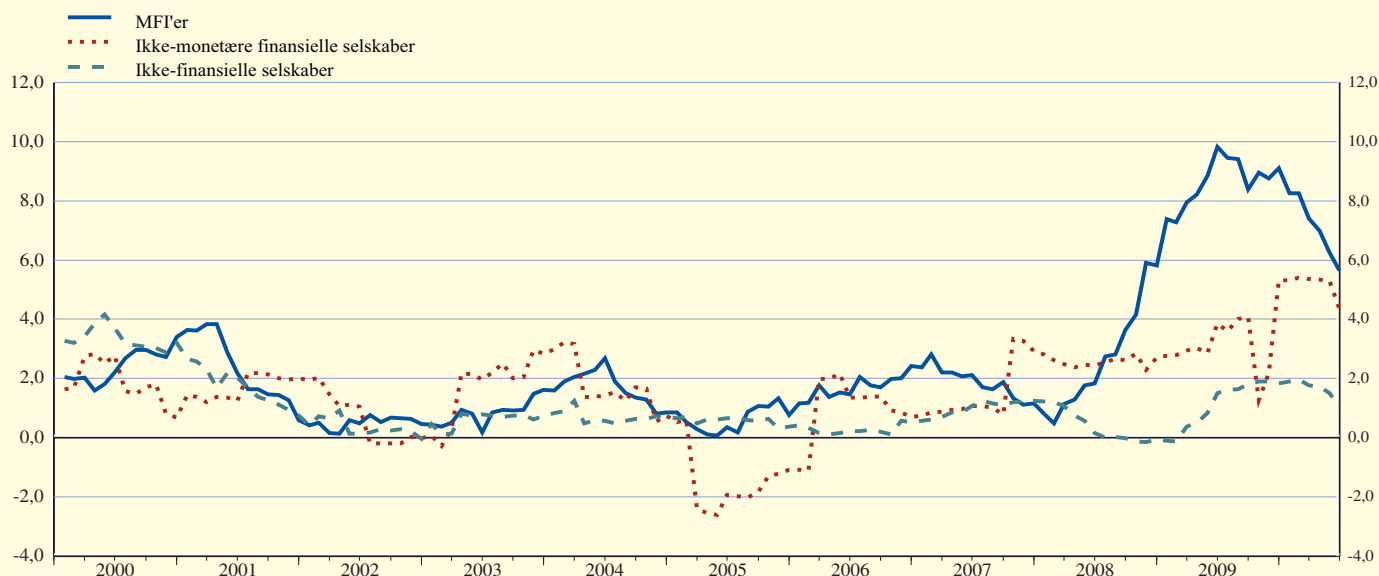
##### 1. Udeståender og årlige vækstrater

(Udeståender ultimo)

		I alt			MFI'er		Ikke-monetære finansielle selskaber		Ikke-finansielle selskaber	
		I alt	Indeks: Dec. 2001 = 100	Årlige vækstrater (pct.)	I alt	Årlige vækstrater (pct.)	I alt	Årlige vækstrater (pct.)	I alt	Årlige vækstrater (pct.)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	Juni	5 100,2	104,5	0,6	666,5	1,8	435,8	2,5	3 997,9	0,2
	Juli	4 991,5	104,7	0,6	692,8	2,7	428,2	2,5	3 870,5	0,0
	Aug.	5 017,9	104,6	0,7	666,7	2,8	438,4	2,7	3 912,7	0,0
	Sept.	4 448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3 452,5	0,0
	Okt.	3 760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3 026,6	-0,1
	Nov.	3 504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2 843,9	-0,1
	Dec.	3 512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2 852,1	-0,1
2009	Jan.	3 315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
	Febr.	2 943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
	Marts	3 027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2 488,0	0,4
	April	3 461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2 772,7	0,5
	Maj	3 609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8
	Juni	3 560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2 831,4	1,5
	Juli	3 846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3 034,6	1,6
	Aug.	4 044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3 149,3	1,6
	Sept.	4 213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	351,6	4,1	3 268,3	1,8
	Okt.	4 068,7	107,8	2,7	569,0	9,0	326,2	1,3	3 173,6	1,9
	Nov.	4 082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	317,9	2,2	3 195,9	1,9
	Dec.	4 428,9	108,5	3,0	572,1	9,1	348,8	5,3	3 508,0	1,8
2010	Jan.	4 261,5	108,7	2,9	522,5	8,3	338,7	5,3	3 400,3	1,9
	Febr.	4 179,3	108,7	3,0	503,6	8,2	337,2	5,4	3 338,4	2,0
	Marts	4 492,7	109,0	2,8	548,3	7,4	363,3	5,4	3 581,1	1,8
	April	4 427,9	109,0	2,7	512,7	7,0	343,8	5,3	3 571,5	1,7
	Maj	4 110,2	109,1	2,4	449,6	6,3	320,9	5,3	3 339,7	1,5
	Juni	4 072,6	109,3	1,9	449,9	5,7	313,8	4,3	3 308,9	1,0

#### 19. Årlige vækstrater for børsnoterede aktier udstedt af residenter i euroområdet

(Ændring i pct. år/år)



Kilde: ECB.

1) Se de tekniske noter vedrørende den nærmere beregning af indeksværdier og vækstrater.

#### 4.4 Børsnoterede aktier udstedt af resider i euroområdet <sup>1)</sup>

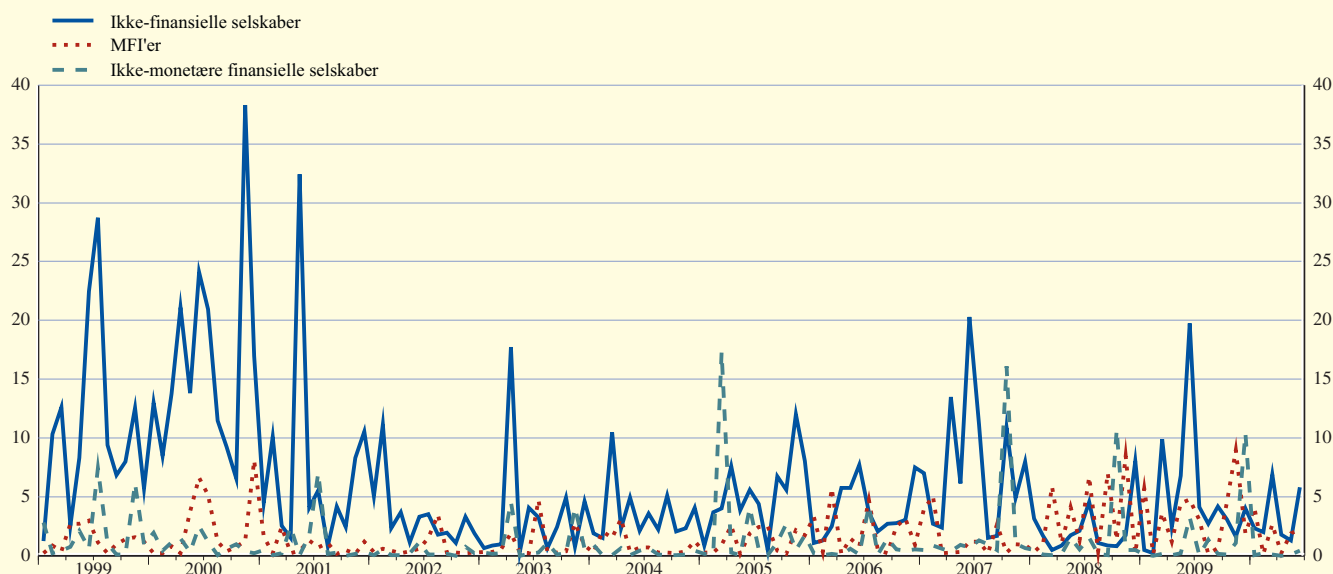
(Milliarder euro; kursværdi)

##### 2. Transaktioner i løbet af måneden

		I alt			MFI'er			Ikke-monetære finansielle selskaber			Ikke-finansielle selskaber		
		Brutto- udstedelser	Indfrielser	Netto- udstedelser	Brutto- udstedelser	Indfrielser	Netto- udstedelser	Brutto- udstedelser	Indfrielser	Netto- udstedelser	Brutto- udstedelser	Indfrielser	Netto- udstedelser
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	Juni	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
	Juli	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
	Aug.	1,6	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
	Sept.	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
	Okt.	12,9	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
	Nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
	Dec.	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	8,0	2,5	5,5
2009	Jan.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
	Febr.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
	Marts	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
	April	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
	Maj	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
	Juni	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
	Juli	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	4,0
	Aug.	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
	Sept.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
	Okt.	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
	Nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
	Dec.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010	Jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
	Febr.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
	Marts	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
	April	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
	Maj	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
	Juni	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4

#### 20. Bruttoudstedelser af børsnoterede aktier, fordelt efter udstederens sektor

(Milliarder euro; transaktioner i løbet af måneden; kursværdi)



Kilde: ECB.

1) Se de tekniske noter vedrørende den nærmere beregning af indekssværdier og vækstrater.

## 4.5 MFI-renter for eurodenomineret indlån fra og udlån til residerter i euroområdet<sup>1)</sup>

(I pct. p.a.; udeståender er ultimotal, nye forretninger er periodegennemsnit, medmindre andet er angivet)

### 1. Indlånsrenter (nyindlån)

		Indlån fra husholdninger						Indlån fra ikke-finansielle selskaber				Repoer
		På anfor- dring <sup>2)</sup>	Tidsindskud med en løbetid på			Med opsigelsesvarsel på <sup>2) 3)</sup>		På anfor- dring <sup>2)</sup>	Tidsindskud med en løbetid på			
			Op til 1 år	Over 1 år og op til 2 år	Over 2 år	Op til 3 måneder	Over 3 måneder		Op til 1 år	Over 1 år og op til 2 år	Over 2 år	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	Aug.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
	Sept.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
	Okt.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
	Nov.	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
	Dec.	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010	Jan.	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,44	0,53
	Febr.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
	Marts	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,80	2,73	2,34	0,50
	April	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
	Maj	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
	Juni	0,43	2,15	2,10	2,48	1,41	1,96	0,43	0,88	1,79	2,29	0,66
	Juli	0,42	2,31	2,59	2,34	1,40	1,93	0,45	1,05	2,07	2,17	0,74

### 2. Renter for udlån til husholdninger (nyudlån)

		Revol- verende lån og overtræk, rentefri og forlænget kredit på kredit- kort <sup>2)</sup>	Forbrugerkredit				Udlån til boligkøb				Andet udlån med rentebindingsperiode			
			Med rentebindingsperiode			Årligt gebyr i pct. <sup>4)</sup>	Med rentebindingsperiode				Årligt gebyr i pct. <sup>4)</sup>	Med rentebindingsperiode		
			Variabel rente og op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år		Variabel rente og op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år og op til 10 år	Over 10 år		Variabel rente og op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år
			1	2	3		4	5	6	7		8	9	10
2009	Aug.	9,26	7,93	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,24	4,74	4,82
	Sept.	9,26	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74
	Okt.	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72
	Nov.	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66
	Dec.	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35
2010	Jan.	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,12	4,45	4,46
	Febr.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74
	Marts	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55
	April	8,77	6,77	6,12	7,92	7,66	2,62	3,70	4,18	4,12	3,67	3,06	4,32	4,53
	Maj	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,65	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50
	Juni	8,77	5,25	6,13	7,73	7,12	2,56	3,59	4,06	3,90	3,55	3,04	4,22	4,27
	Juli	8,74	5,56	6,21	7,77	7,35	2,67	3,60	3,95	3,84	3,63	3,16	4,27	4,27

### 3. Renter for udlån til ikke-finansielle selskaber (nyudlån)

		Kassekreditter <sup>2)</sup>	Andet udlån op til 1 mio. euro med rentebindingsperiode			Andet udlån over 1 mio. euro med rentebindingsperiode		
			Variabel rente og op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år	Variabel rente og op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år
		1	2	3	4	5	6	7
2009	Aug.	4,23	3,42	4,67	4,24	2,30	2,80	3,83
	Sept.	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
	Okt.	4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
	Nov.	4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
	Dec.	4,06	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010	Jan.	4,05	3,25	4,20	3,99	2,02	2,88	3,65
	Febr.	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
	Marts	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
	April	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
	Maj	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,83	3,41
	Juni	3,77	3,25	4,11	3,79	2,18	2,91	3,36
	Juli	3,73	3,33	4,14	3,85	2,25	2,84	3,26

Kilde: ECB.

1) Observationer vedrører euroområdet skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

2) Nye forretninger og udeståender er sammenfaldende for denne kategori. Ultimo perioden. Tal pr. juni 2010 er muligvis ikke helt sammenlignelige med tidligere tal som følge af ændringer i metodikken efter gennemførelse af forordning ECB/2008/32 og ECB/2009/7 (om ændring af forordning ECB/2001/18).

3) Husholdninger og ikke-finansielle selskaber er sammenlagt og anført under husholdninger, idet udeståender for ikke-finansielle selskaber er ubetydelige i forhold til udeståender for husholdninger i alle eurolande under ét.

4) Årligt gebyr i pct. dækker de samlede låneomkostninger. De samlede låneomkostninger består af en rentekomponent og en gebyrkomponent, der dækker fx gebyrer for forespørgsler, administration, udarbejdelse af dokumenter eller garantier.

**4.5 MFI-renter for eurodenomineret indlån fra og udlån til resider i euroområdet<sup>1)</sup> (fortsat)**

(1 pct. p.a.; udeståender er ultimotal, nye forretninger er periodegennemsnit, medmindre andet er angivet)

**4. Indlånsrenter (udestående)**

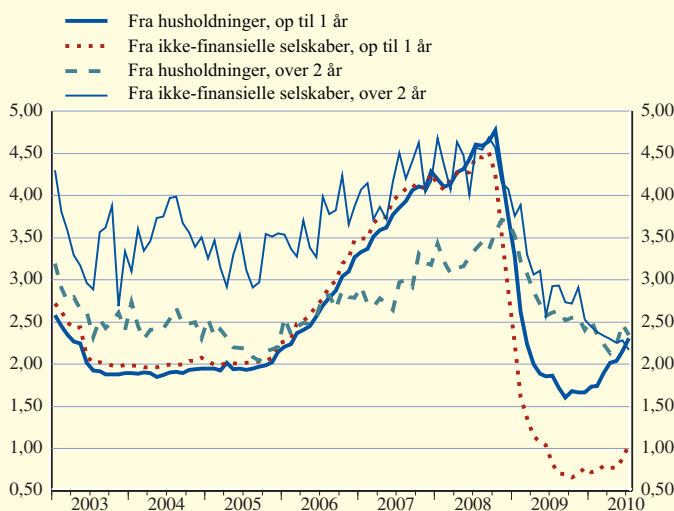
		Indlån fra husholdninger					Indlån fra ikke-finansielle selskaber				Repoer
		På anfordring <sup>2)</sup>	Tidsindskud med en løbetid på		Med opsigelsesvarsel på <sup>2) 3)</sup>		På anfordring <sup>2)</sup>	Tidsindskud med en løbetid på			
			Op til 2 år	Over 2 år	Op til 3 måneder	Over 3 måneder		Op til 2 år	Over 2 år		
										1	
2009	Aug.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,89	3,39	1,53	
	Sept.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45	
	Okt.	0,46	2,64	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35	
	Nov.	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28	
	Dec.	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21	
2010	Jan.	0,43	2,20	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20	
	Febr.	0,42	2,15	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20	
	Marts	0,42	2,13	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16	
	April	0,41	2,13	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16	
	Maj	0,40	2,13	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14	
	Juni	0,43	2,14	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,12	1,24	
	Juli	0,42	2,16	2,73	1,40	1,93	0,45	1,51	3,15	1,24	

**5. Udlånsrenter (udestående)**

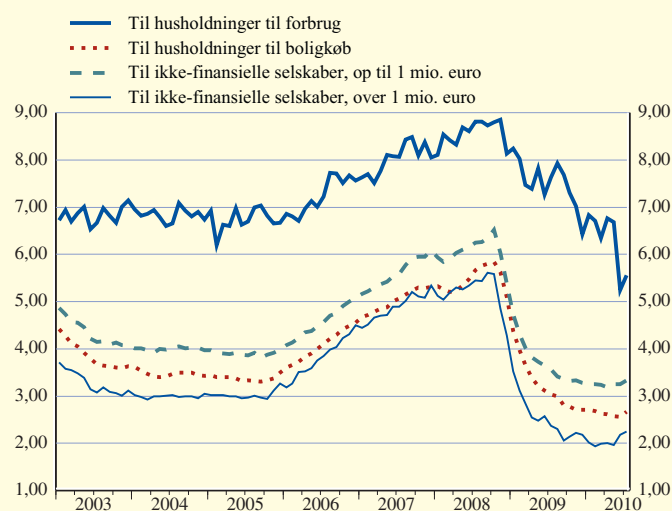
		Udlån til husholdninger						Udlån til ikke-finansielle selskaber		
		Udlån til boligkøb med en løbetid på			Forbrugerkredit og andet udlån med en løbetid på			Med en løbetid på		
		Op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år	Op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år	Op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	Aug.	4,23	4,25	4,28	7,82	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
	Sept.	4,18	4,26	4,25	7,80	6,71	5,63	3,62	3,43	3,68
	Okt.	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60
	Nov.	4,01	4,15	4,12	7,56	6,66	5,51	3,53	3,36	3,57
	Dec.	4,07	4,11	4,07	7,55	6,57	5,43	3,46	3,35	3,50
2010	Jan.	3,99	4,05	4,00	7,51	6,52	5,38	3,47	3,31	3,45
	Febr.	4,04	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
	Marts	3,98	4,04	3,98	7,44	6,52	5,36	3,43	3,26	3,37
	April	3,89	4,01	3,92	7,38	6,51	5,30	3,42	3,21	3,33
	Maj	3,87	3,97	3,89	7,40	6,46	5,29	3,41	3,20	3,31
	Juni	3,79	3,96	3,84	7,60	6,48	5,21	3,28	3,21	3,30
	Juli	3,74	3,93	3,82	7,62	6,50	5,20	3,31	3,23	3,31

**21. Nye tidsindskud**

(1 pct. p.a. ekskl. gebyr; periodegennemsnit)

**22. Nyudlån til variabel rente og op til 1 års rentebindingsperiode**

(1 pct. p.a. ekskl. gebyr; periodegennemsnit)



Kilde: ECB.

1) Observationer vedrører euroområdet skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

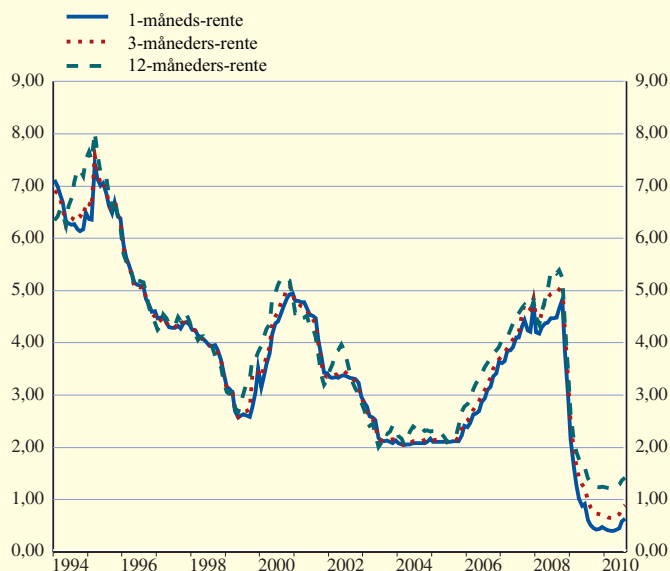
## 4.6 Pengemarkedsrenter

(Pct. p.a. periodegennemsnit)

	Euroområdet <sup>1), 2)</sup>					USA	Japan
	Dag-til-dag (Eonia) 1	1-måned (Euribor) 2	3-måneder (Euribor) 3	6-måneder (Euribor) 4	12-måneder (Euribor) 5	3-måneder (Libor) 6	3-måneder (Libor) 7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009 2. kv.	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
3. kv.	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
4. kv.	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 1. kv.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
2. kv.	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
2009 Aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
Sept.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
Okt.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
Nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
Dec.	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 Jan.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
Febr.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
Marts	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
April	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
Maj	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
Juni	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
Juli	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
Aug.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24

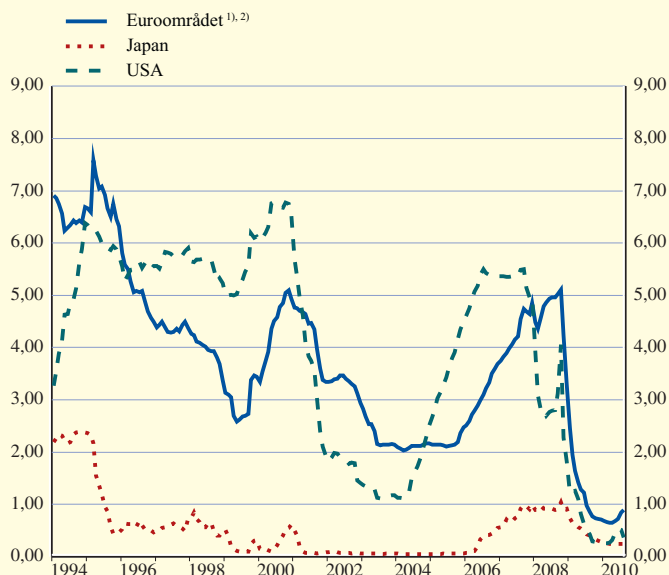
## 23. Pengemarkedsrenter i euroområdet<sup>1), 2)</sup>

(Månedsgennemsnit; i pct. p.a.)



## 24. 3-måneders-pengemarkedsrenter

(Månedsgennemsnit; i pct. p.a.)



Kilde: ECB.

1) Før januar 1999 blev syntetiske renter for euroområdet beregnet på grundlag af BNP-vægtede nationale kurser. Se også "Generelle bemærkninger".

2) Observationer vedrører euroområdet skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

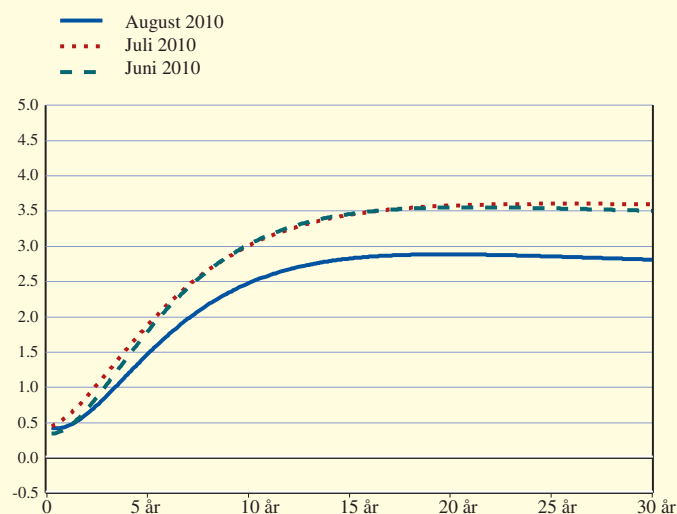
**4.7 Rentekurver i euroområdet<sup>1)</sup>**

(AAA-ratede statsobligationer i euroområdet; ultimo; renter i pct. p.a.; spænd i procentpoint)

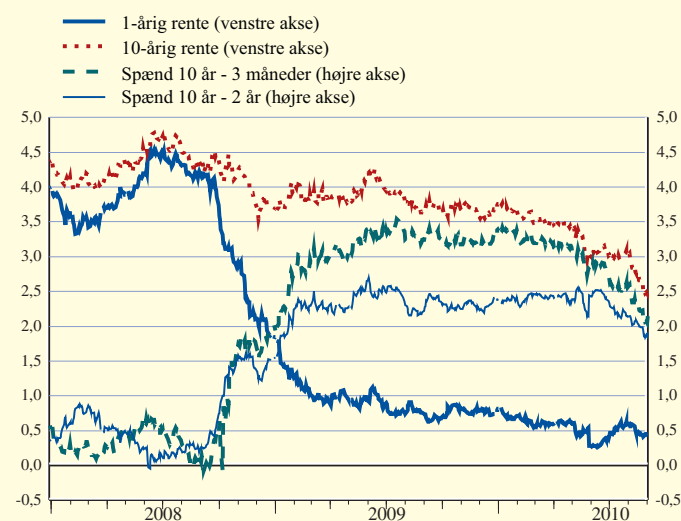
	Spotrenter								Øjeblikkelige forwardrenter			
	3 måneder	1 år	2 år	5 år	7 år	10 år	10 år - 3 måneder (spænd)	10 år - 2 år (spænd)	1 år	2 år	5 år	10 år
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 2. kv.	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
3. kv.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
4. kv.	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 1. kv.	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
2. kv.	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
2009 Aug.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95
Sept.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
Okt.	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
Nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
Dec.	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 Jan.	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
Febr.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
Marts	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
April	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
Maj	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
Juni	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
Juli	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
Aug.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70

**25. Spotrentekurver i euroområdet**

(I pct. p.a.; ultimo)

**26. Spotrenter og spænd i euroområdet**

(Daglige observationer; renter i pct. p.a.; spænd i procentpoint)



Kilde: ECB's beregninger baseret på underliggende observationer fra EuroMTS og ratings fra Fitch Ratings.

1) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.



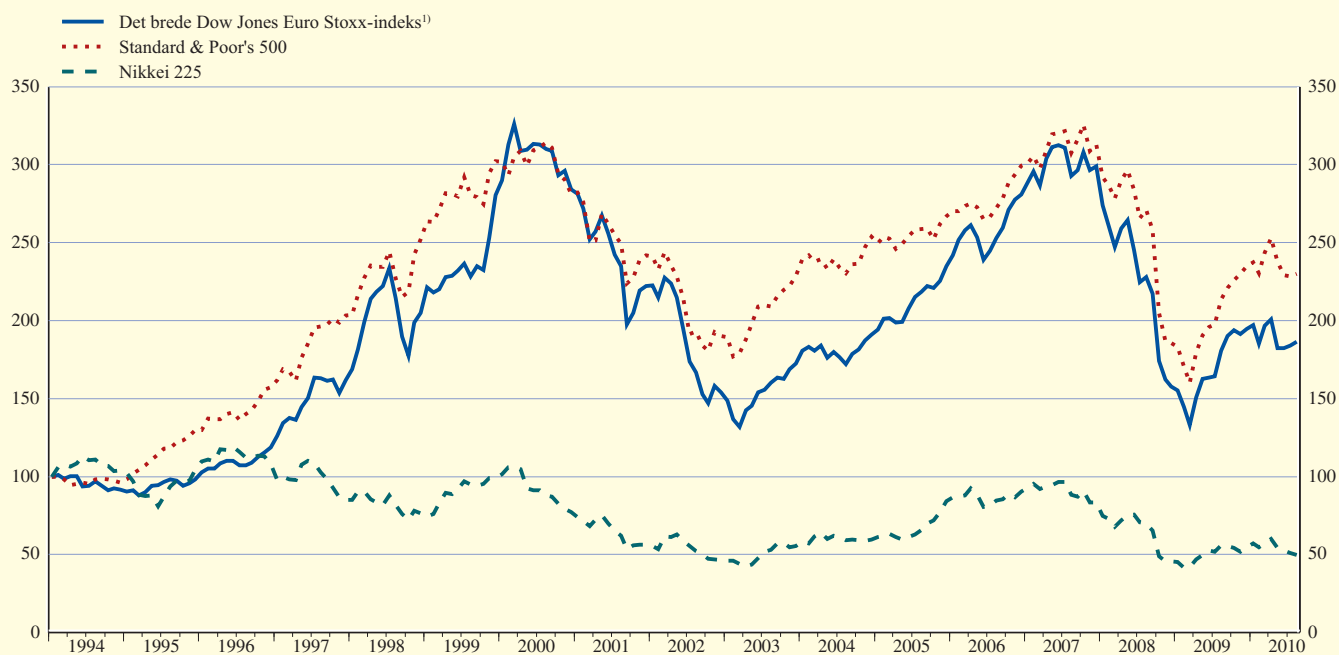
## 4.8 Aktieindeks

(Indeksniveauer i point; periodegennemsnit)

	Dow Jones Euro Stoxx-indeks <sup>1)</sup>												USA	Japan
	Benchmark		Vigtigste industrisektorer i økonomien										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Bredt indeks	50	Råvarer	Tjenesteydelser til forbrugere	Forbrugsgoder	Olie og gas	Finansiel	Industri	Teknologi	Offentlige værker	Telekommunikation	Sundhed		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2009 2. kv.	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
3. kv.	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
4. kv.	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010 1. kv.	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
2. kv.	261,1	2 735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1 134,6	10 345,9
2009 Aug.	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4
Sept.	264,0	2 827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1 044,6	10 302,9
Okt.	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
Nov.	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0
Dec.	270,1	2 907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1 110,4	10 169,0
2010 Jan.	273,5	2 922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1 123,6	10 661,6
Febr.	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
Marts	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5
April	278,6	2 937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1 197,3	11 139,8
Maj	252,7	2 642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1 125,1	10 104,0
Juni	253,2	2 641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1 083,4	9 786,1
Juli	255,1	2 669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1 079,8	9 456,8
Aug.	258,9	2 712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1 087,3	9 268,2

## 27. Det brede Dow Jones Euro Stoxx-indeks, Standard & Poor's 500 og Nikkei 225

(Januar 1994=100; månedsgennemsnit)



Kilde: ECB.

1) Observationer vedrører euroområdet skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

# PRISER, PRODUKTION, EFTERSPØRGSEL OG ARBEJDSMARKED



## 5.1 HICP, andre priser og omkostninger (Ændring i pct. år/år, medmindre andet er angivet)

### 1. Harmoniseret forbrugerprisindeks<sup>1)</sup>

	I alt					I alt (s.a., ændring i pct. i forhold til perioden før)						Memopost: Administrerede priser <sup>2)</sup>	
	Indeks: 2005 = 100	I alt		Varer	Tjenesteydelser	I alt	Forarbejdede fødevarer	Uforarbejdede fødevarer	Industri-varer ekskl. energi	Energi (n.s.a.)	Tjenesteydelser	HIPC i alt ekskl. administrerede priser	Administrerede priser
			I alt ekskl. uforarbejdede fødevarer og energi										
I pct. af det samlede <sup>3)</sup>	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	88,9	11,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3
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	1,7
2009 2. kv.	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,8	0,1	0,7	0,5	0,0	1,8
3. kv.	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2
4. kv.	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,8
2010 1. kv.	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,8	0,0	3,0	0,3	1,2	0,4
2. kv.	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,3
2010 Marts	109,4	1,4	0,9	1,3	1,6	0,4	0,0	0,6	0,0	2,6	0,3	1,6	0,4
April	109,9	1,5	0,8	1,8	1,2	0,2	0,1	0,5	0,1	2,0	-0,1	1,6	1,2
Maj	110,0	1,6	0,9	1,9	1,3	0,1	0,2	-0,6	0,1	0,6	0,1	1,6	1,4
Juni	110,0	1,4	0,9	1,5	1,3	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,1	1,4	1,4
Juli	109,7	1,7	1,0	2,0	1,4	0,2	0,1	0,5	0,1	0,0	0,2	1,7	2,0
Aug. <sup>4)</sup>	.	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Varer						Tjenesteydelser						
	Fødevarer (inkl. alkohol og tobak)			Industriprodukter			Bolig		Transport	Kommunikation	Fritid	Diverse	
	I alt	Forarbejdede fødevarer	Uforarbejdede fødevarer	I alt	Industriprodukter ekskl. energi	Energi	Husleje						
I pct. af det samlede <sup>3)</sup>	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5	
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1	
2009 2. kv.	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0	
3. kv.	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1	
4. kv.	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2	
2010 1. kv.	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6	
2. kv.	0,7	0,8	0,7	2,2	0,3	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5	
2010 Febr.	-0,1	0,6	-1,2	0,9	0,1	3,3	1,9	1,6	2,2	-0,4	0,9	1,6	
Marts	0,3	0,5	-0,1	1,8	0,1	7,2	1,9	1,6	2,7	-0,3	1,4	1,5	
April	0,7	0,6	0,7	2,3	0,2	9,1	1,9	1,5	2,4	-0,6	0,4	1,4	
Maj	0,7	0,9	0,4	2,5	0,3	9,2	1,8	1,5	2,2	-1,1	0,9	1,5	
Juni	0,9	0,9	0,9	1,8	0,4	6,2	1,8	1,5	2,3	-1,1	1,0	1,5	
Juli	1,3	0,9	1,9	2,4	0,5	8,1	1,7	1,3	2,7	-0,8	1,0	1,5	

Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

1) Observationer vedrører euroområdet skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

2) ECB's skøn baseret på Eurostats observationer. Denne forsøgsvise statistik kan kun give et omtrentligt mål for prisadministration, da ændringer i administrerede priser ikke kan isoleres fuldstændigt fra andre påvirkninger. Beregningen af denne indikator er forklaret i en note på Eurostats hjemmeside, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>

3) Vægtet i 2010.

4) Skønnet er baseret på foreløbige nationale nøgletal, der som regel dækker ca. 95 pct. af euroområdet, samt på tidligt foreliggende oplysninger om energipriserne.

## 5.1 HICP, andre priser og omkostninger

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er angivet)

### 2. Industri-, byggeri- og boligpriser

I pct. af det samlede <sup>3)</sup>		Industri ekskl. byggeri									Byggeri <sup>1)</sup>	Boligpriser <sup>2)</sup>	
		I alt (indeks: 2005 = 100)	I alt	Industri ekskl. byggeri og energi						Energi			
				Fremstillings-industri	I alt	Halvfabrikata	Kapitalgoder	Forbrugsgoder					
								I alt	Varige				Ikke-varige
		100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006		105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,4	1,4	1,4	13,5	4,6	6,6
2007		107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,1	4,5
2008		114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,5
2009		108,6	-5,1	-5,4	-2,8	-5,3	0,4	-2,0	1,2	-2,5	-11,7	0,1	-3,1
2009	2. kv.	108,2	-5,8	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,0	1,5	-2,5	-13,6	-0,2	-3,1 <sup>4)</sup>
	3. kv.	108,0	-7,9	-7,4	-4,1	-7,5	-0,1	-2,6	1,0	-3,1	-18,2	-1,7	-
	4. kv.	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,5	-0,2	-3,0 <sup>4)</sup>
2010	1. kv.	109,6	-0,2	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,3	0,2	-
	2. kv.	111,5	3,0	3,8	1,6	3,7	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,0	.	.
2010	Jan.	109,3	-1,0	0,9	-1,0	-1,5	-0,6	-0,7	0,5	-0,8	-1,5	-	-
	Febr.	109,4	-0,4	1,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,2	-0,6	-0,6	-	-
	Marts	110,1	0,9	2,7	0,1	0,8	-0,3	-0,4	0,3	-0,5	3,0	-	-
	April	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	0,0	-0,3	0,4	-0,4	7,8	-	-
	Maj	111,5	3,1	4,1	1,7	3,9	0,3	0,0	0,7	-0,2	7,2	-	-
	Juni	111,8	3,0	3,6	2,0	4,3	0,4	0,2	0,8	0,1	6,1	-	-

### 3. Råvarepriser og BNP-deflatorer<sup>1)</sup>

I pct. af det samlede	Oliepriser <sup>5)</sup> (EUR pr. tønde)	Råvarepriser ekskl. energi						BNP-deflatorer							Eksport <sup>8)</sup>	Import <sup>8)</sup>
		Importvægtede <sup>6)</sup>			Brugsvægtede <sup>7)</sup>			I alt (s.a. indeks: 2000 = 100)	I alt	Indenlandsk efterspørgsel						
		I alt	Fødevarer	Ikke-fødevarer	I alt	Fødevarer	Ikke-fødevarer			I alt	Privat forbrug	Offentligt forbrug	Faste bruttoinvesteringer			
		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
2006		52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	6,0	38,2	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007		52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,4	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3
2008		65,9	1,9	18,4	-4,5	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,1	2,5	2,7	2,5	2,4	2,6	3,8
2009		44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,5	-22,8	119,9	1,0	0,0	-0,2	2,1	-0,7	-3,4	-5,9
2009 2. kv.		43,8	-24,5	-11,2	-30,9	-22,6	-10,0	-31,4	119,9	1,0	-0,2	-0,4	1,6	-0,7	-3,8	-7,0
3. kv.		48,1	-18,5	-12,6	-21,4	-18,7	-15,2	-21,3	120,0	0,8	-0,6	-0,8	2,5	-1,6	-4,5	-8,3
4. kv.		51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,1	5,0	120,1	0,3	0,0	0,1	1,5	-1,1	-2,9	-4,0
2010 1. kv.		56,0	28,9	7,4	42,6	27,3	7,4	46,5	120,3	0,3	0,1	1,3	1,4	-0,3	2,4	1,6
2. kv.		62,6	51,7	12,5	76,0	43,9	14,0	71,6	120,7	0,7	0,9	1,8	1,5	0,7	4,8	5,5
2010 Marts		59,1	34,5	8,9	50,5	31,5	7,7	54,4	-	-	-	-	-	-	-	-
April		64,0	52,0	8,2	78,8	43,9	9,0	76,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Maj		61,6	52,1	11,5	77,8	43,6	12,0	73,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni		62,2	51,1	17,7	71,6	44,2	21,0	65,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli		58,9	56,8	26,0	74,1	50,1	32,0	65,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.		59,9	51,9	27,9	64,5	49,1	40,5	55,5	-	-	-	-	-	-	-	-

Kilder: Eurostat, ECB's beregninger baseret på Eurostat-observationer (kolonne 7 i tabel 2 i afsnit 5.1 og kolonne 8-15 i tabel 3 i afsnit 5.1). ECB's beregninger baseret på observationer fra Thompson Financial Datastream (kolonne 1 i tabel 3 i afsnit 5.1) og ECB's beregninger (kolonne 12 i tabel 2 i afsnit 5.1 og kolonne 2-7 i tabel 3 i afsnit 5.1).

1) Input vedrørende beboelsesejendomme.

2) Eksperimentelle data baseret på ikke-harmoniserede nationale kilder (se også <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html>).

3) I 2005.

4) De kvartalsvise observationer for 2. og 4. kvartal vedrører halvårlige gennemsnit for henholdsvis 1. og 2. halvår. Da nogle nationale observationer kun foreligger årligt, er det halvårlige skøn delvis udledt af de årlige resultater. Derfor er de halvårlige observationer mindre nøjagtige end de årlige observationer.

5) Brent Blend (for en måneds terminslevering).

6) Vedrører priser udtrykt i euro. Vægtet i henhold til sammensætningen af euroområdet import i perioden 2004-06.

7) Vedrører priser udtrykt i euro. Vægtet i henhold til den indenlandske efterspørgsel i euroområdet (indenlandsk produktion plus import minus eksport) i perioden 2004-06. Eksperimentelle data (se også <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html>).

8) Deflatorer for eksport og import vedrører varer og tjenesteydelser og omfatter grænseoverskridende handel inden for euroområdet.

**5.1 HICP, andre priser og omkostninger**

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er angivet)

**4. Enhedslønomkostninger, lønsam pr. ansat og arbejdskraftsproduktivitet**

(Sæsonkorrigeret)

	I alt (indeks: 2000=100)	I alt	Efter økonomisk aktivitet					
			Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	Minedrift fremstilling, og energi	Byggeri	Handel, reparation, hotel- og restaurantvir- ksomhed, transport og kommunikation	Finansielle ydelser, ejendomsydelser, udlejningsydel- ser og forretningsydelser	Offentlig forvalt- ning, uddannelse, sundhed og andre ydelser
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Enhedslønomkostninger<sup>1)</sup></b>								
2008	115,3	3,4	1,8	5,1	3,9	2,5	3,2	2,6
2009	119,7	3,8	-1,9	9,7	1,0	4,9	0,8	2,6
2009 2. kv.	120,1	4,6	-1,1	13,8	0,6	6,1	1,3	1,8
3. kv.	119,6	3,3	-2,8	8,3	0,2	3,7	0,1	3,4
4. kv.	119,5	1,3	-1,7	1,2	1,4	2,3	0,5	1,8
2010 1. kv.	119,4	-0,6	-0,7	-7,0	1,6	-0,4	1,1	1,4
<b>Lønsam pr. ansat<sup>1)</sup></b>								
2008	121,5	3,1	3,9	3,0	4,4	2,7	2,7	3,4
2009	123,3	1,5	2,2	0,2	2,1	1,4	1,4	2,6
2009 2. kv.	122,9	1,4	2,4	0,0	2,6	2,0	1,9	1,9
3. kv.	123,6	1,5	2,0	0,4	2,1	0,4	1,4	3,3
4. kv.	124,0	1,3	2,3	0,4	1,7	1,0	1,8	2,1
2010 1. kv.	124,3	1,5	1,4	2,1	0,4	1,3	2,0	1,3
<b>Arbejdskraftsproduktivitet<sup>2)</sup></b>								
2008	105,3	-0,3	2,1	-2,0	0,5	0,2	-0,5	0,8
2009	103,0	-2,2	4,2	-8,6	1,1	-3,4	0,7	0,0
2009 2. kv.	102,4	-3,1	3,5	-12,2	2,0	-3,8	0,6	0,0
3. kv.	103,4	-1,8	4,9	-7,3	1,9	-3,2	1,3	-0,1
4. kv.	103,8	0,0	4,1	-0,8	0,4	-1,2	1,2	0,3
2010 1. kv.	104,1	2,1	2,2	9,8	-1,2	1,7	1,0	-0,1
<b>Lønsam pr. arbejdstime</b>								
2008	123,7	3,1	2,8	3,5	3,8	2,7	2,3	3,1
2009	127,5	3,1	3,2	4,5	4,2	2,2	2,6	3,0
2009 2. kv.	127,5	3,5	2,5	5,9	4,6	2,9	3,2	2,6
3. kv.	127,8	3,1	2,7	4,8	4,0	1,2	2,6	3,6
4. kv.	127,8	2,1	3,2	1,5	3,8	1,4	2,5	2,3
2010 1. kv.	128,0	0,7	2,0	0,0	-0,9	0,2	1,9	1,1
<b>Arbejdskraftsproduktivitet pr. arbejdstime<sup>2)</sup></b>								
2008	108,0	-0,2	2,3	-1,6	0,2	0,4	-0,8	0,4
2009	107,1	-0,9	4,3	-5,0	2,9	-2,7	1,9	0,3
2009 2. kv.	106,7	-1,4	2,5	-7,2	3,7	-3,0	2,1	0,5
3. kv.	107,4	-0,5	5,0	-3,6	3,5	-2,6	2,7	0,0
4. kv.	107,5	0,6	4,0	0,1	1,7	-1,2	2,0	0,4
2010 1. kv.	107,9	1,4	3,4	7,6	-2,3	0,9	0,7	-0,6

**5. Timelønomkostninger<sup>3)</sup>**

	I alt (s.a. indeks: 2008=100)	I alt	Efter komponent		For udvalgte økonomiske aktiviteter			Memopost: Indikator for forhandlet løn <sup>4)</sup>
			Lønninger	Arbejdsgivernes sociale bidrag	Minedrift, frems- tilling og energi	Byggeri	Tjenesteydelser	
I pct. af det samlede <sup>5)</sup>	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	100,0	3,5	3,6	3,4	3,8	4,7	3,1	3,3
2009	102,6	2,7	2,6	3,0	3,1	3,7	2,3	2,7
2009 3. kv.	102,9	2,6	2,7	2,6	3,5	2,5	2,2	2,4
4. kv.	103,3	1,7	1,6	2,0	0,6	3,3	2,1	2,2
2010 1. kv.	104,0	2,1	2,0	2,1	1,8	2,1	2,2	1,8
2. kv.	.	.	.	.	.	.	.	1,8

Kilder: ECB's beregninger baseret på Eurostat-observationer (tabel 4 i afsnit 5.1 og kolonne 7 i tabel 5 i afsnit 5.1) og ECB's beregninger (kolonne 8 i tabel 5 i afsnit 5.1).

1) Lønsam pr. ansat (i løbende priser) divideret med værditilvækst pr. ansat (mængdemæssigt).

2) Værditilvækst pr. ansat (mængdemæssigt).

3) Timelønomkostninger for hele økonomien ekskl. landbrug, offentlig forvaltning, uddannelse, sundhed og andre ydelser ikke andetsteds nævnt. Uoverensstemmelse mellem komponenterne og totalen skyldes forskelle i dækning.

4) Eksperimentelle data (se også <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html>).

5) I 2008.

## 5.2 Produktion og efterspørgsel

### 1. BNP og udgiftskomponenter

	BNP								
	I alt		Indenlandsk efterspørgsel				Ekstern balance <sup>1)</sup>		
	I alt		Privat forbrug	Offentligt forbrug	Faste bruttoinvesteringer	Lagerændringer <sup>2)</sup>	I alt	Eksport <sup>1)</sup>	Import <sup>1)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Løbende priser (milliarder euro; sæsonkorrigeret)</b>									
2006	8 565,2	8 467,0	4 874,3	1 732,6	1 833,5	26,6	98,1	3 454,7	3 356,6
2007	9 023,5	8 884,7	5 072,4	1 802,2	1 969,3	40,9	138,8	3 735,6	3 596,9
2008	9 244,7	9 142,9	5 231,0	1 891,2	1 995,1	25,6	101,8	3 859,0	3 757,1
2009	8 959,4	8 837,1	5 165,9	1 978,4	1 758,5	-65,8	122,4	3 248,2	3 125,9
2009 2. kv.	2 231,7	2 201,7	1 288,9	492,9	440,9	-21,1	30,0	789,5	759,5
3. kv.	2 244,2	2 208,1	1 290,3	499,0	435,2	-16,5	36,1	814,5	778,4
4. kv.	2 249,1	2 207,2	1 298,8	497,2	430,4	-19,2	42,0	836,7	794,8
2010 1. kv.	2 259,8	2 230,7	1 308,1	502,4	429,7	-9,5	29,1	875,4	846,3
2. kv.	2 289,2	2 265,5	1 321,6	505,7	439,9	-1,7	23,7	926,9	903,2
<b>I pct. af BNP</b>									
2009	100,0	98,6	57,7	22,1	19,6	-0,7	1,4	-	-
<b>Kæderelaterede mængder (priser i året før; sæsonkorrigerede<sup>3)</sup>)</b>									
<b>Ændring i pct. kvartal/kvartal</b>									
2009 2. kv.	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-2,0	-	-	-1,3	-2,8
3. kv.	0,4	0,3	-0,1	0,5	-1,1	-	-	2,8	2,6
4. kv.	0,2	-0,1	0,2	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,3
2010 1. kv.	0,3	0,9	0,2	0,2	-0,4	-	-	2,4	4,0
2. kv.	1,0	0,9	0,5	0,5	1,8	-	-	4,4	4,4
<b>Ændring i pct. år/år</b>									
2006	3,0	2,9	2,1	2,0	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,9	2,6	1,7	2,2	4,6	-	-	6,3	5,6
2008	0,5	0,4	0,4	2,3	-0,8	-	-	0,9	0,7
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,4	-11,3	-	-	-13,1	-11,7
2009 2. kv.	-4,9	-3,8	-1,1	2,6	-12,2	-	-	-16,8	-14,6
3. kv.	-4,0	-3,3	-1,2	2,6	-11,8	-	-	-13,4	-12,1
4. kv.	-2,0	-2,7	-0,4	1,7	-9,3	-	-	-4,7	-6,5
2010 1. kv.	0,8	0,4	0,3	1,2	-4,6	-	-	5,9	5,0
2. kv.	1,9	2,0	0,8	1,1	-1,0	-	-	12,0	12,8
<b>Bidrag i procentpoint til procentvise ændringer i BNP kvartal til kvartal</b>									
2009 2. kv.	-0,1	-0,7	0,0	0,1	-0,4	-0,4	0,6	-	-
3. kv.	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
4. kv.	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 1. kv.	0,3	0,9	0,1	0,1	-0,1	0,8	-0,6	-	-
2. kv.	1,0	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	-	-
<b>Bidrag i procentpoint til procentvis årlig ændring i BNP</b>									
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,2	0,2	-	-
2007	2,9	2,5	0,9	0,5	1,0	0,1	0,3	-	-
2008	0,5	0,4	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
2009 2. kv.	-4,9	-3,7	-0,6	0,5	-2,6	-1,0	-1,2	-	-
3. kv.	-4,0	-3,3	-0,7	0,5	-2,5	-0,6	-0,7	-	-
4. kv.	-2,0	-2,7	-0,2	0,4	-2,0	-0,9	0,7	-	-
2010 1. kv.	0,8	0,4	0,2	0,3	-0,9	0,9	0,4	-	-
2. kv.	1,9	2,0	0,4	0,2	-0,2	1,5	-0,1	-	-

Kilde: Eurostat og ECB's beregninger.

1) Eksport og import omfatter varer og tjenester samt grænseoverskridende handel inden for euroområdet. Dataene er ikke i fuld overensstemmelse med afsnit 3.1, tabel 7.1.1, tabel 7.2.3, tabel 7.5.1 og tabel 7.5.3.

2) Inkl. anskaffelser minus afhændelse af værdier.

3) De årlige observationer er ikke justeret for antal arbejdsdage.

## 5.2 Produktion og efterspørgsel

## 2. Værditilvækst efter aktivitet

	Bruttotilvækst (grundpriser)							Skat fratrullet produktstøtte
	I alt	Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	Minedrift, fremstilling og energi	Byggeri	Handel, reparation, hotel- og restaura- tionsvirksomhed, transport og kommuni- kation	Finansiel virksomhed, ejendoms-, udlejnings- og erhvervs- virksomhed	Offentlig forvaltning, uddannelse, sundhed og andre ydelser	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Løbende priser (milliarder euro; sæsonkorigeret)								
2006	7 651,5	140,7	1 564,0	478,1	1 598,2	2 138,6	1 732,0	913,6
2007	8 065,2	153,2	1 653,7	510,3	1 671,5	2 274,5	1 802,1	958,3
2008	8 299,3	147,9	1 653,5	528,6	1 732,3	2 355,5	1 881,6	945,4
2009	8 067,7	133,2	1 430,3	512,1	1 669,8	2 365,5	1 956,8	891,7
2009 2. kv.	2 011,3	33,4	352,5	128,9	417,5	590,6	488,4	220,4
3. kv.	2 021,9	32,5	360,1	127,3	418,1	592,7	491,3	222,2
4. kv.	2 023,9	32,7	362,1	125,4	417,3	594,1	492,4	225,3
2010 1. kv.	2 036,5	33,7	367,8	123,0	419,5	596,0	496,6	223,2
2. kv.	2 057,6	33,5	377,6	124,3	423,5	598,4	500,4	231,5
I pct. af værditilvækst								
2009	100,0	1,7	17,7	6,3	20,7	29,3	24,3	-
Kæderelaterede mængder (priser i året før; sæsonkorigeret) <sup>1)</sup>								
Ændring i pct. kvartal/kvartal								
2009 2. kv.	-0,2	-0,3	-1,1	-1,5	0,0	0,1	0,5	0,2
3. kv.	0,4	0,3	2,2	-1,5	0,1	0,1	0,2	0,6
4. kv.	0,1	-0,2	0,6	-1,6	-0,1	0,0	0,3	1,0
2010 1. kv.	0,6	0,9	2,3	-1,5	0,3	0,2	0,4	-1,8
2. kv.	0,8	-0,5	1,9	0,5	0,9	0,6	0,3	2,4
Ændring i pct. år/år								
2006	3,0	0,0	3,7	2,9	2,9	4,1	1,5	3,1
2007	3,1	1,2	3,4	2,1	3,6	4,0	1,8	0,8
2008	0,7	0,2	-2,0	-1,8	1,4	1,7	1,9	-1,3
2009	-4,2	1,9	-13,3	-5,7	-5,1	-1,6	1,4	-3,0
2009 2. kv.	-5,0	1,6	-16,5	-5,4	-5,5	-1,8	1,5	-3,9
3. kv.	-4,1	2,2	-13,0	-5,5	-5,0	-1,6	1,3	-3,0
4. kv.	-2,2	1,8	-6,9	-5,1	-3,4	-0,9	1,4	-0,2
2010 1. kv.	0,9	0,7	3,9	-5,9	0,3	0,5	1,4	0,0
2. kv.	1,8	0,5	7,1	-4,0	1,3	1,0	1,2	2,2
Bidrag i procentpoint til procentvise ændringer i BNP kvartal til kvartal								
2009 2. kv.	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
3. kv.	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
4. kv.	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 1. kv.	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
2. kv.	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Bidrag i procentpoint til procentvis årlig ændring i BNP								
2006	3,0	0,0	0,8	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,1	0,0	0,7	0,1	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,7	-0,4	-1,1	-0,4	0,3	-
2009 2. kv.	-5,0	0,0	-3,4	-0,3	-1,2	-0,5	0,3	-
3. kv.	-4,1	0,0	-2,6	-0,3	-1,0	-0,5	0,3	-
4. kv.	-2,2	0,0	-1,3	-0,3	-0,7	-0,3	0,3	-
2010 1. kv.	0,9	0,0	0,7	-0,4	0,1	0,1	0,3	-
2. kv.	1,8	0,0	1,3	-0,3	0,3	0,3	0,3	-

Kilde: Eurostat og ECB's beregninger.

1) De årlige observationer er ikke justeret for antal arbejdsdage.

## 5.2 Produktion og efterspørgsel

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er angivet)

### 3. Industriproduktion

	I alt	Industri ekskl. byggeri									Byggeri	
		I alt (s.a. indeks: 2005 = 100)	I alt	Industri ekskl. byggeri og energi						Energi		
				Frem- stilling	I alt	Halv- fabrikata	Kapital- goder	Forbrugsgoder				
								I alt	Varige			Ikke varige
I pct. af det samlede <sup>1)</sup>	100,0	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,8	6,6	2,4	1,4	2,5	-0,9	1,3
2008	-2,5	106,2	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-5,3
2009	-13,8	90,4	-14,9	-15,9	-16,4	-19,2	-21,0	-5,0	-17,5	-3,0	-5,5	-8,2
2009 3. kv.	-13,7	90,9	-14,4	-15,2	-15,7	-18,3	-21,0	-4,0	-18,4	-1,9	-5,7	-9,1
2009 4. kv.	-7,3	92,1	-7,4	-8,0	-8,4	-6,7	-14,0	-2,6	-10,1	-1,5	-3,8	-5,9
2010 1. kv.	2,0	94,4	4,9	5,1	5,2	8,2	2,8	3,6	0,0	4,1	3,0	-9,7
2010 2. kv.	6,3	96,7	9,2	9,3	9,3	14,1	8,9	3,6	4,7	3,5	6,3	-3,7
2010 Jan.	-0,2	94,2	2,2	2,3	2,6	4,9	0,0	1,8	-2,6	2,3	1,1	-10,4
2010 Febr.	0,9	93,6	4,4	4,7	4,8	7,3	3,2	2,8	1,0	3,0	2,5	-14,1
2010 Marts	5,2	95,3	7,8	8,1	7,8	11,9	4,8	6,0	1,5	6,7	5,8	-5,1
2010 April	6,0	96,0	9,5	9,7	9,8	15,8	9,1	3,0	0,3	3,4	5,2	-5,9
2010 Maj	6,2	97,2	10,0	9,9	10,0	14,9	9,0	4,4	6,6	4,1	7,5	-6,8
2010 Juni	6,8	97,0	8,2	8,4	8,3	11,7	8,5	3,5	7,2	3,0	6,1	1,6
	Ændring i pct. måned/måned											
2010 Jan.	1,7	-	2,4	1,9	0,6	2,4	3,2	1,2	2,6	1,1	3,3	-1,7
2010 Febr.	-1,1	-	-0,7	0,6	0,9	0,5	-1,2	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-6,0
2010 Marts	2,4	-	1,8	1,6	1,6	2,4	1,9	1,5	0,4	1,8	-1,6	6,5
2010 April	0,3	-	0,8	0,5	0,9	2,1	1,7	-1,3	-0,3	-1,3	-0,7	0,1
2010 Maj	0,7	-	1,2	0,6	0,4	0,8	1,4	0,9	3,1	0,7	2,1	-0,8
2010 Juni	0,8	-	-0,1	-0,5	-0,2	-0,7	0,2	-0,2	-1,0	-0,1	0,2	2,3

### 4. Nye ordrer og omsætning i industrien, detailsalg og nyregistrerede personbiler

	Nye ordrer i industrien		Omsætning i industrien		Detailsalg ekskl. brændstof til biler							Nyregistrerede personbiler	
	Fremstilling <sup>2)</sup> (løbende priser)		Fremstilling (løbende priser)		Løbende priser	Faste priser						I alt (s.a.; tusinder) <sup>3)</sup>	I alt
	I alt (s.a. indeks: 2005 = 100)	I alt	I alt (s.a. indeks: 2005 = 100)	I alt	I alt	I alt (s.a. indeks: 2005 = 100)	I alt	Nærings- og nydelsesmidler	Ikke-fødevarer Tekstiler, beklædning, fodtøj Husholdningsapparater				
I pct. af det samlede <sup>1)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	119,9	8,6	115,0	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,0	3,1	968	-0,6
2008	113,2	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,7	-22,8	95,5	-18,5	-2,7	101,6	-1,8	-1,6	-1,9	-1,2	-3,8	926	3,2
2009 3. kv.	90,8	-21,4	95,8	-18,9	-3,5	101,5	-2,0	-1,4	-2,5	-2,8	-3,2	962	10,1
2009 4. kv.	92,1	-2,8	97,5	-9,3	-1,5	101,8	-0,5	-0,5	-0,6	0,6	-0,7	965	20,7
2010 1. kv.	95,2	13,8	101,2	6,3	0,8	102,2	1,0	1,4	0,9	3,4	1,0	892	7,5
2010 2. kv.	102,8	22,7	105,1	13,0	1,2	102,1	0,8	0,2	1,3	0,7	2,7	826	-10,6
2010 Jan.	92,2	7,5	99,4	1,1	-0,9	102,0	-0,2	0,7	-0,6	2,2	-1,6	859	8,3
2010 Febr.	94,0	12,6	100,5	6,0	0,5	102,0	0,7	0,6	0,9	2,9	0,6	879	2,9
2010 Marts	99,4	20,5	103,6	11,0	2,8	102,7	2,4	2,8	2,3	5,5	4,0	939	10,3
2010 April	99,2	22,1	101,5	10,0	0,3	101,8	0,0	-0,9	0,5	0,0	1,0	839	-10,0
2010 Maj	103,2	23,0	106,1	13,0	1,5	102,4	1,3	0,9	1,6	-1,2	4,0	786	-13,2
2010 Juni	105,9	22,9	107,6	15,6	1,7	102,3	1,2	0,5	1,8	3,2	3,1	853	-8,8
	Ændring i pct. måned/måned (s.a.)												
2010 Febr.	-	2,0	-	1,1	0,2	-	0,1	-0,1	0,2	-0,7	0,6	-	2,3
2010 Marts	-	5,7	-	3,0	0,9	-	0,6	0,5	0,6	1,7	1,5	-	6,8
2010 April	-	-0,2	-	-2,0	-1,0	-	-0,9	-1,0	-0,8	-2,5	-1,1	-	-10,6
2010 Maj	-	4,1	-	4,5	0,6	-	0,6	0,8	0,4	-0,6	1,3	-	-6,3
2010 Juni	-	2,6	-	1,4	0,0	-	-0,1	-0,6	0,3	2,2	-0,1	-	8,5

Kilder: Eurostat, undtagen kolonne 12 og 13 i tabel 4 i afsnit 5.2 (som er ECB's beregninger baseret på data fra Europæiske Automobilfabrikanter Forening).

1) I 2005.

2) Inkl. primært ordrebaserede fremstillingssektorer, som udgør 61,2 pct. af den samlede fremstilling i 2005.

3) Års- og kvartalstal er gennemsnit af månedstotaler i den pågældende periode.



## 5.2 Produktion og efterspørgsel

(Nettotal<sup>1)</sup>, medmindre andet er angivet; sæsonkorrigeret)5. Konjunkturbarometre<sup>2)</sup>

	Økonomisk tillids- indikator <sup>3)</sup> (gennemsnit på langt sigt = 100)	Fremstillingssektor					Forbrugertillidsindikator				
		Tillidsindikator				Kapacitets- udnyttelse <sup>3)</sup>	I alt <sup>5)</sup>	Finansiell situation i de næste 12 mdr.	Økonomien i de næste 12 mdr.	Arbejdsløshed i de næste 12 mdr.	Opsparing i de næste 12 mdr.
		I alt <sup>5)</sup>	Ordre- bøger	Lager- beholdninger af færdig- varer	Produktions- forventninger						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2009 2. kv.	75,6	-33	-62	18	-20	69,9	-28	-9	-34	59	-11
3. kv.	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51	-9
4. kv.	91,9	-19	-50	7	1	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2010 1. kv.	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
2. kv.	99,3	-6	-28	0	9	76,5	-17	-6	-18	34	-9
2010 Marts	97,9	-10	-39	0	9	-	-17	-5	-12	46	-7
April	100,6	-7	-32	-1	9	75,5	-15	-5	-12	36	-8
Maj	98,4	-6	-28	1	10	-	-18	-7	-21	34	-10
Juni	98,9	-6	-26	1	9	-	-17	-7	-20	32	-9
Juli	101,1	-4	-21	0	9	77,4	-14	-7	-14	27	-9
August	101,8	-4	-19	1	8	-	-11	-5	-9	23	-8

	Tillidsindikator for byggeriet			Tillidsindikator for detailhandlen				Tillidsindikator for servicesektoren			
	I alt <sup>5)</sup>		Beskæftigelsesforventningerne	I alt <sup>5)</sup>		Lagerbeholdninger	Forventet forretnings-situation	I alt <sup>5)</sup>		Efterspørgsel i de seneste mdr.	Efterspørgsel i de kommende mdr.
		Ordrebøger			Nuværende forretnings-situation				Erhvervs-klima		
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009 2. kv.	-33	-42	-24	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
3. kv.	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
4. kv.	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010 1. kv.	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
2. kv.	-28	-40	-16	-4	-5	8	0	4	1	4	8
2010 Marts	-25	-35	-14	-6	-9	9	-1	1	-3	-1	8
April	-25	-37	-13	-1	-1	8	4	6	0	5	11
Maj	-28	-40	-17	-6	-7	10	-1	4	-1	4	8
Juni	-30	-43	-17	-6	-7	7	-3	4	2	4	5
Juli	-29	-42	-16	-4	-6	7	1	7	5	9	6
August	-29	-39	-20	-4	-5	7	1	7	6	8	8

Kilde: Europa-Kommissionen (GD for Økonomiske og Finansielle Anliggender).

1) Forskellen i pct. mellem respondenter, der svarede henholdsvis positivt og negativt.

2) Fra og med maj 2010 henviser data til den nye version af klassifikationssystemet for økonomisk aktivitet i EU (NACE Revision 2).

3) Den økonomiske tillidsindikator består af tillidsindikatorerne for industrien, servicesektoren, byggeriet, detailhandlen samt forbrugertillidsindikatoren. Tillidsindikatoren for industrien er vægtet med 40 pct., tillidsindikatoren for servicesektoren med 30 pct., forbrugertillidsindikatoren med 20 pct., og de to andre indikatorer med 5 pct. hver. Værdier af den økonomiske tillidsindikator over (under) 100 indikerer, at den økonomiske tillid ligger over (under) gennemsnittet, beregnet for perioden 1990 til 2008.

4) Data indsamles i januar, april, juni og oktober hvert år. De viste kvartalstal er gennemsnittet af to undersøgelser i træk. De årlige data er afledt af kvartalsgennemsnit.

5) Tillidsindikatorerne beregnes som simple gennemsnit af de viste komponenter. Vurderingen af lagerbeholdninger (kolonne 4 og 17) og arbejdsløshed (kolonne 10) benyttes med omvendt fortegn til beregning af tillidsindikatorer.

## 5.3 Arbejdsmarkeder <sup>1)</sup>

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er angivet; sæsonkorrigeret)

### 1. Beskæftigelse

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er angivet)

	Hele økonomien		Efter beskæftigelsesstatus		Efter økonomisk aktivitet					
	I alt (millioner)	I alt	Lønmodtagere	Selvstændige	Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	Minedrift, fremstilling og energi	Byggeri	Handel, reparation, hotel- og restaurationsvirksomhed, transport og kommunikation	Finansiel virksomhed, ejendoms-, udlejnings- og erhvervsvirksomhed	Offentlig forvaltning, uddannelse, sundhed og andre ydelser
I pct. af det samlede <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,3	14,7	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	146,754	1,8	2,0	0,7	-1,6	0,3	3,6	1,9	4,3	1,3
2008	147,846	0,7	0,9	-0,3	-1,8	0,0	-2,3	1,2	2,3	1,1
2009	145,079	-1,9	-1,8	-2,1	-2,2	-5,1	-6,7	-1,8	-2,2	1,3
2009 2. kv.	145,362	-1,9	-1,9	-2,0	-1,9	-5,0	-7,3	-1,8	-2,4	1,4
3. kv.	144,587	-2,2	-2,2	-2,2	-2,5	-6,1	-7,2	-1,9	-2,8	1,4
4. kv.	144,258	-2,1	-2,1	-2,2	-2,1	-6,1	-5,4	-2,2	-2,1	1,1
2010 1. kv.	144,261	-1,3	-1,3	-0,9	-1,5	-5,4	-4,8	-1,3	-0,5	1,5
Ændring i pct. kvartal/kvartal (s.a.)										
2009 2. kv.	-0,752	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	-1,7	-1,3	-0,5	-0,7	0,4
3. kv.	-0,775	-0,5	-0,5	-0,6	-1,2	-1,7	-1,7	-0,3	-0,5	0,3
4. kv.	-0,329	-0,2	-0,2	-0,3	0,3	-1,1	-0,4	-0,6	0,2	0,2
2010 1. kv.	0,004	0,0	-0,1	0,4	0,1	-0,9	-1,5	0,0	0,5	0,5

### 2. Beskæftigelse i forhold til antal arbejdstimer

	Hele økonomien		Efter beskæftigelsesstatus		Efter økonomisk aktivitet					
	I alt (tusinder)	I alt	Lønmodtagere	Selvstændige	Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	Minedrift, fremstilling og energi	Byggeri	Handel, reparation, hotel- og restaurationsvirksomhed, transport og kommunikation	Finansiel virksomhed, ejendoms-, udlejnings- og erhvervsvirksomhed	Offentlig forvaltning, uddannelse, sundhed og andre ydelser
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	80,4	19,6	5,0	17,1	8,4	26,9	15,6	27,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	237 005,4	1,8	2,0	0,8	-2,3	0,6	3,6	1,9	4,3	1,1
2008	238 642,1	0,7	1,0	-0,6	-2,0	-0,5	-2,0	1,0	2,6	1,4
2009	230 970,5	-3,2	-3,3	-2,7	-2,2	-8,7	-8,3	-2,5	-3,4	1,1
2009 2. kv.	57 761,5	-3,6	-3,8	-2,7	-0,9	-10,1	-8,8	-2,6	-3,8	1,0
3. kv.	57 578,7	-3,5	-3,7	-2,7	-2,6	-9,8	-8,7	-2,5	-4,2	1,2
4. kv.	57 653,2	-2,6	-2,8	-1,9	-2,1	-7,0	-6,7	-2,2	-2,9	0,9
2010 1. kv.	57 622,3	-0,6	-0,6	-0,6	-2,6	-3,5	-3,7	-0,6	-0,2	2,0
Ændring i pct. kvartal/kvartal										
2009 2. kv.	-215,7	-0,4	-0,5	0,1	0,0	-1,9	-0,2	-0,2	-0,7	0,5
3. kv.	-182,8	-0,3	-0,3	-0,6	-1,3	-0,8	-1,1	-0,4	-0,5	0,5
4. kv.	74,5	0,1	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,6	0,4
2010 1. kv.	-30,9	-0,1	0,0	-0,1	-1,1	-0,5	-1,9	0,0	0,4	0,6

### 3. Antal arbejdstimer pr. beskæftiget

	Hele økonomien		Efter beskæftigelsesstatus		Efter økonomisk aktivitet					
	I alt (tusinder)	I alt	Lønmodtagere	Selvstændige	Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	Minedrift, fremstilling og energi	Byggeri	Handel, reparation, hotel- og restaurationsvirksomhed, transport og kommunikation	Finansiel virksomhed, ejendoms-, udlejnings- og erhvervsvirksomhed	Offentlig forvaltning, uddannelse, sundhed og andre ydelser
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,615	0,0	0,0	0,2	-0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	1,614	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,5	0,3	-0,2	0,3	0,3
2009	1,592	-1,4	-1,5	-0,6	-0,1	-3,8	-1,7	-0,7	-1,2	-0,3
2009 2. kv.	0,397	-1,7	-2,0	-0,7	1,0	-5,3	-1,6	-0,9	-1,5	-0,5
3. kv.	0,398	-1,4	-1,6	-0,5	-0,1	-3,8	-1,6	-0,6	-1,4	-0,2
4. kv.	0,400	-0,5	-0,7	0,3	0,1	-0,9	-1,4	0,0	-0,8	-0,1
2010 1. kv.	0,399	0,7	0,7	0,3	-1,2	2,0	1,2	0,8	0,2	0,6

Kilde: ECB's beregninger baseret på tal fra Eurostat.

1) Tal for beskæftigelsen vedrører personer og er baseret på ENS95.

2) 1 2009.

## 5.3 Arbejdsmarkeder <sup>1)</sup>

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er angivet)

### 4. Arbejdsløshed

(Sæsonkorrigeret)

	I alt		Efter alder <sup>2)</sup>				Efter køn <sup>3)</sup>			
	Millioner	Pct. af arbejdsstyrken	Voksne		Unge		Mænd		Kvinder	
			Millioner	Pct. af arbejdsstyrken	Millioner	Pct. af arbejdsstyrken	Millioner	Pct. af arbejds- styrken	Millioner	Pct. af arbejds- styrken
I pct. af det samlede <sup>4)</sup>	100,0		78,2		21,8		53,7		46,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,877	8,3	10,053	7,3	2,824	16,4	6,389	7,5	6,488	9,4
2007	11,679	7,5	9,127	6,6	2,552	14,9	5,737	6,7	5,942	8,5
2008	11,891	7,6	9,265	6,6	2,626	15,4	5,998	6,9	5,893	8,3
2009	14,866	9,4	11,646	8,2	3,220	19,4	7,997	9,3	6,869	9,6
2009 2. kv.	14,762	9,3	11,535	8,2	3,227	19,3	7,945	9,2	6,817	9,5
3. kv.	15,294	9,7	11,993	8,5	3,300	19,9	8,260	9,6	7,034	9,8
4. kv.	15,517	9,8	12,250	8,7	3,267	20,0	8,430	9,8	7,087	9,9
2010 1. kv.	15,671	9,9	12,419	8,8	3,252	20,1	8,486	9,8	7,185	10,0
2. kv.	15,821	10,0	12,618	8,9	3,203	20,0	8,495	9,9	7,327	10,2
2010 Febr.	15,673	9,9	12,400	8,7	3,273	20,2	8,503	9,9	7,170	10,0
Marts	15,750	10,0	12,512	8,8	3,237	20,0	8,491	9,9	7,259	10,1
April	15,785	10,0	12,539	8,8	3,246	20,1	8,503	9,9	7,282	10,1
Maj	15,838	10,0	12,626	8,9	3,212	20,0	8,502	9,9	7,336	10,2
Juni	15,841	10,0	12,690	8,9	3,151	19,8	8,479	9,8	7,362	10,2
Juli	15,833	10,0	12,729	9,0	3,104	19,6	8,428	9,8	7,405	10,3

Kilde: Eurostat.

1) Tal for beskæftigelsen vedrører personer og følger ILO's anbefalinger.

2) Voksne: 25 år og derover; unge: under 25 år; procentdel af arbejdsstyrken for den relevante aldersgruppe.

3) Procentdel af arbejdsstyrken for det relevante køn.

4) I 2009



## OFFENTLIGE FINANSER

### 6.1 Indtægter, udgifter og underskud/overskud <sup>1)</sup> (1 pct. af BNP)

#### 1. Euroområdet – indtægter

	I alt		Løbende indtægter								Kapitalindtægter		Memo: Skatte- byrden <sup>2)</sup>	
			Skatter			Afgifter		Sociale bidrag	Salg		Kapital- skatter			
			Hushold- ninger	Virksom- heder	Modtaget af EU-institutioner	Arbejds- givere	Lønmod- tagere							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,4	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,0
2009	44,5	44,2	11,3	9,2	2,0	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,2	0,3	0,4	40,5

#### 2. Euroområdet – udgifter

	I alt		Løbende udgifter							Kapitaludgifter				Memo: Primære udgifter <sup>3)</sup>
	I alt	Lønninger til ansatte	Mellem- forbrug	Rente	Løbende over- førsler	Sociale ydelser	Tilskud	Udbetalt af EU-institu- tioner	Investe- ringer	Kapital- over- førsler	Udbetalt af EU-institu- tioner			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,3	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,9
2009	50,7	46,5	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	47,9

#### 3. Euroområdet – underskud/overskud, primært underskud/overskud og offentligt forbrug

	Underskud (-)/overskud (+)					Primært under- skud (-)/ overskud (+)	Offentligt forbrug <sup>4)</sup>								Den offentlige sektors samlede forbrug	Den offentlige sektors individu- elle forbrug
	I alt	Staten	Delsta- ter	Kommun- er	Sociale fonde		I alt	Lønninger til ansatte	Mellem- forbrug	Overførsler i naturalier via markedets producenter	Forbrug af faste brutto- investe- ringer	Salg (minus)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7		
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0		
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2		
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1		
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3		
2006	-1,3	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2		
2007	-0,6	-1,1	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1		
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,3		
2009	-6,2	-5,0	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,1	10,8	5,6	5,8	2,0	2,2	8,8	13,2		

#### 4. Eurolandene – underskud (-)/overskud (+) <sup>5)</sup>

	BE	DE	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
2006	0,3	-1,6	3,0	-3,6	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,5	-1,5	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,1	-5,1	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,2	-0,4	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,3	-7,7	-4,1	-3,3	-2,7	0,9	2,9	-4,5	0,7	-0,4	-2,8	-1,7	-2,3	4,2
2009	-6,0	-3,3	-14,3	-13,6	-11,2	-7,5	-5,3	-6,1	-0,7	-3,8	-5,3	-3,4	-9,4	-5,5	-6,8	-2,2

Kilder: ECB vedrørende aggregater for euroområdet; Europa-Kommissionen vedrørende landenes underskud/overskud.

1) Observationerne refererer til Euro 16. Indtægter, udgifter og underskud /overskud er baseret på ENS95. Transaktioner, der involverer EUs budget, er inkluderet og konsolideret. Transaktioner mellem landene er ikke konsolideret.

2) Skattebyrden omfatter skatter og sociale bidrag.

3) Omfatter udgifter i alt minus renteudgifter.

4) Svarer til offentlig forvaltning og services endelige forbrugsudgifter (P.3) i ENS95.

5) Inkl. udbytte fra salg af UMTS-tilladelser og afviklinger af swaps og Forward Rate Agreements.

**6.2 Gæld <sup>1)</sup>**  
(1 pct. af BNP)**1. Euroområdet – fordelt efter finansielt instrument og indehaverens sektor**

	I alt	Finansielle instrumenter				Indehavere				
		Sedler, mønter og indlån	Udlån	Kortfristede værdipapirer	Langfristede værdipapirer	Indenlandske kreditorer <sup>2)</sup>				Andre kreditorer <sup>3)</sup>
						Sedler, mønter og indlån	MFI'er	Andre finansielle selskaber	Andre sektorer	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,8	22,1	12,3	9,5	25,4
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,0	20,6	11,0	10,4	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,5	19,4	10,6	10,5	27,4
2003	69,0	2,1	12,4	5,0	49,6	39,7	19,6	11,0	9,1	29,3
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	38,2	18,5	10,7	9,0	31,2
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	36,3	17,2	11,1	7,9	33,8
2006	68,2	2,4	11,5	4,1	50,2	34,4	17,4	9,3	7,7	33,8
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7	32,6	16,7	8,5	7,3	33,4
2008	69,3	2,3	11,0	6,7	49,4	32,4	16,6	7,9	7,8	37,0
2009	78,7	2,4	11,9	8,6	55,8	36,6	19,6	8,7	8,2	42,2

**2. Euroområdet – fordelt efter udsteder, løbetid og valuta**

	I alt	Udstedt af <sup>4)</sup>				Oprindelig løbetid			Restløbetid			Valutaer	
		Staten	Delstater	Kommuner	Sociale fonde	Op til 1 år	Over 1 år	Variabel rente	Op til 1 år	Over 1 år og op til 5 år	Over 5 år	Euro eller deltagende valutaer	Andre valutaer
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,0	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,4	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	65,9	53,9	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,6	23,5	27,8	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,7	23,3	28,3	68,6	0,8
2009	78,7	64,9	7,5	5,6	0,6	12,2	66,5	4,5	19,8	26,7	32,2	78,0	0,8

**3. Eurolandene**

	BE	DE	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
2006	88,1	67,6	24,9	97,8	39,6	63,7	106,5	64,6	6,5	63,7	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	65,0	25,0	95,7	36,2	63,8	103,5	58,3	6,7	61,9	45,5	59,5	63,6	23,4	29,3	35,2
2008	89,8	66,0	43,9	99,2	39,7	67,5	106,1	48,4	13,7	63,7	58,2	62,6	66,3	22,6	27,7	34,2
2009	96,7	73,2	64,0	115,1	53,2	77,6	115,8	56,2	14,5	69,1	60,9	66,5	76,8	35,9	35,7	44,0

Kilder: ECB vedrørende aggregater for euroområdet; Europa-Kommissionen vedrørende landenes gæld.

1) Observationerne refererer til Euro 16. Offentlig bruttogæld til nominel værdi, konsolideret med delsektorerne. Beholdninger hos myndigheder uden for euroområdet er ikke konsoliderede. Observationerne er delvis estimater.

2) Indehavere, som er residenter i det land, hvis stat har udstedt gælden.

3) Omfatter residenter i eurolandene undtagen det land, hvis stat har udstedt gælden.

4) Omfatter ikke gældsbeholdninger hos den offentlige sektor i det land, hvis stat har udstedt gælden.

## 6.3 Ændring i gælden <sup>1)</sup>

(I pct. af BNP)

### 1. Euroområdet – fordelt efter kilde, finansielt instrument og indehaverens sektor

	I alt	Ændringskilde			Finansielle instrumenter				Indehavere			
		Låne- behov <sup>2)</sup>	Værdi- ansættelses- effekter <sup>3)</sup>	Andre mængde- mæssige ændringer <sup>4)</sup>	Sedler, mønter og indlån	Udlån	Kort- fristede værdi- papirer	Lang- fristede værdi- papirer	Inden- landske kreditører <sup>5)</sup>	MFT'er	Andre finansielle selskaber	Andre kreditører <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,1
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,6	-0,7	0,8	3,6
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,6
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,2
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,4	-0,4	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,1	2,5	0,5	4,0

### 2. Euroområdet – gælds-/underskudsjustering

	Gælds- sanering	Under- skud (-)/ overskud (+) <sup>7)</sup>	Gælds-/underskudsjustering <sup>8)</sup>										Andre mængde- mæssige ændringer	Andet <sup>9)</sup>
			I alt	Transaktioner i den offentlige sektors vigtigste finansielle aktiver							Værdi- ansættel- ses- effekter	Valuta- kurs- effekter		
				I alt	Sedler og mønter og indlån	Udlån	Værdi- papirer <sup>10)</sup>	Aktier og andre ejer- andelsbeviser	Privati- seringer	Tilførsel af egen- kapital				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	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	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,3	3,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,0	0,6	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,4	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Kilde: ECB.

1) Observationerne refererer til Euro 16 og er delvis estimater. Årlig ændring i konsolideret nominel bruttogæld i pct. af BNP  $[\text{gæld}(t) - \text{gæld}(t-1)] \div \text{BNP}(t)$ .

2) Lånebehovet svarer pr. definition til transaktionerne i gælden.

3) Omfatter ud over valutakursbevægelsernes virkninger effekter som følge af måling til nominel værdi (over- eller underkurs på de udstedte værdipapirer).

4) Omfatter især virkningerne af omklassifikation af enheder og visse typer gæld.

5) Indehavere, som er residenter i det land, hvis stat har udstedt gældsbeviserne.

6) Omfatter residenter i eurolandene undtagen det land, hvis stat har udstedt gældsbeviserne.

7) Inkl. udbytte fra salg af UMTS-tilladelser.

8) Forskellen mellem den årlige ændring i konsolideret nominel bruttogæld og underskud i pct. af BNP.

9) Omfatter hovedsagelig transaktioner i andre aktiver og passiver (handelskreditter, andre tilgodehavender/udståender og afledte finansielle instrumenter).

10) Omfatter ikke afledte finansielle instrumenter.

**6.4 Kvartalsvise indtægter, udgifter og underskud/overskud<sup>1)</sup>**  
(1 pct. af BNP)**1. Euroområdet – kvartalsvise indtægter**

		I alt		Løbende indtægter					Kapitalindtægter		Memopost: Skattetryk <sup>2)</sup>
				Skatter	Afgifter	Sociale bidrag	Salg	Formue- indkomst		Kapital- afgifter	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	1. kv.	41,3	40,9	9,5	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
	2. kv.	44,7	43,9	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
	3. kv.	42,8	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
	4. kv.	48,9	48,0	12,9	14,2	16,1	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005	1. kv.	42,0	41,5	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
	2. kv.	44,3	43,6	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
	3. kv.	43,5	42,8	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,7
	4. kv.	49,0	48,2	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006	1. kv.	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	39,0
	2. kv.	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,1
	3. kv.	43,8	43,3	11,6	13,0	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
	4. kv.	49,3	48,7	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007	1. kv.	42,1	41,7	10,2	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
	2. kv.	45,6	45,2	12,7	13,5	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,4
	3. kv.	43,7	43,3	12,2	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
	4. kv.	49,6	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008	1. kv.	42,2	41,9	10,7	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
	2. kv.	44,9	44,5	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
	3. kv.	43,2	42,9	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
	4. kv.	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,7
2009	1. kv.	41,9	41,8	10,3	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,4
	2. kv.	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,5	0,6	0,5	40,1
	3. kv.	42,6	42,2	10,9	12,3	15,5	2,0	0,8	0,3	0,3	39,0
	4. kv.	48,5	47,9	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,2
2010	1. kv.	41,4	41,3	10,0	12,3	15,3	1,8	0,9	0,2	0,2	38,0

**2. Euroområdet – kvartalsvise udgifter og underskud/overskud**

		I alt		Løbende udgifter						Kapitaludgifter			Unders- kud (-) /overskud (+)	Primært underskud (-)/overskud (+)
		I alt	Lønninger	Råvare- forbrug i produkti- onen	Rente	Løbende overførsler			Investe- ringer	Kapital- overførsler				
							Sociale ydelser	Subsidier						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	1. kv.	46,3	42,9	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
	2. kv.	46,6	43,2	10,4	4,8	3,2	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,4
	3. kv.	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
	4. kv.	50,8	45,6	11,0	5,7	2,9	26,0	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005	1. kv.	46,7	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
	2. kv.	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3
	3. kv.	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
	4. kv.	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006	1. kv.	45,3	42,1	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
	2. kv.	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	0,9	-0,1	3,0
	3. kv.	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
	4. kv.	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007	1. kv.	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,8
	2. kv.	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,0	4,2
	3. kv.	44,5	41,1	9,5	4,7	2,9	23,9	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,8	2,1
	4. kv.	50,3	45,2	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008	1. kv.	44,6	41,4	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
	2. kv.	45,2	41,9	10,1	4,9	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,3	2,9
	3. kv.	45,4	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,9
	4. kv.	51,8	46,8	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,0	3,4	1,6	-3,0	-0,2
2009	1. kv.	48,4	44,9	10,5	5,3	2,9	26,3	22,4	1,3	3,4	2,2	1,2	-6,4	-3,6
	2. kv.	50,1	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,3	-5,7	-2,6
	3. kv.	49,2	45,3	10,3	5,2	2,7	27,0	23,4	1,4	3,8	2,6	1,1	-6,6	-3,9
	4. kv.	54,7	49,4	11,4	6,3	2,5	29,1	24,8	1,6	5,4	3,4	1,9	-6,2	-3,7
2010	1. kv.	49,5	45,9	10,5	5,2	2,8	27,4	23,3	1,4	3,6	2,1	1,5	-8,0	-5,2

Kilder: ECB's beregninger baseret på Eurostat og nationale observationer.

1) Observationerne refererer til Euro 16. Indtægter, udgifter og underskud/overskud er baseret på ENS95. Transaktioner mellem EU-budgettet og enheder uden for den offentlige sektor er ikke medtaget. Når der tages højde for forskellige frister for dataoverførsel, er de kvartalsvise observationer i overensstemmelse med de årlige observationer. Tallene er ikke sæsonkorrigerede.

2) Skattetrykket omfatter skatter og sociale bidrag.



## 6.5 Kvartalsvis gæld og ændring i gælden (1 pct. af BNP)

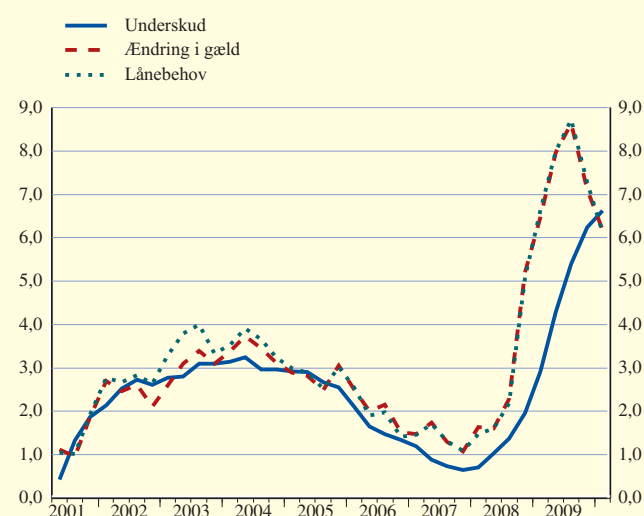
### 1. Euroområdet – Maastricht-gæld fordelt efter finansielt instrument<sup>1)</sup>

		I alt	Finansielle instrumenter			
		1	Sedler, mønter og indlån	Udlån	Kortfristede værdipapirer	Langfristede værdipapirer
			2	3	4	5
2007	2. kv.	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
	3. kv.	67,6	2,1	11,1	5,1	49,3
	4. kv.	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7
2008	1. kv.	67,0	2,1	11,2	5,0	48,7
	2. kv.	67,3	2,1	11,2	4,9	49,0
	3. kv.	67,4	2,1	11,1	5,5	48,6
	4. kv.	69,3	2,3	11,0	6,7	49,4
2009	1. kv.	72,8	2,3	11,3	7,9	51,4
	2. kv.	76,1	2,3	11,6	8,4	53,7
	3. kv.	77,9	2,3	11,8	9,2	54,6
	4. kv.	78,7	2,4	11,9	8,6	55,8
2010	1. kv.	80,5	2,4	12,2	8,4	57,6

### 2. Euroområdet – gælds-/underskudsjustering

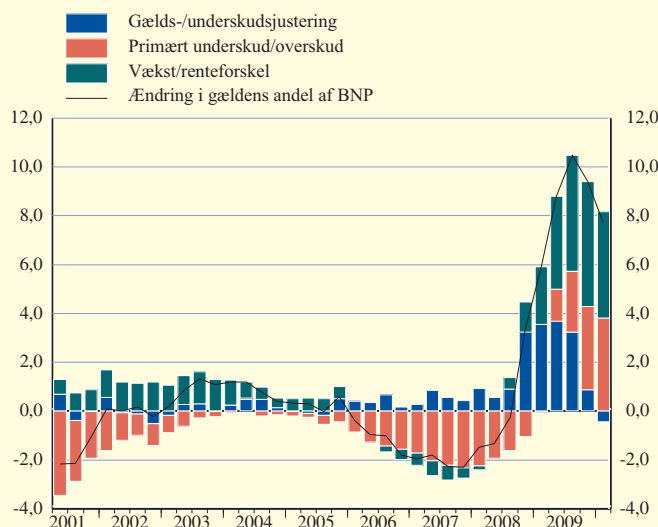
		Ændring i gæld	Underskud (-)/ overskud (+)	Gælds-/underskudsjustering							Memopost: Lånebehov	
				I alt	Transaktioner i den offentlige sektors vigtigste finansielle aktiver				Værdiansæt- telseeffekter og andre mængde- mæssige ændringer	Andet		
					I alt	Sedler, mønter og indlån	Udlån	Værdipapirer				Aktier og andre ejer andelsbeviser
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	2. kv.	4,2	1,0	5,2	4,9	4,1	0,0	0,5	0,3	0,6	-0,3	3,5
	3. kv.	-0,6	-0,8	-1,4	-1,4	-2,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,6
	4. kv.	-3,6	-0,7	-4,2	-2,9	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	-0,1	-1,2	-3,4
2008	1. kv.	6,7	-2,4	4,3	3,4	2,0	0,0	1,1	0,3	0,1	0,9	6,6
	2. kv.	4,0	-0,3	3,7	3,9	1,8	0,3	1,3	0,4	0,0	-0,2	3,9
	3. kv.	2,2	-2,2	0,0	-0,9	-1,6	0,0	0,2	0,5	0,5	0,4	1,8
	4. kv.	7,9	-3,0	5,0	5,8	0,8	2,6	0,5	1,9	-0,1	-0,8	8,0
2009	1. kv.	12,1	-6,4	5,6	6,5	5,1	-0,1	0,8	0,7	-1,1	0,2	13,2
	2. kv.	9,9	-5,7	4,2	3,3	2,5	-0,6	0,1	1,2	0,6	0,3	9,3
	3. kv.	4,7	-6,6	-1,9	-2,9	-3,1	0,7	-0,1	-0,4	0,2	0,8	4,5
	4. kv.	2,1	-6,2	-4,1	-2,6	-2,7	0,0	0,0	0,1	-0,3	-1,1	2,4
2010	1. kv.	8,3	-8,0	0,2	0,7	0,7	0,0	-0,4	0,4	-0,1	-0,4	8,4

## 28. Underskud, lånebehov og ændring i gæld (4-kvartalers glidende sum i pct. af BNP)



## 29. Maastricht-gæld

(Årlig ændring i gældens andel af BNP og underliggende faktorer)



Kilder: ECB's beregninger baseret på Eurostat og nationale observationer.

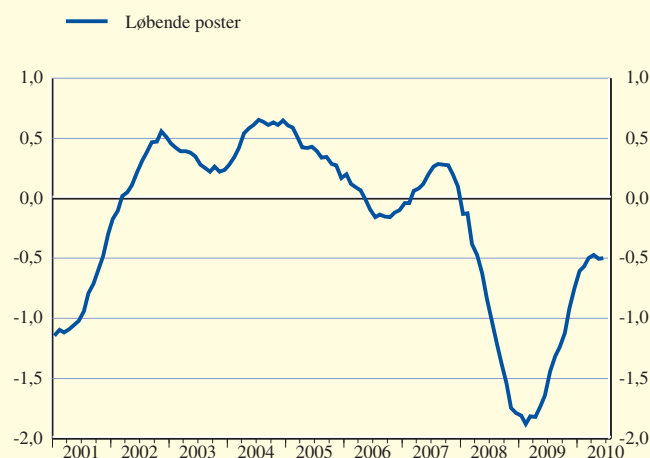
1) Observationer for beholdninger i kvartal t angives i pct. af summen af BNP i t og de tre foregående kvartaler.

## EKSTERNE TRANSAKTIONER OG POSITIONER

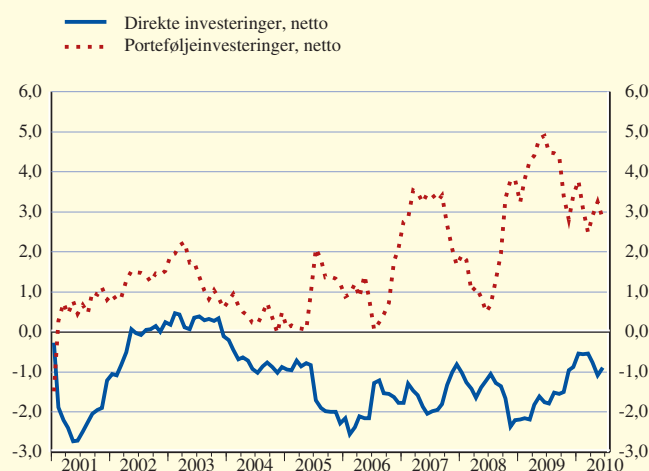
### 7.1 Sammenlægning af betalingsbalance<sup>1)</sup> (Milliarder euro; nettotransaktioner)

	Løbende poster					Kapitalposter	Nettoudlån til/indlån fra resten af verden (kolonne 1+6)	Finansielle poster						Fejl og udeladelser
	I alt	Varer	Tjenesteydelser	Løn- og formueindkomst	Løbende overførsler			I alt	Direkte investeringer	Porteføljeeinvesteringer	Afledte finansielle instrumenter	Andre investeringer	Reserveaktiver	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	13,5	48,0	49,6	2,9	-87,0	5,0	18,5	-10,7	-73,7	151,5	-63,7	-19,6	-5,1	-7,8
2008	-153,8	-19,1	41,4	-76,6	-99,5	9,8	-144,0	163,2	-198,7	344,1	-62,5	83,7	-3,4	-19,2
2009	-55,9	40,7	29,9	-38,2	-88,2	6,2	-49,7	43,0	-78,9	308,7	42,1	-233,3	4,5	6,8
2009 2. kv.	-22,0	14,0	6,9	-25,5	-17,3	2,2	-19,8	10,9	0,3	70,8	22,9	-81,7	-1,4	8,9
3. kv.	-3,6	13,8	12,2	-6,7	-22,8	1,4	-2,2	-12,6	-23,7	78,2	-4,5	-62,9	0,3	14,8
4. kv.	6,8	20,5	9,1	-3,1	-19,7	1,2	8,0	-6,2	9,0	53,9	7,9	-76,9	-0,1	-1,8
2010 1. kv.	-25,4	2,8	3,3	3,3	-34,8	2,6	-22,9	24,4	-34,9	22,4	1,8	39,8	-4,6	-1,6
2. kv.	-24,4	8,9	10,9	-26,6	-17,7	1,8	-22,6	23,9	-31,0	99,8	-0,9	-45,1	1,0	-1,3
2009 Juni	1,5	7,3	1,8	-6,2	-1,3	0,3	1,8	-16,6	-24,8	42,3	0,5	-34,2	-0,4	14,8
Juli	8,1	14,1	3,9	-3,0	-6,9	0,9	9,0	-19,4	7,2	-26,5	6,4	-2,9	-3,7	10,4
Aug.	-6,1	-1,9	4,1	0,0	-8,3	0,5	-5,5	-10,8	1,7	25,7	-9,8	-29,2	0,8	16,3
Sept.	-5,6	1,5	4,1	-3,7	-7,5	0,0	-5,6	17,6	-32,6	78,9	-1,1	-30,8	3,3	-11,9
Okt.	-1,3	8,7	2,9	0,2	-13,2	-0,3	-1,6	1,1	3,8	6,2	1,6	-9,8	-0,6	0,5
Nov.	-2,4	5,5	1,2	-3,1	-6,0	1,0	-1,4	3,4	-3,5	-7,3	-0,1	13,0	1,4	-2,0
Dec.	10,6	6,4	4,9	-0,2	-0,6	0,5	11,0	-10,6	8,8	55,1	6,4	-80,1	-0,8	-0,4
2010 Jan.	-14,4	-7,7	0,8	0,9	-8,5	1,6	-12,8	32,0	9,2	21,4	3,6	-3,6	1,5	-19,2
Febr.	-8,7	4,2	1,2	1,9	-16,1	0,8	-7,9	-8,4	-17,6	2,4	-0,7	11,3	-3,7	16,3
Marts	-2,2	6,2	1,3	0,4	-10,2	0,1	-2,1	0,8	-26,5	-1,4	-1,0	32,1	-2,5	1,3
April	-7,5	2,9	3,2	-5,8	-7,7	-0,2	-7,7	8,6	-11,4	32,3	0,3	-12,5	0,0	-1,0
Maj	-17,9	0,4	3,9	-16,9	-5,4	2,0	-16,0	16,3	-12,4	64,4	-2,5	-33,1	-0,1	-0,3
Juni	1,0	5,6	3,8	-3,9	-4,6	0,0	1,0	-1,0	-7,2	3,2	1,3	0,6	1,2	0,0
12-måneders akkumulerede transaktioner														
2010 Juni	-46,6	46,0	35,5	-33,0	-95,0	6,9	-39,7	29,6	-80,6	254,3	4,4	-145,1	-3,4	10,1
12-måneders akkumulerede transaktioner i pct. af BNP)														
2010 Juni	-0,5	0,5	0,4	-0,4	-1,1	0,1	-0,4	0,3	-0,9	2,8	0,0	-1,6	0,0	0,1

### 30. Euroområdet betalingsbalance: løbende poster



### 31. Euroområdet betalingsbalance: direkte investeringer og porteføljeeinvesteringer



Kilde: ECB.

1) Anvendelse af fortegn er forklaret i de generelle bemærkninger.

## 7.2 Løbende poster og kapitalposter

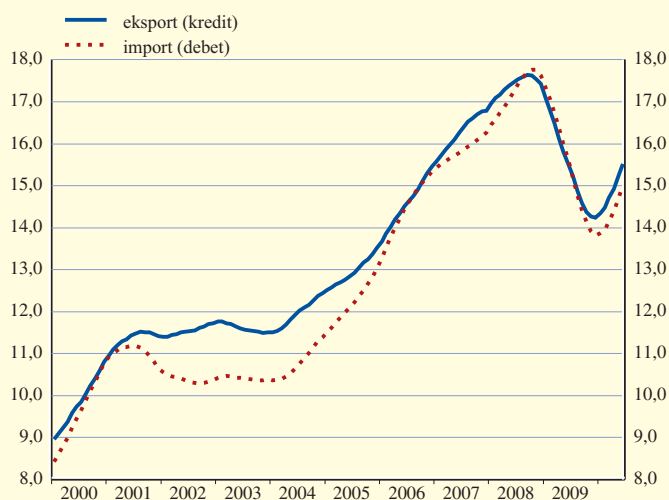
(Milliarder euro; transaktioner)

### 1. Sammenlægning af løbende poster og kapitalposter

	Løbende poster												Kapitalposter			
	I alt			Varer		Tjenesteydelser		Løn- og formueindkomst		Løbende overførsler						
	Kredit	Debet	Netto	Kredit	Debet	Kredit	Debet	Kredit	Debet	Kredit		Debet		Kredit	Debet	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Arbejds- tageres pengefor- sendelser til hjem- landet	11	Arbejds- tageres pengefor- sendelser til hjem- landet	12	13	14
2007	2 702,7	2 689,2	13,5	1 518,0	1 470,1	494,9	445,3	598,7	595,8	91,0	6,4	178,1	20,7	25,7	20,7	
2008	2 732,5	2 886,3	-153,8	1 580,4	1 599,5	517,6	476,2	546,1	622,6	88,5	6,7	188,0	21,4	24,2	14,5	
2009	2 269,9	2 325,8	-55,9	1 291,2	1 250,5	469,8	439,9	416,0	454,2	92,9	6,1	181,1	21,6	19,0	12,8	
2009 2. kv.	559,5	581,4	-22,0	312,5	298,5	114,8	107,9	111,2	136,7	21,0	1,6	38,3	5,4	4,9	2,8	
3. kv.	556,0	559,6	-3,6	322,5	308,7	124,0	111,9	95,1	101,8	14,3	1,6	37,2	5,5	3,9	2,4	
4. kv.	597,3	590,4	6,8	348,8	328,2	120,6	111,5	96,2	99,2	31,7	1,5	51,4	5,7	6,0	4,9	
2010 1. kv.	579,0	604,4	-25,4	348,7	346,0	110,1	106,8	99,1	95,7	21,0	1,4	55,8	5,0	5,1	2,5	
2. kv.	622,8	647,2	-24,4	387,8	378,9	121,7	110,8	96,3	122,8	17,1	.	34,7	.	4,2	2,5	
2010 April	195,4	202,9	-7,5	122,9	120,0	38,2	35,0	30,2	36,0	4,1	.	11,8	.	0,7	0,9	
Maj	203,7	221,6	-17,9	124,6	124,1	40,0	36,2	31,5	48,4	7,6	.	13,0	.	2,7	0,8	
Juni	223,7	222,7	1,0	140,3	134,7	43,4	39,6	34,6	38,5	5,4	.	9,9	.	0,8	0,8	
	Sæsonkorrigeret															
2009 4. kv.	568,6	575,7	-7,1	332,7	317,6	117,3	108,5	92,1	101,8	26,5	.	47,8	.	.	.	
2010 1. kv.	606,5	616,0	-9,6	363,6	353,2	120,7	111,5	102,5	104,7	19,7	.	46,6	.	.	.	
2. kv.	625,9	643,5	-17,6	390,7	384,5	122,8	113,3	93,8	104,4	18,6	.	41,2	.	.	.	
2010 April	200,2	205,8	-5,6	124,4	123,8	40,3	36,3	30,2	33,1	5,3	.	12,5	.	.	.	
Maj	212,8	220,2	-7,4	132,2	129,3	41,4	38,1	31,0	37,0	8,2	.	15,8	.	.	.	
Juni	212,9	217,5	-4,6	134,0	131,4	41,1	38,9	32,7	34,3	5,1	.	12,9	.	.	.	
	12-måneders akkumulerede transaktioner															
2010 Juni	2 351,6	2 396,6	-45,1	1 403,1	1 358,0	476,0	440,4	385,8	420,3	86,6	.	177,9	.	.	.	
	12-måneders akkumulerede transaktioner i pct. af BNP															
2010 Juni	26,0	26,5	-0,5	15,5	15,0	5,3	4,9	4,3	4,6	1,0	.	2,0	.	.	.	

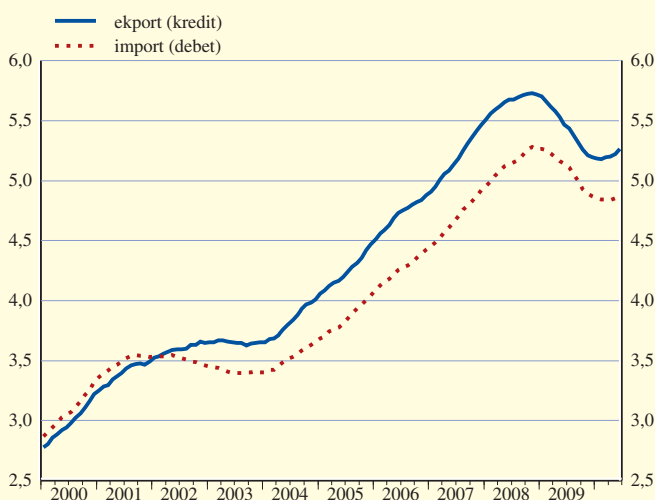
### 32. Euroområdet betalingsbalance: varer

(Milliarder euro; sæsonkorrigerede; 3-måneders glidende gennemsnit)



### 33. Euroområdet betalingsbalance: tjenesteydelser

(Milliarder euro; sæsonkorrigerede; 3-måneders glidende gennemsnit)



Kilde: ECB.

## 7.2 Løbende poster og kapitalposter (Milliarder euro)

### 2. Løn- og formueindkomst (Transaktioner)

	Lønninger til ansatte		Kapitalindkomst													
	Kredit	Debet	I alt		Direkte investeringer						Porteføljainvesteringer				Andre investeringer	
			Kredit	Debet	Aktier			Gælds- instrumenter		Aktier		Gælds- instrumenter		Kredit	Debet	
					Kredit	Debet	Kredit	Debet	Kredit	Debet	Kredit	Debet				
													Gen- investeret indtjening			Gen- investeret indtjening
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2007	18,8	10,3	579,9	585,5	208,7	70,9	137,7	44,2	26,6	25,2	45,3	113,7	118,8	111,1	180,5	197,8
2008	18,9	10,4	527,1	612,2	154,4	17,9	147,0	50,0	29,9	24,8	43,0	119,0	125,2	125,3	174,5	196,1
2009	19,0	11,6	397,0	442,7	129,1	21,9	104,8	31,9	20,3	20,7	30,9	79,6	108,6	139,8	108,2	97,8
2009 1. kv.	4,7	2,1	108,8	114,4	34,1	7,8	26,7	15,2	5,2	5,1	6,9	13,3	29,4	37,5	33,3	31,9
2. kv.	4,6	2,6	106,6	134,2	33,1	1,5	25,6	4,3	5,6	5,9	10,6	38,8	27,5	36,6	29,8	27,2
3. kv.	4,6	3,5	90,5	98,4	29,0	7,5	25,1	8,5	4,1	4,7	7,1	13,9	27,4	34,8	22,9	19,9
4. kv.	5,1	3,5	91,1	95,8	32,9	5,0	27,4	3,8	5,4	5,0	6,3	13,7	24,3	30,9	22,2	18,8
2010 1. kv.	4,9	2,1	94,2	93,6	37,8	2,8	28,2	12,3	4,5	4,3	5,8	12,0	25,0	31,7	21,0	17,3

### 3. Geografisk fordeling (Akkumulerede transaktioner)

	I alt		EU-lande uden for euroområdet					Brasi- lien	Canada	Kina	Indien	Japan	Rus- land	Schweiz	USA	Andre
	I alt	Danmark	Sverige	Stor- britannien	Andre EU- lande	EU- institu- tioner										
2. kv. 2009 til 1. kv. 2010	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Kredit</b>																
Løbende poster	2 291,7	802,5	45,1	67,5	391,9	237,5	60,4	36,6	30,8	93,5	31,3	46,8	71,4	168,5	307,6	702,8
Varer	1 332,5	440,0	27,4	42,9	188,3	181,2	0,2	20,2	15,8	76,0	23,3	29,7	51,3	84,7	156,6	434,9
Tjenesteydelser	469,6	157,6	10,9	12,5	101,8	26,8	5,5	7,1	6,5	12,8	6,3	10,4	13,0	50,0	70,6	135,2
Løn- og formueindkomst	401,6	140,6	6,2	10,8	89,9	26,2	7,6	8,9	7,6	4,5	1,6	6,5	6,7	26,7	75,7	122,9
heraf: Kapitalindkomst	382,4	133,8	6,1	10,7	88,2	25,5	3,4	8,9	7,5	4,4	1,5	6,5	6,7	19,3	73,8	119,9
Løbende overførsler	88,1	64,3	0,7	1,2	11,9	3,3	47,2	0,4	0,8	0,2	0,0	0,2	0,3	7,1	4,8	9,9
Kapitalposter	19,9	16,1	0,0	0,0	0,8	0,3	14,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	2,9
<b>Debet</b>																
Løbende poster	2 335,8	751,3	39,7	66,9	332,5	212,8	99,4	-	24,3	-	-	84,4	-	157,3	315,6	-
Varer	1 281,4	369,8	25,7	37,8	140,5	165,8	0,0	20,5	10,3	157,7	18,8	42,1	85,1	71,7	117,0	388,5
Tjenesteydelser	438,1	132,6	7,0	10,3	83,2	31,9	0,2	5,5	5,5	10,1	4,4	7,8	7,8	42,0	92,3	130,1
Løn- og formueindkomst	433,5	136,8	6,2	17,7	96,4	10,9	5,7	-	6,9	-	-	34,2	-	37,3	99,7	-
heraf: Kapitalindkomst	421,9	129,3	6,1	17,6	94,8	5,2	5,7	-	6,8	-	-	34,1	-	36,7	98,8	-
Løbende overførsler	182,7	112,1	0,8	1,1	12,5	4,2	93,5	1,4	1,8	2,9	0,7	0,4	0,5	6,2	6,7	50,0
Kapitalposter	12,6	2,4	0,1	0,1	1,0	0,2	1,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,3	7,8
<b>Netto</b>																
Løbende poster	-44,1	51,1	5,4	0,6	59,4	24,7	-39,0	-	6,4	-	-	-37,6	-	11,2	-8,0	-
Varer	51,1	70,2	1,6	5,1	47,8	15,4	0,2	-0,3	5,5	-81,6	4,5	-12,4	-33,8	13,0	39,6	46,3
Tjenesteydelser	31,4	24,9	3,9	2,2	18,7	-5,0	5,2	1,7	1,1	2,7	1,9	2,6	5,3	7,9	-21,7	5,1
Løn- og formueindkomst	-32,0	3,8	0,0	-6,9	-6,5	15,3	1,9	-	0,7	-	-	-27,6	-	-10,6	-24,0	-
heraf: Kapitalindkomst	-39,6	4,5	0,0	-6,9	-6,5	20,3	-2,3	-	0,8	-	-	-27,6	-	-17,4	-25,1	-
Løbende overførsler	-94,6	-47,8	-0,1	0,1	-0,6	-0,9	-46,3	-1,1	-0,9	-2,7	-0,6	-0,2	-0,2	0,9	-1,9	-40,1
Kapitalposter	7,3	13,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	13,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-4,9

Kilde: ECB.

## 7.3 Finansielle poster

(Milliarder euro og årlige vækstrater; udeståender og vækstrater ultimo; transaktioner og andre ændringer i løbet af perioden)

### 1. Sammendrag af finansielle poster

	I alt <sup>1)</sup>			I alt i pct. af BNP			Direkte investeringer		Porteføljeinvesteringer		Afløste finansielle instrumenter, netto	Andre investeringer		Reserveaktiver
	Aktiver	Passiver	Netto	Aktiver	Passiver	Saldo	Aktiver	Passiver	Aktiver	Passiver		Aktiver	Passiver <sup>13</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Udeståender (kapitalbalancen over for resten af verden)</b>														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,7	156,5	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,8	4 720,4	325,8
2007	13 908,5	15 155,8	-1 247,3	154,2	168,0	-13,8	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 382,9	5 468,6	347,2
2008	13 315,2	14 949,2	-1 634,0	143,9	161,6	-17,7	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 468,8	5 653,6	374,2
2009 3. kv.	13 381,5	14 979,0	-1 597,5	148,7	166,5	-17,8	4 042,1	3 345,1	4 059,8	6 626,7	-60,1	4 908,9	5 007,2	430,8
4. kv.	13 717,2	15 105,7	-1 388,5	153,0	168,5	-15,5	4 174,6	3 423,8	4 196,6	6 761,8	-45,6	4 929,1	4 920,1	462,4
2010 1. kv.	14 365,3	15 701,3	-1 336,0	159,8	174,6	-14,9	4 318,6	3 469,4	4 453,4	7 102,0	-37,4	5 132,1	5 129,9	498,7
<b>Ændringer i udeståender</b>														
2005	2 209,7	2 070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1 012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1 545,8	1 845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1 524,2	1 756,0	-231,9	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	829,1	748,1	21,4
2008	-593,3	-206,6	-386,6	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	85,9	185,1	27,0
2009 4. kv.	335,7	126,7	209,0	14,4	5,5	9,0	132,6	78,7	136,8	135,1	14,5	20,3	-87,1	31,5
2010 1. kv.	648,2	595,6	52,6	29,3	26,9	2,4	144,0	45,6	256,8	340,2	8,2	202,9	209,8	36,3
<b>Transaktioner</b>														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 946,6	1 935,9	10,7	21,6	21,5	0,1	476,5	402,9	438,5	589,9	63,7	962,8	943,1	5,1
2008	464,8	628,0	-163,2	5,0	6,8	-1,8	323,8	125,1	-10,2	333,9	62,5	85,3	169,0	3,4
2009	-170,6	-121,7	-48,9	-1,9	-1,4	-0,5	289,8	210,9	68,2	391,8	-42,1	-482,1	-724,3	-4,5
2009 4. kv.	41,1	34,9	6,2	1,8	1,5	0,3	38,3	47,3	32,0	85,9	-7,9	-21,4	-98,3	0,1
2010 1. kv.	192,5	216,9	-24,4	8,7	9,8	-1,1	40,4	5,5	64,9	87,3	-1,8	84,4	124,2	4,6
2. kv.	72,5	96,5	-23,9	3,2	4,2	-1,0	38,4	7,4	-6,7	93,1	0,9	41,0	-4,1	-1,0
2010 Febr.	56,2	47,9	8,4	.	.	.	16,1	-1,6	8,4	10,7	0,7	27,4	38,7	3,7
Marts	50,6	51,4	-0,8	.	.	.	30,6	4,1	25,2	23,9	1,0	-8,7	23,4	2,5
April	128,9	137,5	-8,6	.	.	.	15,7	4,3	17,3	49,6	-0,3	96,2	83,7	0,0
Maj	96,9	113,2	-16,3	.	.	.	13,9	1,6	-12,3	52,1	2,5	92,7	59,5	0,1
Juni	-153,2	-154,2	1,0	.	.	.	8,7	1,5	-11,7	-8,5	-1,3	-147,8	-147,2	-1,2
<b>Andre ændringer</b>														
2005	851,4	749,6	101,7	10,4	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-422,5	-179,9	-242,5	-4,7	-2,0	-2,7	-57,1	-1,5	-179,0	16,6	-69,0	-133,6	-195,0	16,3
2008	-1 058,0	-834,6	-223,4	-11,4	-9,0	-2,4	-152,1	-38,8	-857,5	-811,8	-72,7	0,6	16,1	23,6
<b>Andre ændringer som følge af valutakursændringer</b>														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-531,1	-291,5	-239,6	-5,9	-3,2	-2,7	-113,3	-5,9	-219,2	-106,0	.	-185,0	-179,6	-13,7
2008	-40,3	59,3	-99,6	-0,4	0,6	-1,1	-17,3	-0,2	1,8	42,0	.	-34,0	17,5	9,2
<b>Andre ændringer som følge af prisændringer</b>														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-11,0	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
<b>Andre ændringer som følge af andre justeringer</b>														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	30,7	-16,9	47,6	0,3	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-33,0	12,4	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-20,9	191,6	-212,5	-0,2	2,1	-2,3	18,0	87,4	-56,9	102,2	.	25,4	2,0	-7,3
<b>Vækst i udeståender</b>														
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,3	-	.	.	.	15,1	14,7	10,0	9,8	.	21,2	20,0	1,6
2008	3,3	4,2	-	.	.	.	9,2	4,0	-0,5	5,3	.	1,6	3,2	1,0
2009 4. kv.	-1,3	-0,8	-	.	.	.	7,7	6,6	1,7	6,3	.	-9,0	-12,7	-1,2
2010 1. kv.	1,9	1,5	-	.	.	.	5,8	5,5	5,3	6,4	.	-3,0	-6,5	1,3
2. kv.	2,6	2,2	-	.	.	.	4,4	3,0	3,4	5,6	.	0,6	-2,5	0,7

Kilde: ECB.

1) Afløste finansielle instrumenter, netto indgår i aktiver.

**7.3 Finansielle poster**

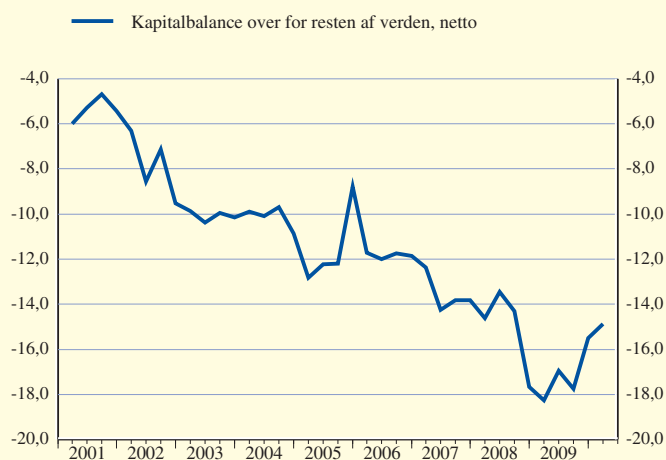
(Milliarder euro og årlige vækstrater; udeståender og vækstrater ultimo; transaktioner i løbet af perioden)

**2. Direkte investeringer**

	Fordelt efter residente enheder i udlandet							Fordelt efter ikke-residente enheder i euroområdet						
	I alt	Egenkapital og reinvesteret indtjening			Anden kapital (hovedsagelig interne lån)			I alt	Egenkapital og reinvesteret indtjening			Anden kapital (hovedsagelig interne lån)		
		I alt	MFI'er	Ikke-MFI'er	I alt	MFI'er	Ikke-MFI'er		I alt	MFI'er	Ikke-MFI'er	I alt	MFI'er	Ikke-MFI'er
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Udeståender (kapitalbalancen over for resten af verden)														
2007	3 572,8	2 886,7	240,8	2 645,9	686,1	6,4	679,7	3 130,7	2 401,0	69,5	2 331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3 744,4	2 946,9	234,8	2 712,1	797,5	9,3	788,2	3 217,0	2 405,5	77,0	2 328,5	811,6	16,4	795,1
2009 4. kv.	4 174,6	3 251,5	252,3	2 999,2	923,1	14,6	908,5	3 423,8	2 550,2	77,9	2 472,3	873,6	14,7	858,9
2010 1. kv.	4 318,6	3 362,2	264,9	3 097,3	956,4	15,3	941,1	3 469,4	2 640,3	80,0	2 560,2	829,1	14,9	814,2
Transaktioner														
2008	323,8	195,1	-4,8	199,9	128,7	-0,2	128,9	125,1	93,0	-1,3	94,3	32,1	1,6	30,4
2009	289,8	214,6	23,2	191,4	75,2	3,4	71,9	210,9	207,7	7,9	199,8	3,2	-0,7	3,9
2009 4. kv.	38,3	52,0	0,0	52,0	-13,7	1,7	-15,4	47,3	56,3	2,8	53,5	-9,0	-0,1	-9,0
2010 1. kv.	40,4	8,4	6,2	2,2	32,0	0,2	31,7	5,5	67,5	1,4	66,1	-62,1	-0,2	-61,9
2010 2. kv.	38,4	3,2	-0,2	3,4	35,2	0,5	34,7	7,4	8,8	2,0	6,8	-1,4	0,4	-1,8
2010 Febr.	16,1	6,9	3,9	2,9	9,2	0,2	9,0	-1,6	49,3	0,0	49,3	-50,9	4,5	-55,3
2010 Marts	30,6	13,8	1,6	12,2	16,8	0,0	16,8	4,1	11,2	0,2	11,0	-7,1	-2,1	-5,0
2010 April	15,7	1,3	0,8	0,5	14,4	0,3	14,1	4,3	5,3	0,4	4,9	-1,0	1,5	-2,5
2010 Maj	13,9	3,3	-1,4	4,7	10,6	0,2	10,3	1,6	1,7	0,8	0,9	-0,2	1,0	-1,2
2010 Juni	8,7	-1,5	0,3	-1,8	10,2	0,0	10,3	1,5	1,8	0,8	1,0	-0,3	-2,2	1,9
Vækstrater														
2007	15,1	14,4	8,3	15,0	18,5	-55,0	18,7	14,7	14,6	8,8	14,7	15,3	6,3	15,4
2008	9,2	6,8	-2,0	7,6	18,9	-2,0	19,1	4,0	3,9	-1,8	4,1	4,5	9,9	4,4
2009 4. kv.	7,7	7,2	9,9	7,0	9,4	36,9	9,1	6,6	8,7	11,0	8,6	0,4	-4,5	0,5
2010 1. kv.	5,8	5,6	4,6	5,7	6,8	27,2	6,5	5,5	9,7	11,5	9,7	-6,3	-6,8	-6,3
2010 2. kv.	4,4	3,2	1,7	3,3	8,7	25,2	8,5	3,0	6,8	12,0	6,6	-8,0	-5,5	-8,0

**34. Euroområdets kapitalbalance over for resten af verden**

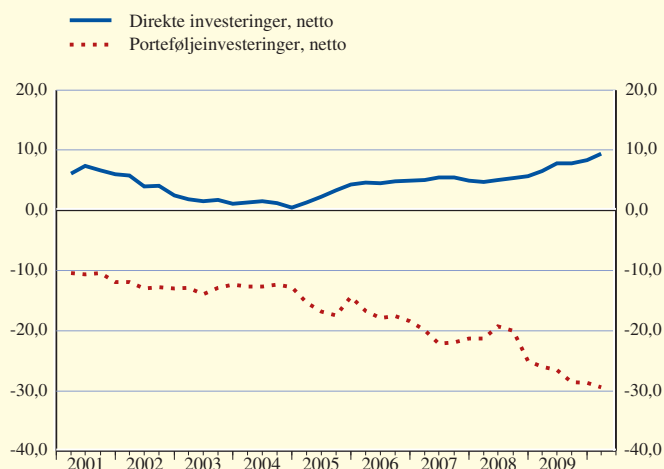
(Udeståender ultimo perioden i pct. af BNP)



Kilde: ECB.

**35. Euroområdets direkte investeringer og porteføljeinvesteringer**

(Udeståender ultimo perioden i pct. af BNP)



## 7.3 Finansielle poster

(Milliarder euro og årlige vækstrater; udeståender og vækstrater ultimo; transaktioner i løbet af perioden)

### 3. Porteføljelinvesteringer: Aktiver

	I alt		Aktier				Gældsinstrumenter											
							Obligationer					Pengemarkedsinstrumenter						
	I alt		MFI'er		Ikke-MFI'er		I alt		MFI'er		Ikke-MFI'er		I alt		MFI'er		Ikke-MFI'er	
			Euro-systemet	Offentlig forvaltning og service	Euro-systemet	Offentlig forvaltning og service			Euro-systemet	Offentlig forvaltning og service								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
	Udeståender (kapitalbalancen over for resten af verden)																	
2007	4 631,6	1 961,8	136,7	2,8	1 825,1	44,6	2 279,7	990,2	16,4	1 289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5		
2008	3 763,9	1 162,7	68,4	3,0	1 094,3	27,3	2 179,1	970,9	19,9	1 208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3		
2009 4. kv.	4 196,6	1 474,4	79,2	3,4	1 395,2	34,4	2 327,7	916,7	17,0	1 411,0	38,3	394,5	329,3	44,9	65,2	2,0		
2010 1. kv.	4 453,4	1 635,6	90,2	3,6	1 545,3	39,1	2 431,9	939,0	17,3	1 492,9	35,7	385,9	316,7	41,0	69,2	0,6		
	Transaktioner																	
2007	438,5	64,7	26,7	0,0	38,0	8,2	290,5	148,0	4,9	142,4	3,3	83,3	63,3	26,3	20,0	0,8		
2008	-10,2	-103,9	-38,4	0,6	-65,6	-0,2	96,7	44,1	3,2	52,6	2,6	-3,0	26,8	15,1	-29,8	0,4		
2009	68,2	45,1	-2,9	-0,2	48,0	1,6	24,3	-101,5	-3,5	125,8	17,2	-1,2	3,1	-12,7	-4,3	1,0		
2009 4. kv.	32,0	34,3	-0,5	-0,2	34,9	0,4	20,1	-12,2	-0,5	32,3	-1,5	-22,4	-20,3	1,3	-2,1	0,8		
2010 1. kv.	64,9	34,5	9,2	0,0	25,3	1,0	51,7	3,7	0,2	48,0	-1,8	-21,4	-20,2	-6,1	-1,1	-1,5		
2010 2. kv.	-6,7	-6,1	0,4	-0,2	-6,6	.	8,0	-18,1	0,8	26,1	.	-8,6	-16,2	-5,4	7,5	.		
2010 Febr.	8,4	4,0	2,0	0,0	1,9	.	14,1	4,1	0,0	9,9	.	-9,6	-10,2	-1,0	0,5	.		
2010 Marts	25,2	18,4	6,5	0,0	11,8	.	33,5	5,0	0,1	28,5	.	-26,6	-22,6	-7,4	-4,0	.		
2010 April	17,3	6,4	2,7	-0,2	3,7	.	14,3	5,3	0,6	9,0	.	-3,4	-6,9	0,7	3,4	.		
2010 Maj	-12,3	-15,6	-0,9	0,0	-14,7	.	-1,1	-14,5	1,0	13,4	.	4,3	-0,4	7,8	4,7	.		
2010 Juni	-11,7	3,0	-1,4	0,0	4,4	.	-5,2	-8,9	-0,8	3,8	.	-9,5	-8,9	-13,9	-0,7	.		
	Vækstrater																	
2007	10,0	3,3	22,3	-0,5	2,0	21,3	13,9	16,6	38,9	11,9	23,2	23,9	23,7	272,7	29,4	277,4		
2008	-0,5	-6,2	-30,0	24,6	-4,5	-0,5	4,3	4,6	20,4	4,1	15,6	-0,6	9,1	41,9	-32,3	71,6		
2009 4. kv.	1,7	3,3	-4,5	-7,2	3,7	5,8	1,0	-10,3	-17,7	10,3	93,2	-0,9	0,1	-22,0	-5,9	73,2		
2010 1. kv.	5,3	9,3	16,5	-7,0	8,9	7,4	5,9	-5,2	-5,6	14,6	93,7	-11,1	-11,4	-32,1	-9,8	-67,0		
2010 2. kv.	3,4	7,9	17,4	-10,7	7,4	.	4,7	-3,6	-1,7	10,5	.	-16,9	-18,6	-39,1	-9,5	.		

### 4. Porteføljelinvesteringer: Passiver

	I alt		Aktier		Gældsinstrumenter							
					Obligationer				Pengemarkedsinstrumenter			
	I alt	MFI'er	Ikke-MFI'er	I alt	MFI'er	Ikke-MFI'er	Offentlig forvaltning og service	I alt	MFI'er	Ikke-MFI'er	Offentlig forvaltning og service	
												1
Udeståender (kapitalbalancen over for resten af verden)												
2007	6 556,5	3 272,5	594,6	2 677,9	3 041,1	1 143,5	1 897,6	1 118,5	243,0	141,5	101,5	76,1
2008	6 078,6	2 168,7	640,7	1 528,0	3 466,5	1 263,8	2 202,8	1 357,1	443,3	108,9	334,4	272,9
2009 4. kvrt.	6 761,8	2 692,9	689,3	2 003,6	3 510,1	1 150,0	2 360,1	1 519,3	558,8	86,9	471,8	418,5
2010 1. kvrt.	7 102,0	2 813,9	663,2	2 150,7	3 733,5	1 189,5	2 544,0	1 656,9	554,6	113,4	441,1	389,4
Transaktioner												
2008	333,9	-107,1	94,8	-201,9	236,3	26,3	210,0	196,7	204,7	-20,1	224,8	194,6
2009	376,9	123,7	9,3	114,4	119,1	-16,3	135,4	127,8	134,1	1,2	132,9	156,4
2009 4. kvrt.	85,9	34,2	-4,2	38,4	27,3	5,4	22,0	11,1	24,4	18,2	6,2	4,4
2010 1. kvrt.	87,3	4,9	-21,5	26,4	72,2	13,6	58,6	84,4	10,2	35,5	-25,3	-18,2
2010 2. kvrt.	93,1	19,1	3,9	15,2	88,6	-3,1	91,7	.	-14,6	-6,2	-8,4	.
2010 Febr.	10,7	22,1	-8,5	30,6	-11,4	-17,5	6,2	.	0,0	13,5	-13,5	.
2010 Marts	23,9	-0,1	-3,3	3,2	31,1	0,2	30,9	.	-7,1	13,1	-20,2	.
2010 April	49,6	-3,9	1,0	-4,9	49,7	17,9	31,8	.	3,8	5,7	-2,0	.
2010 Maj	52,1	4,1	-9,9	14,0	39,4	-7,5	46,8	.	8,6	1,6	7,0	.
2010 Juni	-8,5	18,9	12,8	6,1	-0,5	-13,5	13,1	.	-26,9	-13,5	-13,5	.
Vækstrater												
2007	9,8	5,5	4,4	5,8	13,3	15,5	12,1	13,9	29,6	55,3	10,1	32,0
2008	5,3	-4,7	16,2	-9,8	7,8	2,3	11,1	17,6	81,5	-13,3	215,6	271,7
2009 4. kvrt.	6,3	5,6	1,4	7,3	3,4	-1,3	6,1	9,4	30,2	7,7	39,3	58,0
2010 1. kvrt.	6,4	6,6	-1,7	9,7	3,4	0,8	4,7	10,0	29,7	89,1	20,5	29,3
2010 2. kvrt.	5,6	5,0	-1,5	7,3	4,7	0,6	6,7	.	14,8	90,4	3,8	.

Kilde: ECB.



**7.3 Finansielle poster**

(Milliarder euro og årlige vækstrater; udeståender og vækstrater ultimo; transaktioner i løbet af perioden)

**5. Andre investeringsaktiver**

	I alt	Eurosyste­met			MFI'er (ekskl. Eurosyste­met)			Offentlig forvaltning og service				Andre sektorer			
		I alt	Lån/ sedler og mønt samt indskud	Andre aktiver	I alt	Lån/ sedler og mønt samt indskud	Andre aktiver	Handels- kreditter	Lån/sedler og mønt samt indskud		Handels- kreditter	Lån/sedler og mønt samt indskud			
										Sedler og mønt samt indskud			Sedler og mønt samt indskud		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Udestående (kapitalbalancen over for resten af verden)														
2007	5 382,9	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 883,7	196,2	1 520,0	473,1
2008	5 468,8	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 058,3	186,1	1 647,7	461,7
2009 4. kv.	4 929,1	29,7	29,4	0,3	2 842,3	2 811,7	30,6	123,8	8,4	62,2	10,0	1 933,3	184,9	1 514,8	409,3
2010 1. kv.	5 132,1	24,1	23,8	0,3	2 966,9	2 933,1	33,8	122,2	8,4	58,3	6,5	2 018,9	187,0	1 584,5	425,4
	Transaktioner														
2007	962,8	22,0	22,0	0,0	546,7	539,5	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	401,9	14,1	344,9	54,9
2008	85,3	-9,4	-9,4	0,0	-48,4	-64,8	16,5	-7,0	-1,1	-7,2	-6,0	150,0	2,8	88,3	-41,1
2009	-491,0	-2,4	-2,4	0,0	-417,4	-396,9	-20,5	9,6	-0,3	8,0	1,1	-80,9	3,0	-86,6	-21,3
2009 4. kv.	-21,4	5,5	5,5	0,0	-7,3	-5,2	-2,1	6,7	0,0	6,3	1,1	-26,2	0,5	-28,3	-20,3
2010 1. kv.	84,4	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-7,3	-0,1	-8,0	-3,7	43,0	-1,0	31,4	-0,8
2010 2. kv.	41,0	-3,2	.	.	2,9	.	.	5,9	.	.	5,7	35,4	.	.	8,9
2010 Febr.	27,4	-1,7	.	.	15,3	.	.	-1,0	.	.	0,9	14,9	.	.	4,0
2010 Marts	-8,7	-0,2	.	.	-22,1	.	.	-2,2	.	.	-1,6	15,8	.	.	-4,1
2010 April	96,2	1,2	.	.	70,7	.	.	4,9	.	.	4,9	19,4	.	.	5,7
2010 Maj	92,7	-3,9	.	.	74,4	.	.	0,5	.	.	0,6	21,6	.	.	12,1
2010 Juni	-147,8	-0,5	.	.	-142,2	.	.	0,5	.	.	0,2	-5,6	.	.	-8,9
	Vækstrater														
2007	21,2	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,3	-6,5	-9,8	-12,6	-28,6	27,2	7,5	29,6	13,9
2008	1,6	-26,2	-26,9	5,0	-1,4	-2,0	23,4	-6,5	-8,9	-14,7	-43,8	8,0	1,4	5,9	-8,9
2009 4. kv.	-9,0	-10,6	-11,7	0,2	-12,7	-12,3	-36,8	9,0	-2,4	16,5	16,2	-3,9	1,5	-5,5	-3,7
2010 1. kv.	-3,0	-4,7	-4,8	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-3,7	-3,5	-11,1	-67,2	-1,2	2,8	-3,0	-3,2
2010 2. kv.	0,6	-37,6	.	.	-1,1	.	.	4,4	.	.	-12,3	3,6	.	.	1,8

**6. Andre investeringspassiver**

	I alt	Eurosystemet			MFI'er (ekskl. Eurosystemet)			Offentlig forvaltning og service				Andre sektorer			
		I alt	Lån/ sedler og mønt samt indskud	Andre aktiver	I alt	Lån/ sedler og mønt samt indskud	Andre aktiver	I alt	Handels- kreditter	Lån	Andre Passiver	I alt	Handels- kreditter	Lån	Andre Passiver
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Udeståender (kapitalbalancen over for resten af verden)														
2007	5 468,6	201,7	201,4	0,2	3 935,1	3 872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1 279,5	156,9	1 009,7	112,8
2008	5 653,6	482,3	481,9	0,4	3 751,8	3 698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1 357,6	170,2	1 069,6	117,8
2009 4. kv.	4 920,1	251,9	251,6	0,3	3 398,0	3 359,7	38,3	55,1	0,0	51,1	4,0	1 215,1	175,1	927,0	113,0
2010 1. kv.	5 129,9	252,1	251,4	0,8	3 578,1	3 534,8	43,2	60,7	0,0	56,5	4,1	1 239,1	174,2	938,4	126,5
	Transaktioner														
2007	943,1	89,6	89,6	0,0	625,1	620,4	4,6	-1,0	0,0	-2,0	1,0	229,5	10,0	220,5	-1,1
2008	169,0	280,7	280,6	0,1	-178,9	-190,0	11,1	9,4	0,0	10,8	-1,4	57,8	10,9	47,3	-0,4
2009	-724,3	-228,2	-233,0	4,7	-357,1	-345,8	-11,3	-6,9	0,0	-6,8	-0,1	-132,1	0,9	-110,6	-22,4
2009 4. kv.	-98,3	-13,3	-13,1	-0,2	-84,0	-84,7	0,8	-3,9	0,0	-4,6	0,7	2,9	1,1	7,1	-5,3
2010 1. kv.	124,2	-5,3	-5,7	0,4	100,6	95,7	4,9	5,8	0,0	6,1	-0,3	23,0	-1,9	15,9	9,0
2010 2. kv.	-4,1	-0,5	.	.	-19,2	.	.	8,4	.	.	.	7,3	.	.	.
2010 Febr.	38,7	3,3	.	.	30,5	.	.	4,9	.	.	.	0,0	.	.	.
2010 Marts	23,4	-1,7	.	.	-2,0	.	.	-0,2	.	.	.	27,3	.	.	.
2010 April	83,7	2,0	.	.	90,4	.	.	1,0	.	.	.	-9,7	.	.	.
2010 Maj	59,5	9,6	.	.	38,4	.	.	7,0	.	.	.	4,6	.	.	.
2010 Juni	-147,2	-12,1	.	.	-147,9	.	.	0,3	.	.	.	12,4	.	.	.
	Vækstrater														
2007	20,0	68,1	68,2	-6,9	18,0	18,2	9,2	-1,8	27,4	-4,0	20,7	20,9	6,8	26,4	0,5
2008	3,2	141,3	141,4	20,8	-4,5	-4,9	17,8	18,1	-20,1	23,0	-25,1	4,5	6,8	4,6	-0,9
2009 4. kv.	-12,7	-47,1	-48,1	644,2	-9,5	-9,3	-20,3	-11,0	-148,2	-11,6	-3,9	-9,6	0,3	-10,3	-18,1
2010 1. kv.	-6,5	-37,6	-38,4	114,0	-3,9	-3,8	-8,0	0,4	-141,7	-0,4	14,5	-4,5	2,2	-5,4	-7,9
2010 2. kv.	-2,5	-20,1	.	.	-2,3	.	.	18,8	.	.	.	0,2	.	.	.

Kilde: ECB.

## 7.3 Finansielle poster

(Milliarder euro og årlige vækstrater; udeståender og vækstrater ultimo; transaktioner i løbet af perioden)

### 7. Reserveaktiver

Reserveaktiver																		Memopost			
I alt		Monetært guld		SDR-beholdninger	Reservestilling i IMF	Valuta								Andre fordringer	Andre aktiver i fremmed valuta	Forudbestemte kortfristede nettotræk på fremmed valuta	SDR-tildelinger				
						I alt	Sedler og mønt samt indskud		Gældsinstrumenter				Afledte finansielle instrumenter								
		Hos monetære myndigheder og BIS	Hos banker						I alt	Aktier	Obligationer	Penge-markeds-instrumenter									
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17				
Udeståender (kapitalbalancen over for resten af verden)																					
2007		347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3			
2008		374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7	5,5			
2009	3. kv.	430,8	236,1	347,217	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	0,5	89,8	22,9	0,2	0,0	56,7	-42,4	50,9			
	4. kv.	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	1. kv.	498,7	287,3	347,176	52,7	12,4	146,3	9,9	10,6	126,1	0,6	99,6	26,0	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0			
2010	Juni	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	-	-	-	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7			
	Juli	535,6	311,4	347,018	54,5	15,8	154,0	6,1	17,1	130,7	-	-	-	0,1	0,0	29,8	-25,4	54,9			
Transaktioner																					
2007		5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-			
2008		3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-			
2009		-4,5	-2,0	-	0,5	3,4	-6,3	3,3	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-			
2009	4. kv.	0,1	0,0	-	0,7	-1,4	0,8	-0,9	0,5	1,1	0,0	1,5	-0,4	0,1	0,0	-	-	-			
2010	1. kv.	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-			
	2. kv.	-1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Vækstrater																					
2006		0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-			
2007		1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-			
2008		1,0	-1,3	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-			
2009	4. kv.	-1,2	-0,9	-	-2,6	44,6	-4,3	43,1	-22,6	-7,3	1,0	-12,8	25,6	-	-	-	-	-			
2010	1. kv.	1,3	-0,5	-	-3,8	51,2	1,9	-12,8	147,7	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-			
	2. kv.	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			

### 8. Ekstern bruttogæld

	I alt	Efter instrument						Efter sektor (ekskl. direkte investeringer)					
		Lån, sedler og mønt samt indskud	Penge-markeds-instrumenter	Obligationer	Handels-kreditter	Andre gælds-forpligtelser	Direkte investeringer: koncern-interne lån	Offentlig forvaltning og service	Eurosystemet	MFT'er ekskl. Eurosystemet	Andre sektorer		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Udeståender (kapitalbalancen over for resten af verden)													
2006	8 683,9	4 425,5	217,5	2 697,9	144,1	150,8	1 048,0	1 115,2	116,3	4 586,8	1 817,5		
2007	9 972,8	5 130,6	243,0	3 041,1	157,0	181,0	1 220,2	1 246,8	201,7	5 220,1	2 084,0		
2008	10 941,3	5 307,6	443,3	3 466,5	170,2	175,8	1 377,8	1 692,0	482,3	5 124,4	2 264,7		
2009 3. kv.	10 461,0	4 677,0	546,8	3 502,3	179,4	150,8	1 404,6	1 934,4	264,3	4 691,5	2 166,1		
4. kv.	10 388,7	4 589,4	558,8	3 510,1	175,1	155,7	1 399,7	1 992,9	251,9	4 635,0	2 109,2		
2010 1. kv.	10 781,6	4 781,1	554,6	3 733,5	174,3	174,6	1 363,7	2 106,9	252,1	4 881,0	2 177,9		
Udeståender i pct. af BNP													
2006	101,4	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2		
2007	110,5	56,9	2,7	33,7	1,7	2,0	13,5	13,8	2,2	57,8	23,1		
2008	118,4	57,4	4,8	37,5	1,8	1,9	14,9	18,3	5,2	55,4	24,5		
2009 3. kv.	116,2	52,0	6,1	38,9	2,0	1,7	15,6	21,5	2,9	52,1	24,1		
4. kv.	116,0	51,2	6,2	39,2	2,0	1,7	15,6	22,2	2,8	51,7	23,5		
2010 1. kv.	120,0	53,2	6,2	41,6	1,9	1,9	15,2	23,5	2,8	54,3	24,2		

Kilde: ECB.

## 7.3 Finansielle poster

(Milliarder euro; udeståender ultimo; transaktioner i løbet af perioden)

## 9. Geografisk fordeling

	I alt	EU-lande uden for euroområdet						Canada	Kina	Japan	Schweiz	USA	Offshore-finanscentre	Internationale organisationer	Andre lande
		I alt	Danmark	Sverige	Storbritannien	Andre EU-lande	EU-Institutioner								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2008</b>	Udeståender (kapitalbalancen over for resten af verden)														
<b>Direkte investeringer</b>	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
I udlandet	3 744,4	1 255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Egenkapital/reinvesteret indtjening	2 946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Anden kapital	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
I euroområdet	3 217,0	1 348,3	37,0	124,1	1 159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Egenkapital/reinvesteret indtjening	2 405,5	1 096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Anden kapital	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
<b>Porteføljee investeringsaktiver</b>	3 763,9	1 242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1 225,8	458,4	30,5	389,8
Egenkapital	1 162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Gældsinstrumenter	2 601,3	1 013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Obligationer	2 179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Pengemarkedsinstrumenter	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
<b>Andre investeringer</b>	-184,8	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	-0,4	1,8	354,8
Aktiver	5 468,8	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	638,2	58,7	1 054,0
Offentlig forvaltning	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
MFI'er	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Andre sektorer	2 058,3	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	269,2	0,5	516,2
Passiver	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,2
Offentlig forvaltning	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
MFI'er	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Andre sektorer	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
<b>2. kv. 2009 til 1. kv. 2010</b>	Akkumulerede transaktioner														
<b>Direkte investeringer</b>	49,3	1,8	1,7	-7,3	3,2	4,2	0,0	0,6	2,1	1,9	13,7	-28,8	44,3	-0,2	14,0
I udlandet	227,8	37,3	2,8	5,8	29,9	-1,2	0,0	8,5	2,4	2,0	34,8	56,4	42,3	0,0	44,2
Egenkapital/reinvesteret indtjening	168,8	30,4	1,6	5,6	22,8	0,3	0,0	9,4	-0,7	2,4	13,5	51,8	32,8	0,0	29,1
Anden kapital	59,0	6,9	1,2	0,2	7,1	-1,5	0,0	-1,0	3,0	-0,5	21,3	4,6	9,5	0,0	15,1
I euroområdet	178,5	35,4	1,0	13,1	26,7	-5,4	0,0	7,9	0,3	0,1	21,1	85,2	-2,0	0,2	30,3
Egenkapital/reinvesteret indtjening	233,8	56,3	1,1	19,5	40,0	-4,3	0,0	7,6	0,3	2,3	11,8	87,2	51,1	0,2	16,9
Anden kapital	-55,2	-20,9	-0,1	-6,4	-13,3	-1,1	0,0	0,3	0,0	-2,2	9,3	-1,9	-53,2	0,0	13,4
<b>Porteføljee investeringsaktiver</b>	203,7	102,9	12,2	28,1	28,0	13,2	21,4	5,5	8,4	-15,7	5,1	26,2	-33,9	-0,2	105,3
Egenkapital	117,9	24,9	1,1	3,1	20,1	0,7	0,0	2,8	8,9	13,6	5,8	21,7	-7,4	0,0	47,7
Gældsinstrumenter	85,7	78,0	11,2	25,0	7,9	12,5	21,4	2,7	-0,5	-29,4	-0,7	4,5	-26,4	-0,2	57,6
Obligationer	131,3	98,9	7,9	27,5	34,7	11,1	17,7	1,8	-0,6	-17,8	0,9	8,8	-16,3	-0,3	56,0
Pengemarkedsinstrumenter	-45,6	-20,9	3,2	-2,5	-26,8	1,4	3,7	0,9	0,2	-11,5	-1,6	-4,3	-10,1	0,1	1,6
<b>Andre investeringer</b>	181,8	-65,9	0,6	-6,1	-40,9	-22,7	3,2	6,2	24,7	-5,2	55,0	150,7	79,6	-0,5	-62,7
Aktiver	-175,2	-38,9	9,2	0,6	-42,1	-8,5	2,0	-0,4	5,1	-10,2	-34,4	-83,2	25,4	1,6	-40,1
Offentlig forvaltning	-4,2	-5,8	-0,3	5,0	-10,7	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	1,1	0,8
MFI'er	-126,3	-33,4	8,5	-7,0	-27,3	-8,6	1,0	-0,7	2,4	-8,0	-10,8	-39,4	14,1	0,4	-50,9
Andre sektorer	-44,8	0,3	1,0	2,5	-4,2	0,1	1,0	0,3	2,7	-2,2	-23,6	-43,8	11,5	0,0	10,0
Passiver	-357,0	27,1	8,6	6,7	-1,2	14,1	-1,1	-6,6	-19,6	-5,0	-89,4	-233,9	-54,2	2,1	22,6
Offentlig forvaltning	0,2	1,1	0,0	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	-1,2	0,1
MFI'er	-295,6	57,4	9,5	5,2	39,5	9,6	-6,4	-4,2	-19,3	-7,3	-93,3	-172,0	-58,6	3,4	-1,7
Andre sektorer	-61,6	-31,4	-0,9	1,5	-41,4	4,6	4,9	-2,4	-0,3	2,4	3,8	-62,1	4,4	-0,1	24,2

Kilde: ECB.

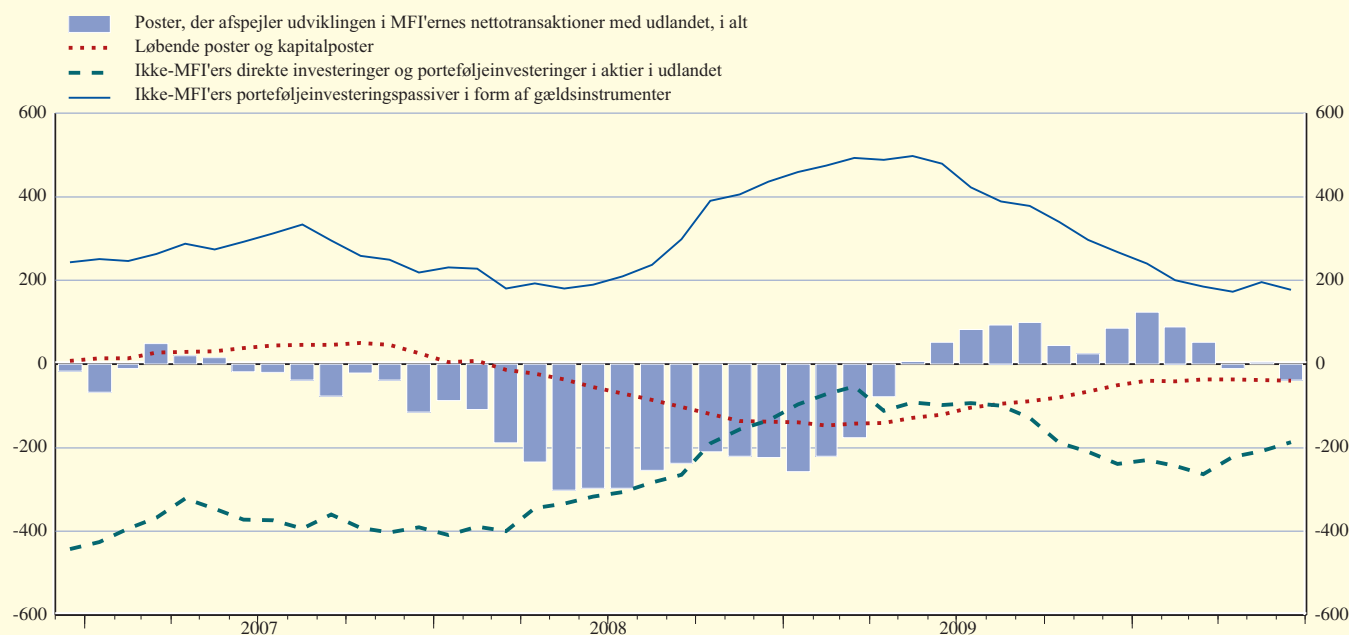
## 7.4 Monetær opstilling af betalingsbalancen<sup>1)</sup>

(Milliarder euro; transaktioner)

	Betalingsbalanceposter, der svarer til MFI'ernes nettotransaktioner											Afløste finansielle instrumenter	Fejl og udeladelser
	I alt	Løbende poster og kapitalposter	Transaktioner foretaget af ikke-MFI'er										
			Direkte investeringer		Porteføljeinvesteringer				Andre investeringer				
			Foretaget af residente enheder i udlandet	Foretaget af residente enheder i euroområdet	Aktiver		Passiver		Aktiver	Passiver			
Egenkapital	Gældsinstrumenter	Egenkapital			Gældsinstrumenter								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-114,3	25,6	-459,4	395,0	-38,8	-162,6	144,5	218,4	-394,3	228,5	-64,0	-7,4	
2008	-224,1	-137,0	-329,3	124,5	65,5	-22,4	-202,2	435,4	-143,8	67,7	-62,4	-20,2	
2009	85,0	-49,7	-263,2	203,7	-48,0	-121,5	114,4	268,3	71,3	-139,0	42,1	6,8	
2009 2. kv.	77,9	-19,8	-79,7	85,7	-9,7	-73,1	46,3	90,2	64,5	-58,3	22,9	8,9	
3. kv.	3,5	-2,2	-63,3	36,9	-35,9	-23,2	77,7	33,4	0,7	-30,9	-4,5	14,8	
4. kv.	42,0	8,0	-36,6	44,6	-34,9	-30,2	38,4	28,1	19,5	-1,0	7,9	-1,8	
2010 1. kv.	-71,7	-22,9	-34,0	4,2	-25,3	-46,9	26,4	33,3	-35,7	28,8	1,8	-1,6	
2. kv.	-12,2	-22,6	-38,1	5,0	6,6	-33,7	15,2	83,3	-41,3	15,6	-0,9	-1,3	
2009 Juni	53,6	1,8	-15,7	-7,6	-13,1	6,7	45,8	18,0	-11,8	14,1	0,5	14,8	
Juli	0,6	9,0	-10,8	18,9	-16,5	-21,2	35,3	-33,5	2,2	0,3	6,4	10,4	
Aug.	20,4	-5,5	-13,9	17,1	-12,1	-22,1	48,3	5,1	9,4	-12,2	-9,8	16,3	
Sept.	-17,5	-5,6	-38,6	0,9	-7,3	20,1	-5,9	61,8	-10,9	-18,9	-1,1	-11,9	
Okt.	14,6	-1,6	-18,9	23,8	-13,1	-9,8	-21,2	46,4	-28,0	35,0	1,6	0,5	
Nov.	-7,9	-1,4	-11,9	10,6	-14,7	-18,3	6,7	10,8	2,6	9,6	-0,1	-2,0	
Dec.	35,3	11,0	-5,9	10,2	-7,1	-2,0	53,0	-29,1	44,9	-45,7	6,4	-0,4	
2010 Jan.	-29,5	-12,8	6,9	4,3	-11,6	-12,0	-7,4	30,0	-8,2	-3,2	3,6	-19,2	
Febr.	-8,4	-7,9	-11,9	-6,0	-1,9	-10,5	30,6	-7,4	-13,9	4,9	-0,7	16,3	
Marts	-33,7	-2,1	-29,0	6,0	-11,8	-24,4	3,2	10,7	-13,6	27,1	-1,0	1,3	
April	-44,8	-7,7	-14,6	2,3	-3,7	-12,4	-4,9	29,8	-24,3	-8,7	0,3	-1,0	
Maj	19,8	-16,0	-15,0	-0,2	14,7	-18,1	14,0	53,8	-22,1	11,6	-2,5	-0,3	
Juni	12,8	1,0	-8,5	2,9	-4,4	-3,1	6,1	-0,4	5,1	12,7	1,3	0,0	
12-måneders akkumulerede transaktioner													
2010 Juni	-38,4	-39,7	-172,1	90,7	-89,6	-133,9	157,8	178,1	-56,8	12,6	4,4	10,1	

## 36. Vigtigste betalingsbalanceposter, der afspejler udviklingen i MFI'ernes nettotransaktioner med udlandet<sup>1)</sup>

(Milliarder euro; 12-måneders akkumulerede transaktioner)



Kilde: ECB.

1) Observationer vedrører euroområdet's skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.

## 7.5 Varehandel

1. Varefordeling af værdier og mængder<sup>1)</sup>

(Sæsonkorrigeret, medmindre andet er angivet)

	I alt (n.s.a.)		Eksport (f.o.b.)					Import (c.i.f.)					
	Eksport	Import	I alt			Memopost: Færdigvarer		I alt			Memoposter:		Olie
			Halv-fabrikata	Kapital-goder	Forbrugs-goder			Halv-fabrikata	Kapital-goder	Forbrugs-goder	Færdig-varer		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Værdier (milliarder euro; ændring i pct. år/år for kolonne 1 og 2)													
2008	3,9	8,2	1 561,6	771,0	338,1	414,0	1 303,9	1 610,3	1 019,2	232,8	334,0	1 021,3	293,6
2009	-18,2	-22,1	1 274,3	625,4	261,7	353,1	1 060,0	1 259,1	725,7	191,9	314,5	838,6	174,5
2009 3. kv.	-19,6	-25,7	318,1	156,8	64,5	88,6	265,4	312,6	179,3	47,3	79,1	206,6	47,5
4. kv.	-8,6	-14,5	330,1	163,3	67,2	92,6	275,3	320,9	189,4	47,2	78,4	211,5	49,3
2010 1. kv.	12,9	9,7	354,4	176,0	68,6	98,7	292,5	350,9	209,4	51,9	81,8	232,2	53,1
2. kv.	22,8	26,9	377,1	.	.	.	314,8	381,5	.	.	.	251,6	.
2010 Jan.	4,3	1,2	112,4	56,6	20,5	31,4	92,3	111,3	66,9	16,6	26,9	74,7	17,3
Febr.	9,9	6,5	116,3	57,8	22,6	32,3	94,6	113,9	68,3	16,4	26,5	74,8	16,1
Marts	22,9	20,9	125,7	61,6	25,6	35,0	105,6	125,6	74,1	19,0	28,5	82,7	19,6
April	17,7	20,2	122,1	61,4	23,7	33,5	100,8	122,1	73,9	17,6	27,2	80,5	19,2
Maj	23,5	29,4	124,3	.	.	.	103,8	127,0	.	.	.	83,5	.
Juni	27,0	31,1	130,8	.	.	.	110,2	132,4	.	.	.	87,6	.
Mængdeindeks (2000=100; ændring i pct. år/år for kolonne 1 og 2)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,7	154,2	147,0	142,3	126,9	119,3	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,8	-14,5	119,1	114,7	117,8	126,8	115,4	108,8	99,7	114,0	135,4	110,5	97,2
2009 2. kv.	-21,7	-19,3	116,4	113,3	114,8	122,5	112,6	106,1	96,5	111,2	133,7	107,3	97,6
3. kv.	-17,5	-15,9	118,8	115,2	116,0	126,7	115,7	106,9	96,4	114,0	136,1	109,6	95,3
4. kv.	-6,0	-7,8	123,7	119,9	121,7	133,6	120,7	110,9	102,1	115,1	138,4	114,1	95,5
2010 1. kv.	11,5	4,2	130,0	126,1	123,7	138,6	126,2	115,7	106,5	122,2	140,3	121,4	94,8
2009 Dec.	1,0	-2,7	125,3	121,7	126,5	132,4	122,6	112,2	102,4	117,6	140,5	115,4	94,3
2010 Jan.	3,7	-3,0	124,7	122,2	111,5	134,5	120,1	111,6	104,3	118,4	137,5	117,7	95,0
Febr.	9,1	1,7	127,8	124,4	121,9	135,1	122,1	113,0	104,4	116,2	136,8	117,8	87,7
Marts	20,4	13,6	137,6	131,7	137,7	146,1	136,4	122,6	110,9	132,0	146,7	128,8	101,7
April	12,8	8,1	132,4	129,4	126,9	139,4	129,3	116,2	107,1	122,6	136,6	123,1	92,7
Maj	17,8	16,0	133,7	.	.	.	132,0	119,7	.	.	.	127,7	.

2. Priser<sup>2)</sup>

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er angivet)

I pct. af det samlede	Producenternes eksportpriser i industrien (f.o.b.) <sup>3)</sup>							Importpriser i industrien (c.i.f.)						
	I alt (indeks: 2005 = 100)		I alt				Memopost: Færdig-varer	I alt (indeks 2005 = 100)		I alt				Memopost: Færdig-varer
			Halv-fabrikata	Kapital-goder	Forbrugs-goder	Energi				Halv-fabrikata	Kapital-goder	Forbrugs-goder	Energi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2009	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,5	-26,5	-2,5	102,2	-9,4	-5,8	-0,8	0,2	-26,5	-3,8
2009 4. kv.	100,6	-2,0	-5,2	-1,1	-0,5	6,8	-1,9	103,4	-3,3	-4,9	-2,1	-2,9	-2,9	-3,2
2010 1. kv.	102,5	1,3	-0,3	-0,2	0,7	37,8	1,4	107,6	6,1	2,5	-1,1	-0,9	26,7	1,5
2. kv.	105,1	4,1	5,2	0,8	2,5	34,7	4,1	113,1	11,4	10,9	0,8	2,7	33,3	6,1
2010 Jan.	101,8	0,4	-1,7	-0,7	0,4	32,2	0,5	106,2	4,6	0,5	-1,4	-1,3	22,9	0,4
Febr.	102,6	1,2	-0,5	-0,1	0,4	36,5	1,3	107,3	5,5	2,0	-1,2	-1,2	25,3	1,1
Marts	103,3	2,4	1,3	0,3	1,1	44,4	2,4	109,3	8,1	5,0	-0,8	-0,3	31,8	2,9
April	104,3	3,5	3,6	0,2	1,6	47,9	3,6	112,2	11,6	8,5	-0,6	0,8	42,2	4,6
Maj	105,1	4,3	5,4	0,9	2,7	34,8	4,3	112,9	11,6	11,4	0,9	3,0	33,5	6,4
Juni	105,7	4,5	6,4	1,4	3,2	23,6	4,5	114,1	11,1	12,9	2,0	4,5	25,3	7,2

Kilde: Eurostat.

- 1) Produktgrupper i overensstemmelse med klassifikationen i Broad Economic Categories. I modsætning til produktgrupperne i tabel 2 omfatter produktgrupperne halvfabrikata og forbrugsgoder også landbrugs- og energiprodukter.
- 2) Produktgrupper i overensstemmelse med klassifikationen i industrihovedgrupper. I modsætning til produktgrupperne i tabel 1 omfatter produktgrupperne halvfabrikata og forbrugsgoder ikke landbrugs- og energiprodukter. Sammensætningen af færdigvarer afviger fra den i kolonne 7 og 12 i tabel 1. Observationerne er prisindeks, som følger den rene prisændring for en kurv af varer, og er således ikke blot udtryk for forholdet mellem de værdier og mængder, der er vist i tabel 1, og som er påvirket af ændringer i sammensætningen og kvaliteten af handlede varer. Disse indeks afviger fra BNP-deflatorerne for import og eksport (jf. tabel 3 i afsnit 5.1), navnlig fordi disse deflatorer omfatter alle varer og tjenesteydelser samt grænseoverskridende handel inden for euroområdet.
- 3) Producenternes eksportpriser i industrien vedrører direkte transaktioner mellem indenlandske producenter og udenlandske kunder. I modsætning til observationerne for værdier og mængder i tabel 1 omfatter disse ikke eksport fra grossister og reeksport.

## 7.5 Varehandel

(Milliarder euro, medmindre andet er angivet; sæsonkorrigeret)

### 3. Geografisk fordeling

	I alt	EU-lande uden for euroområdet				Rusland	Schweiz	Tyrkiet	USA	Asien			Afrika	Latin-amerika	Andre stater
		Danmark	Sverige	Storbritannien	Andre EU-lande					Kina	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Eksport (f.o.b.)														
2008	1 561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	186,5	309,5	65,7	33,7	100,2	68,1	146,1
2009	1 274,3	27,4	41,1	174,4	177,3	49,3	78,4	34,3	151,6	282,1	68,0	28,7	91,4	53,9	113,1
2009 1. kv.	316,4	7,3	10,0	42,5	43,8	12,6	20,2	7,7	39,2	66,8	15,2	7,2	23,3	13,1	30,0
2. kv.	309,7	6,6	9,8	42,6	42,7	12,1	19,0	8,3	38,2	69,4	16,8	7,0	22,6	12,4	26,0
3. kv.	318,1	6,9	10,5	44,5	44,9	12,1	19,2	9,0	36,2	70,7	17,4	7,1	22,4	14,0	27,7
4. kv.	330,1	6,7	10,8	44,8	45,9	12,5	20,0	9,3	38,0	75,1	18,6	7,4	23,1	14,4	29,5
2010 1. kv.	354,4	7,0	11,7	46,5	48,2	13,4	21,4	10,7	41,0	81,7	22,3	8,1	24,9	16,8	31,2
2. kv.	377,1	.	.	.	.	15,4	22,9	11,5	45,0	88,1	23,5	8,7	25,5	18,8	.
2010 Jan.	112,4	2,2	3,7	15,3	15,5	4,1	7,0	3,4	12,8	25,7	6,9	2,6	7,9	4,8	9,9
Febr.	116,3	2,3	3,8	14,8	15,7	4,2	6,9	3,6	12,9	26,8	7,4	2,7	8,4	5,8	11,1
Marts	125,7	2,4	4,1	16,4	17,0	5,1	7,5	3,8	15,3	29,2	7,9	2,8	8,6	6,2	10,2
April	122,1	2,4	4,1	15,7	16,4	5,1	7,4	3,8	14,8	28,1	7,5	2,8	8,6	5,8	9,8
Maj	124,3	2,5	4,2	15,6	.	5,1	7,5	3,6	14,9	28,9	7,8	2,9	8,4	6,3	.
Juni	130,8	.	.	.	.	5,2	7,9	4,1	15,3	31,1	8,2	3,0	8,5	6,6	.
	Andel i pct. af samlet eksport														
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,1	5,3	2,3	7,2	4,2	8,9
	Import (c.i.f.)														
2008	1 610,3	30,7	52,1	164,8	184,9	122,0	70,0	32,4	136,1	479,9	184,7	57,4	141,2	81,7	114,6
2009	1 259,1	26,5	37,7	126,9	162,2	81,3	64,9	26,2	116,1	376,3	158,6	42,9	93,6	59,2	88,2
2009 1. kv.	321,0	6,9	9,5	31,7	39,1	17,7	16,7	6,6	31,9	97,4	41,3	11,5	23,8	14,7	25,1
2. kv.	304,6	6,4	9,0	30,8	39,2	18,1	16,1	6,3	30,1	92,5	38,4	10,3	22,9	14,2	19,0
3. kv.	312,6	6,8	9,7	31,9	41,0	21,8	16,1	6,6	26,0	92,5	39,2	10,7	22,7	14,8	22,5
4. kv.	320,9	6,4	9,6	32,4	42,9	23,7	16,0	6,8	28,1	93,8	39,8	10,5	24,3	15,4	21,5
2010 1. kv.	350,9	6,4	10,4	35,1	45,2	24,5	17,1	7,4	29,0	109,6	45,9	11,6	26,7	16,5	23,2
2. kv.	381,5	.	.	.	.	27,4	19,4	7,5	32,2	123,8	51,6	12,8	29,5	18,0	.
2010 Jan.	111,3	2,1	3,2	11,5	14,6	8,2	5,5	2,5	9,6	34,2	13,5	3,7	8,1	5,2	6,5
Febr.	113,9	2,1	3,3	11,5	15,0	7,3	5,7	2,3	9,4	34,4	14,4	3,6	8,8	5,4	8,6
Marts	125,6	2,3	3,9	12,0	15,6	9,0	5,8	2,6	9,9	41,0	18,0	4,3	9,7	5,8	8,1
April	122,1	2,1	3,6	11,6	15,4	8,7	5,9	2,5	9,9	39,4	15,9	4,2	10,0	5,8	7,1
Maj	127,0	2,3	3,8	12,1	.	9,7	6,8	2,5	9,9	40,8	16,9	4,2	9,6	5,9	.
Juni	132,4	.	.	.	.	8,9	6,8	2,6	12,4	43,6	18,9	4,5	9,8	6,2	.
	Andel i pct. af samlet import														
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,6	3,4	7,4	4,7	7,0
	Saldo														
2008	-48,7	4,4	1,8	55,7	48,8	-43,5	16,8	10,4	50,5	-170,4	-119,1	-23,7	-41,0	-13,6	31,4
2009	15,3	0,9	3,4	47,5	15,1	-32,0	13,5	8,0	35,5	-94,2	-90,6	-14,2	-2,2	-5,3	24,9
2009 1. kv.	-4,6	0,4	0,5	10,8	4,7	-5,1	3,5	1,1	7,4	-30,6	-26,1	-4,3	-0,4	-1,6	4,8
2. kv.	5,1	0,2	0,9	11,7	3,5	-5,9	2,9	2,0	8,1	-23,1	-21,6	-3,3	-0,3	-1,8	7,0
3. kv.	5,6	0,1	0,8	12,6	3,9	-9,8	3,1	2,4	10,2	-21,8	-21,8	-3,6	-0,3	-0,8	5,1
4. kv.	9,2	0,3	1,2	12,4	3,1	-11,2	4,0	2,6	9,9	-18,7	-21,1	-3,1	-1,2	-1,1	8,0
2010 1. kv.	3,5	0,5	1,3	11,5	3,0	-11,1	4,4	3,4	12,0	-27,9	-23,6	-3,6	-1,8	0,3	8,0
2. kv.	-4,4	.	.	.	.	-11,9	3,4	3,9	12,8	-35,7	-28,2	-4,1	-4,0	0,8	.
2010 Jan.	1,1	0,2	0,5	3,8	0,8	-4,1	1,5	0,9	3,2	-8,5	-6,5	-1,1	-0,2	-0,4	3,4
Febr.	2,3	0,2	0,5	3,3	0,7	-3,1	1,2	1,2	3,4	-7,6	-7,0	-0,9	-0,5	0,4	2,4
Marts	0,1	0,1	0,3	4,4	1,4	-3,9	1,6	1,2	5,4	-11,8	-10,1	-1,5	-1,1	0,4	2,1
April	0,0	0,3	0,5	4,1	1,1	-3,6	1,6	1,3	4,8	-11,3	-8,4	-1,3	-1,4	0,0	2,7
Maj	-2,7	0,2	0,4	3,5	.	-4,6	0,7	1,1	5,1	-11,9	-9,1	-1,3	-1,2	0,4	.
Juni	-1,6	.	.	.	.	-3,7	1,1	1,5	2,9	-12,5	-10,7	-1,5	-1,3	0,5	.

Kilde: Eurostat.

## VALUTAKURSER

### 8.1 Effektive valutakurser <sup>1)</sup>

(Periodegennemsnit; indeks: 1. kv. 1999 = 100)

	EWK-21						EWK-41	
	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
2007	106,3	106,8	105,2	102,6	106,8	100,8	113,0	104,2
2008	110,5	110,1	107,4	105,4	112,6	104,6	118,0	107,0
2009	111,7	110,6	105,9	106,3	119,1	106,9	120,6	107,8
2009 2. kv.	111,1	110,2	105,3	106,0	120,1	106,3	119,8	107,4
3. kv.	112,1	110,9	106,2	106,8	118,9	106,8	121,0	108,0
4. kv.	113,8	112,2	107,3	107,5	120,2	109,4	122,5	108,8
2010 1. kv.	108,7	107,0	102,3	102,4	114,5	104,1	116,9	103,3
2. kv.	103,1	101,8	97,4	-	-	-	110,4	97,5
2009 Aug.	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,8
Sept.	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,7
Okt.	114,3	112,8	108,2	-	-	-	123,0	109,5
Nov.	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,2
Dec.	113,0	111,2	106,2	-	-	-	121,7	107,8
2010 Jan.	110,8	109,0	104,1	-	-	-	119,1	105,4
Febr.	108,0	106,1	101,6	-	-	-	116,2	102,5
Marts	107,4	105,7	101,1	-	-	-	115,2	101,8
April	106,1	104,6	100,1	-	-	-	113,5	100,3
Maj	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,1
Juni	100,7	99,4	95,1	-	-	-	107,7	95,2
Juli	102,5	101,2	96,8	-	-	-	109,9	97,1
Aug.	102,1	100,8	96,4	-	-	-	109,5	96,7
Pct. ændr. mod mdr. før								
2010 Aug.	-0,4	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,4	-0,4
Pct. ændr. mod året før								
2010 Aug.	-8,6	-8,9	-9,0	-	-	-	-9,2	-10,3

### 37. Effektive valutakurser

(Månedsgennemsnit; indeks: 1. kv. 1999 = 100)

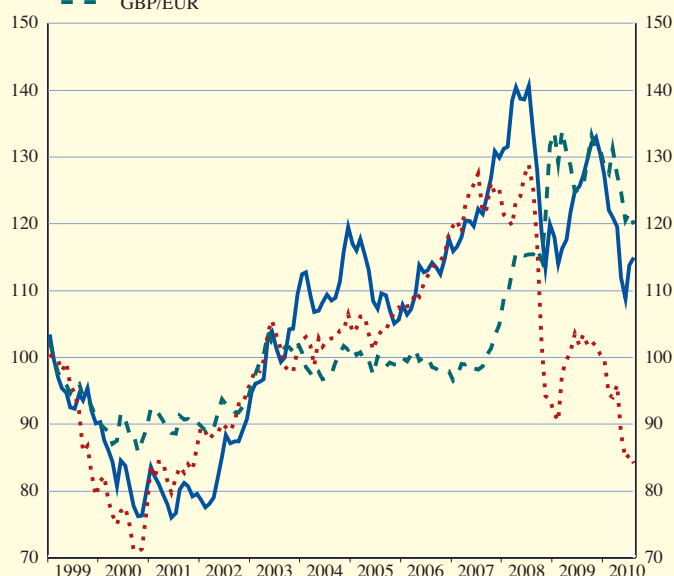
— Nominel effektiv valutakurs, EER-21  
 ..... Effektiv valutakurs deflateret med CPI, EER-21



### 38. Bilaterale valutakurser

(Månedsgennemsnit; indeks: 1. kv. 1999 = 100)

— USD/EUR  
 ..... JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



Kilde: ECB.

1) Se "Generelle bemærkninger" vedrørende definitionen af grupperne af handelspartnere samt anden information.



## 8.2 Bilaterale valutakurser

(Periodegennemsnit; enheder af national valuta pr. euro)

	Danske kroner	Svenske kroner	Britiske pund	Amerikan-ske dollar	Japanske yen	Schweizer-franc	Sydkorean-ske won	Hongkong dollar	Singapore dollar	Canadiske dollar	Norske kroner	Australske dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2009 4. kv.	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1 725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2010 1. kv.	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1 581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
2010 2. kv.	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1 481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
2010 Febr.	7,4440	9,9505	0,87604	1,3686	123,46	1,4671	1 582,70	10,6305	1,9326	1,4454	8,0971	1,5434
Marts	7,4416	9,7277	0,90160	1,3569	123,03	1,4482	1 542,59	10,5313	1,8990	1,3889	8,0369	1,4882
April	7,4428	9,6617	0,87456	1,3406	125,33	1,4337	1 494,53	10,4065	1,8505	1,3467	7,9323	1,4463
Maj	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1 465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
Juni	7,4409	9,5723	0,82771	1,2209	110,99	1,3767	1 483,22	9,5091	1,7081	1,2674	7,9062	1,4315
Juli	7,4522	9,4954	0,83566	1,2770	111,73	1,3460	1 538,85	9,9308	1,7588	1,3322	8,0201	1,4586
Aug.	7,4495	9,4216	0,82363	1,2894	110,04	1,3413	1 522,39	10,0193	1,7482	1,3411	7,9325	1,4337
	Pct. ændr. mod mdr. før											
2010 Aug.	0,0	-0,8	-1,4	1,0	-1,5	-0,3	-1,1	0,9	-0,6	0,7	-1,1	-1,7
	Pct. ændr. mod året før											
2010 Aug.	0,1	-7,8	-4,5	-9,6	-18,7	-12,0	-13,9	-9,4	-15,0	-13,6	-8,4	-16,1
	Tjekkiske koruna	Estiske kroon	Lettiske lats	Litauiske litas	Ungarske forint	Polske zloty	Bulgarske lev	Nye Romænske leu	Kroatiske kuna	Nye tyrkiske lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2009	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631		
2009 4. kv.	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2010 1. kv.	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
2010 2. kv.	25,591	15,6466	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560		
2010 Febr.	25,979	15,6466	0,7090	3,4528	271,21	4,0144	1,9558	4,1196	7,3029	2,0756		
Marts	25,541	15,6466	0,7083	3,4528	265,40	3,8906	1,9558	4,0866	7,2616	2,0821		
April	25,308	15,6466	0,7076	3,4528	265,53	3,8782	1,9558	4,1306	7,2594	1,9983		
Maj	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459		
Juni	25,780	15,6466	0,7082	3,4528	281,49	4,1055	1,9558	4,2434	7,2225	1,9274		
Juli	25,328	15,6466	0,7090	3,4528	283,75	4,0814	1,9558	4,2608	7,2198	1,9669		
Aug.	24,806	15,6466	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	1,9558	4,2396	7,2525	1,9484		
	Pct. ændr. mod mdr. før											
2010 Aug.	-2,1	0,0	-0,1	0,0	-0,8	-2,2	0,0	-0,5	0,5	-0,9		
	Pct. ændr. mod året før											
2010 Aug.	-3,3	0,0	1,0	0,0	4,2	-3,4	0,0	0,5	-1,0	-8,2		
	Brasili-anke real <sup>1)</sup>	Kinesiske yuan renminbi	Islandske kroner <sup>2)</sup>	Indiske rupie <sup>3)</sup>	Indonesiske rupiah	Malaysiske ringgit	Mexi-kanske peso <sup>1)</sup>	New-zealandske dollar	Filippinske peso	Russiske rubel	Syd-afrikanske rand	Thai-landske baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 4. kv.	2,5703	10,0905	-	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2010 1. kv.	2,4917	9,4417	-	63,4796	12 809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
2010 2. kv.	2,2762	8,6717	-	57,9879	11 581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
2010 Febr.	2,5237	9,3462	-	63,4291	12 786,05	4,6743	17,7154	1,9615	63,317	41,2845	10,4964	45,360
Marts	2,4233	9,2623	-	61,7352	12 434,53	4,5083	17,0587	1,9301	61,999	40,1219	10,0589	44,111
April	2,3550	9,1505	-	59,6203	12 101,70	4,2935	16,3957	1,8814	59,788	39,1335	9,8658	43,279
Maj	2,2750	8,5794	-	57,6166	11 517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
Juni	2,2057	8,3245	-	56,8582	11 169,39	3,9853	15,5346	1,7667	56,594	38,1507	9,3398	39,635
Juli	2,2600	8,6538	-	59,8100	11 546,78	4,0924	16,3699	1,7925	59,072	39,1317	9,6351	41,273
Aug.	2,2691	8,7520	-	60,0584	11 573,26	4,0654	16,4571	1,8059	58,245	39,1898	9,4192	40,937
	Pct. ændr. mod mdr. før											
2010 Aug.	0,4	1,1	-	0,4	0,2	-0,7	0,5	0,7	-1,4	0,1	-2,2	-0,8
	Pct. ændr. mod året før											
2010 Aug.	-13,8	-10,2	-	-12,9	-18,9	-19,0	-11,3	-14,4	-15,3	-13,3	-16,9	-15,7

Kilde: ECB.

1) For disse valutaer beregner og offentliggør ECB referencekurser fra 1. januar 2008. Tidligere observationer er indikative.

2) Den seneste kurs for den islandske krone er fra 3. december 2008.

3) For denne valuta beregner og offentliggør ECB referencekurser fra 1. januar 2009. Tidligere observationer er vejledende.

# UDVIKLING UDEN FOR EUROOMRÅDET

## 9.1 I andre EU-lande

(/Endring i pct. år/år, medmindre andet er angivet)

### 1. Økonomisk og finansiel udvikling

	Bulgarien	Tjekkiet	Danmark	Estland	Letland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumænien	Sverige	Storbritannien
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>HICP</b>											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010 1. kv.	1,9	0,4	1,9	0,0	-3,9	-0,4	5,8	3,4	4,6	2,7	3,3
2010 2. kv.	2,9	0,9	2,0	2,9	-2,3	0,5	5,2	2,5	4,3	1,8	3,4
2010 Maj	3,0	1,0	1,9	2,8	-2,4	0,5	4,9	2,3	4,4	1,9	3,3
2010 Juni	2,5	1,0	1,7	3,4	-1,6	0,9	5,0	2,4	4,3	1,6	3,2
2010 Juli	3,2	1,6	2,1	2,8	-0,7	1,7	3,6	1,9	7,1	1,4	3,1
<b>Offentligt underskud(-)/overskud(+) i pct. af BNP</b>											
2007	0,1	-0,7	4,8	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,8
2008	1,8	-2,7	3,4	-2,7	-4,1	-3,3	-3,8	-3,7	-5,4	2,5	-4,9
2009	-3,9	-5,9	-2,7	-1,7	-9,0	-8,9	-4,0	-7,1	-8,3	-0,5	-11,5
<b>Offentlig bruttogæld i pct. af BNP</b>											
2007	18,2	29,0	27,4	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,8	44,7
2008	14,1	30,0	34,2	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,3	38,3	52,0
2009	14,8	35,4	41,6	7,2	36,1	29,3	78,3	51,0	23,7	42,3	68,1
<b>Lang statsobligationsrente i pct. p.a.; periodegennemsnit</b>											
2010 Febr.	6,05	4,33	3,50	-	13,62	7,15	7,69	6,09	7,92	3,28	4,02
2010 Marts	5,82	4,02	3,40	-	10,54	5,15	7,16	5,72	7,11	3,20	3,98
2010 April	5,94	3,84	3,34	-	10,13	5,15	6,57	5,57	6,97	3,14	3,96
2010 Maj	6,13	4,10	2,93	-	10,13	5,15	7,07	5,72	7,27	2,73	3,60
2010 Juni	6,21	4,26	2,70	-	10,12	5,15	7,60	5,87	7,10	2,61	3,14
2010 Juli	6,05	3,97	2,72	-	10,00	5,15	7,39	5,84	7,18	2,70	2,97
<b>3-måneders rente i pct. p.a.; periodegennemsnit</b>											
2010 Febr.	4,27	1,52	1,39	2,12	3,16	2,24	6,59	4,17	6,93	0,48	0,63
2010 Marts	4,21	1,43	1,37	1,86	2,33	1,87	6,65	4,13	6,01	0,49	0,65
2010 April	4,21	1,42	1,28	1,79	2,14	1,57	6,14	3,69	4,99	0,52	0,66
2010 Maj	4,19	1,27	1,25	1,67	2,26	1,47	6,23	3,85	6,38	0,60	0,70
2010 Juni	4,18	1,24	1,15	1,47	2,09	1,64	5,43	3,86	6,60	0,70	0,73
2010 Juli	4,09	1,23	1,13	1,40	1,74	1,70	6,17	3,84	6,92	0,87	0,74
<b>Realt BNP</b>											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,2	2,8	0,6	5,1	7,3	-0,4	-0,1
2009	-5,0	-4,1	-4,7	-14,1	-18,0	-14,8	-6,3	1,8	-7,1	-5,1	-4,9
2009 4. kv.	-5,9	-3,2	-2,9	-9,5	-16,8	-12,5	-4,7	2,9	-6,5	-1,5	-2,9
2010 1. kv.	-3,6	1,1	-0,4	-2,0	-5,1	-2,7	-1,2	3,1	-2,6	3,0	-0,2
2010 2. kv.	.	.	2,9	.	.	1,1	0,1	3,8	-0,5	3,6	1,7
<b>Løbende poster og kapitalposter i pct. af BNP</b>											
2008	-23,2	0,2	2,0	-8,4	-11,6	-10,1	-5,9	-3,9	-11,1	9,2	-1,3
2009	-8,0	0,1	3,9	7,4	12,0	7,2	1,5	0,0	-4,0	7,3	-0,9
2009 4. kv.	-7,1	0,9	5,0	9,9	14,8	13,2	2,2	-1,2	-3,9	5,5	0,6
2010 1. kv.	-6,4	2,1	2,6	4,3	12,6	3,2	2,4	0,2	-6,1	8,2	-2,9
2010 2. kv.	.	.	5,5	.	.	4,6	.	-1,5	-7,1	4,3	.
<b>Bruttoudlandsgæld, i pct. af BNP</b>											
2007	100,4	44,5	170,3	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	176,2	398,5
2008	108,8	50,0	178,4	118,5	129,2	71,6	155,0	56,5	56,0	203,8	441,4
2009 3. kv.	107,8	46,7	190,8	124,0	147,9	82,9	170,0	60,2	66,7	203,2	421,8
2009 4. kv.	111,3	50,8	189,6	126,7	156,6	86,5	164,4	59,6	69,0	203,8	415,1
2010 1. kv.	109,8	49,0	200,2	124,7	161,8	90,1	169,8	58,4	71,7	205,5	429,7
<b>Enhedslønomkostninger</b>											
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	22,0	9,3	4,5	6,8	14,5	2,6	2,3
2009	10,6	3,6	4,5	1,7	-7,1	0,9	0,9	2,3	5,1	4,8	5,5
2009 4. kv.	3,7	2,2	-1,7	-7,5	-20,2	-11,4	-	-3,5	-	0,2	4,6
2010 1. kv.	6,6	-2,7	0,9	-8,9	-19,8	-12,6	-	-	-	-1,1	3,3
2010 2. kv.	.	.	-2,6	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Standardiseret arbejdsløshed i pct. af arbejdsstyrken (s.a.)</b>											
2008	5,6	4,4	3,3	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,9	6,7	6,0	13,8	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010 1. kv.	9,3	7,8	7,2	19,0	20,1	17,3	11,2	9,7	7,4	8,7	7,9
2010 2. kv.	9,7	7,5	7,3	18,6	.	.	10,6	9,7	.	8,6	.
2010 Maj	9,7	7,5	7,3	-	.	.	10,4	9,7	.	8,7	7,8
2010 Juni	9,7	7,4	7,3	-	.	.	10,4	9,6	.	8,1	.
2010 Juli	9,7	7,3	6,9	-	.	.	10,3	9,4	.	8,5	.

Kilder: Europa-Kommissionen (Generaldirektoratet for Økonomiske og Finansielle Anliggender og Eurostat), nationale observationer, Reuters og ECB's beregninger.

## 9.2 I USA og Japan

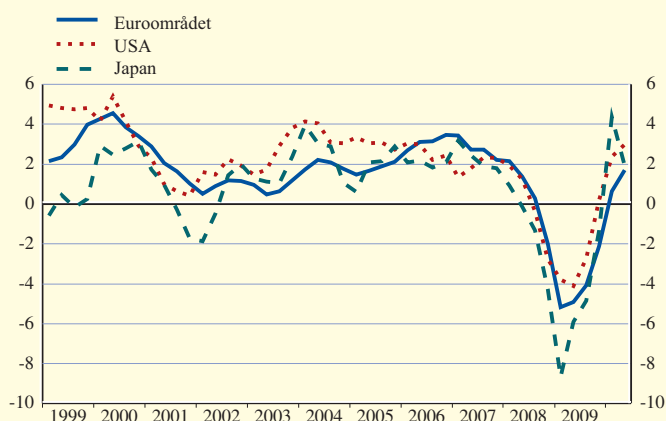
(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er angivet)

### 1. Økonomisk og finansiel udvikling

	Forbruger- prisindeks	Enheds- lønomkostninger (fremstillings- virksomhed) <sup>1)</sup>	Realt BNP	Indeks for industri- produktion (fremstillings- virksomhed)	Arbejds- løshed i pct. af arbejds- styrken (s.a.)	Bredt penge- mængde- mål <sup>2)</sup>	3-måneders rente for penge- markeds- indskud <sup>3)</sup>	10-årig nulkupon statsobliga- tionsrente, <sup>3)</sup> ultimo	Valuta- kurs <sup>4)</sup> i national valuta pr. euro	Offentligt underskud (-)/over- skud(+) i pct. af BNP	Offentlig brutto- gæld <sup>5)</sup> i pct. af BNP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
USA											
2006	3,2	2,9	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,3
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,8	0,69	4,17	1,3948	-11,1	67,6
2009 2. kv.	-1,2	-0,1	-4,1	-14,7	9,3	8,9	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,7
3. kv.	-1,6	-2,1	-2,7	-10,0	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	65,8
4. kv.	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	67,6
2010 1. kv.	2,4	-2,6	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,9	70,7
2. kv.	1,8	-2,8	3,0	8,4	9,7	1,7	0,44	3,13	1,2708	.	.
2010 April	2,2	-	-	7,2	9,9	1,6	0,31	3,84	1,3406	-	-
Maj	2,0	-	-	9,1	9,7	1,7	0,46	3,52	1,2565	-	-
Juni	1,1	-	-	8,8	9,5	1,8	0,54	3,13	1,2209	-	-
Juli	1,2	-	-	8,2	9,5	2,0	0,51	3,03	1,2770	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0,36	2,58	1,2894	-	-
Japan											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	2,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	0,4	-5,2	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2009 2. kv.	-1,0	0,9	-5,9	-27,4	5,1	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
3. kv.	-2,2	1,0	-4,9	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
4. kv.	-2,0	-3,9	-1,3	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010 1. kv.	-1,2	-3,1	4,4	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
2. kv.	-0,9	.	1,9	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	.	.
2010 April	-1,2	-	-	25,9	5,1	2,9	0,24	1,37	125,33	-	-
Maj	-0,9	-	-	20,4	5,2	3,1	0,24	1,37	115,83	-	-
Juni	-0,7	-	-	17,3	5,3	2,9	0,24	1,18	110,99	-	-
Juli	-0,9	-	-	14,8	5,2	2,7	0,24	1,13	111,73	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0,24	1,06	110,04	-	-

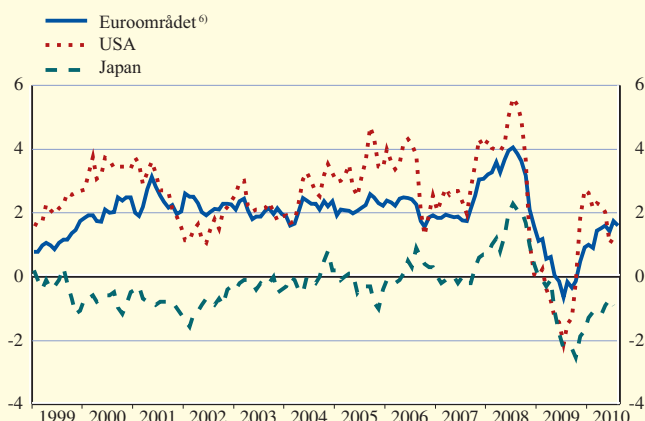
### 37. Realt BNP

(Ændring i pct. p.a.; kvartalsvis)



### 38. Forbrugerprisindeks

(Ændring i pct. p.a.; månedlig)



Kilder: Nationale data (kolonne 1, 2 (USA) 3, 4, 5 (USA), 6, 9 og 10); OECD (kolonne 2 (Japan)); Eurostat (kolonne 5 (Japan), (figurdato for euroområdet); Reuters (kolonne 7 og 8); ECB's beregninger (kolonne 11).

1) Sæsonkorrigeret. Observationer for USA vedrører private erhverv, bortset fra landbrug.

2) Gennemsnit for perioden. M2 for USA, M2 + indskudsbeviser for Japan.

3) 1 pct. p.a. Yderligere oplysninger om 3-måneders renten for pengemarkedsindskud findes i afsnit 4.6.

4) Se afsnit 8.2 for yderligere oplysninger.

5) Konsolideret offentlig bruttogæld (ultimo).

6) Observationer vedrører euroområdets skiftende sammensætning. Yderligere oplysninger findes i de generelle bemærkninger.



## OVERSIGT OVER FIGURER

1	Pengemængdemål	S12
2	Modposter	S12
3	Komponenter i pengemængdemål	S13
4	Komponenter i langfristede finansielle passiver	S13
5	Lån til andre finansielle formidlere og ikke-finansielle selskaber	S14
6	Lån til husholdninger	S14
7	Lån til offentlig forvaltning	S16
8	Lån til residenter uden for euroområdet	S16
9	Indlån i alt fordelt efter sektor (finansielle formidlere)	S17
10	Indlån i alt og indlån, der indgår i M3, fordelt efter sektor (finansielle formidlere)	S17
11	Indlån i alt fordelt efter sektor (ikke-finansielle selskaber og husholdninger)	S18
12	Indlån i alt og indlån, der indgår i M3, fordelt efter sektor (ikke-finansielle selskaber og husholdninger)	S18
13	Indlån fra offentlig forvaltning og residenter uden for euroområdet	S19
14	MFI'ernes værdipapirbeholdninger	S20
15	Samlede udeståender og bruttoudstedelser af værdipapirer undtagen aktier fra residenter i euroområdet	S35
16	Nettoudstedelser af værdipapirer undtagen aktier, sæsonkorrigerede og ikke-sæsonkorrigerede	S37
17	Årlige vækstrater for langfristede gældsinstrumenter fordelt efter udstederens sektor i alle valutaer tilsammen	S38
18	Årlige vækstrater for kortfristede gældsinstrumenter fordelt efter udstederens sektor i alle valutaer tilsammen	S39
19	Årlige vækstrater for børsnoterede aktier udstedt af residenter i euroområdet	S40
20	Bruttoudstedelser af børsnoterede aktier, fordelt efter udstederens sektor	S41
21	Nye tidsindskud	S43
22	Nyudlån til variabel rente og op til 1 års rentebindingsperiode	S43
23	Pengemarkedsrenter i euroområdet	S44
24	3-måneders-pengemarkedsrenter	S44
25	Spotrentekurver i euroområdet	S45
26	Spotrenter og spænd i euroområdet	S45
27	Det brede Dow Jones Euro Stoxx-indeks	S46
28	Underskud, lånebehov og ændring i gæld	S60
29	Maastricht-gæld	S60
30	Euroområdets betalingsbalance: løbende poster	S61
31	Euroområdets betalingsbalance: direkte investeringer og porteføljeinvesteringer	S61
32	Betalingsbalancen: Varer	S62
33	Betalingsbalancen: Tjenesteydelser	S62
34	Euroområdets kapitalbalance over for resten af verden	S65
35	Euroområdets direkte investeringer og porteføljeinvesteringer	S65
36	Vigtigste betalingsbalanceposter, der afspejler udviklingen i MFI'ernes nettotransaktioner med udlandet	S70
37	Effektive valutakurser	S73
38	Bilaterale valutakurser	S73
39	Realt BNP	S76
40	Forbrugerprisindeks	S76





## TEKNISKE NOTER

### OVERSIGTSTABEL FOR EUROOMRÅDET

### BEREGNING AF VÆKSTRATER FOR DEN MONETÆRE UDVIKLING

Den gennemsnitlige vækstrate for kvartalet til og med måned  $t$  beregnes som følger:

$$a) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

hvor  $I_t$  er indekset for justerede udeståender pr. måned  $t$  (se også nedenfor). For året til og med måned  $t$  beregnes den gennemsnitlige vækstrate tilsvarende som følger:

$$b) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### AFSNIT 2.1-2.6

### BEREGNING AF TRANSAKTIONER

Månedlige transaktioner beregnes ud fra månedlige forskelle i udeståender korigeret for omklassifikationer, andre værdiændringer, valutakursudsving og andre ikke-transaktions-relaterede ændringer.

Hvis  $L_t$  er udeståendet ultimo måned  $t$ ,  $C_t^M$  er omklassifikationen i måned  $t$ ,  $E_t^M$  er valutakurskorrektionen og  $V_t^M$  er andre værdiændringer, defineres transaktionerne  $F_t^M$  i måned  $t$  som:

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

På tilsvarende måde defineres de kvartalsvise transaktioner,  $F_t^Q$ , for kvartalet til og med måned  $t$  som:

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

hvor  $L_{t-3}$  er udeståendet ultimo måned  $t-3$  (slutningen af det foregående kvartal), og  $C_t^Q$  er omklassifikationen i kvartalet til og med måned  $t$ .

For de kvartalsserier, for hvilke der nu foreligger månedlige observationer (se nedenfor), kan de kvartalsvise transaktioner udledes som summen af kvartalets tre månedlige transaktioner.

### BEREGNING AF VÆKSTRATER FOR MÅNEDSSERIER

Vækstrater kan beregnes på basis af transaktioner eller indekset for justerede udeståender. Hvis  $F_t^M$  og  $L_t$  er defineret som nævnt ovenfor, defineres indekset  $I_t$  for justerede udeståender i måned  $t$  som:

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

Basen for indekset (for ikke-sæsonkorrigerede serier) er i øjeblikket december 2006=100. Tidsserier for indekset for justerede udeståender findes på ECB's hjemmeside ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) under "Statistics", "Monetary and financial statistics".

Den årlige vækstrate,  $a_t$ , for måned  $t$  – dvs. ændringen i de 12 måneder til og med måned  $t$  – kan beregnes ved hjælp af en af følgende formler:

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

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

Medmindre andet er angivet, er de årlige vækstrater beregnet ultimo perioden. Fx beregnes ændringen i pct. år/år for 2002 i g) ved at dividere indekset for december 2002 med indekset for december 2001.

Vækstraten inden for året kan også beregnes ved hjælp af formel g).  $F_x$  kan væksten måned/måned,  $a_t^M$ , beregnes som:

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

Endelig beregnes det 3-måneders (centrerede) glidende gennemsnit for den årlige vækst i M3 som  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , hvor  $a_t$  er defineret som i f) eller g) ovenfor.

#### BEREGNING AF VÆKSTRATER FOR KVARTALSSERIER

Hvis  $F_t^Q$  og  $L_{t-3}$  er defineret som ovenfor, defineres indekset  $I_t$  for justerede udeståender for kvartalet til og med måned  $t$  som:

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

Den årlige vækst i de fire kvartaler til og med måned  $t$  (dvs.  $a_t$ ) kan beregnes ved hjælp af formel g).

#### SÆSONKORRIGERING AF MONETÆR STATISTIK FOR EUROOMRÅDET<sup>1</sup>

Den anvendte fremgangsmåde er baseret på multiplikativ dekomponering gennem X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Sæsonkorrigering kan omfatte en ugedagsjustering og udføres for visse serier indirekte ved lineær kombination af komponenter. Det gælder bl.a. M3, der udledes ved at aggregere de sæsonkorrigerede serier for M1, M2 minus M1 og M3 minus M2.

Sæsonkorrigering udføres først for indekset for justerede udeståender.<sup>3</sup> De deraf følgende skønnede sæsonfaktorer anvendes dernæst på niveauerne og de justeringer, der foretages som følge af omklassifikationer og andre værdiændringer. På den måde fremkommer sæsonkorrigerede

transaktioner. Sæsonfaktorerne (og bankdagsfaktorerne) revideres årligt eller efter behov.

#### AFSNIT 3.1-3.5

#### LIGHED MELLEM ANVENDELSER OG RESURSER

I afsnit 3.1 er tallene i overensstemmelse med en grundlæggende regnskabsmæssig bogholderiligning. For ikke-finansielle transaktioner er de samlede anvendelser lig med de samlede resurser for hver transaktionskategori. Den finansielle konto afspejler ligeledes den regnskabsmæssige bogholderiligning, idet de samlede transaktioner i finansielle aktiver er lig med de samlede transaktioner i passiver for hver kategori af finansielt instrument. Hvad angår kontoen for andre ændringer i aktiver samt de finansielle statuskonti, er de samlede finansielle aktiver lig med de samlede passiver for hver kategori af finansielt instrument, undtagen monetært guld og særlige trækningsrettigheder, som pr. definition ikke udgør passiver for nogen sektor.

#### BEREGNING AF UDLIGNINGSPOSTER

Udligningsposterne til sidst i hver konto i afsnit 3.1 og 3.2 er beregnet som følger:

Handelsbalancen er lig med euroområdet import minus eksport i forhold til resten af verden for varer og tjenesteydelser.

1 Yderligere oplysninger findes i "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (august 2000) og under "Statistics", "Monetary and financial statistics" på ECB's hjemmeside ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

2 Yderligere oplysninger fås i D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto og B.C. Chen (1998), "New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program", Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, s. 127-152, eller "X-12-ARIMA Reference Manual", Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C., USA.

Internt anvendes den modelbaserede fremgangsmåde med TRAMO-SEATS også. Yderligere oplysninger om TRAMO-SEATS fås i V. Gomez og A. Maravall (1996), "Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User", Banco de España, Working Paper nr. 9628, Madrid.

3 For de sæsonkorrigerede serier er indekset for basisperioden (dvs. december 2001) således ofte forskelligt fra 100, idet det afspejler den pågældende måneds sæsonudsving.



Nettooverskud af produktionen og blandet indkomst er kun defineret for residente sektorer og beregnet som bruttoværditilvækst (euroområdet bruttonationalprodukt i markedspriser) minus aflønning af ansatte (anvendelser) minus andre produktionsskatter minus -subsidier (anvendelser) minus forbrug af fast realkapital (anvendelser).

Nettonationalindkomst er kun defineret for residente sektorer og beregnet som nettooverskud af produktionen og blandet indkomst plus aflønning af ansatte (resurser) plus produktskatter minus produktsubsidier (resurser) plus nettoformueindkomst (resurser minus anvendelser).

Disponibel nettoindkomst er ligeledes kun defineret for residente sektorer og er lig med nettonationalindkomst plus løbende indkomst- og formueskatter, netto (resurser minus anvendelser) plus bidrag til sociale ordninger, netto (resurser minus anvendelser) plus sociale ydelser undtagen sociale overførsler i naturalier, netto (resurser minus anvendelser) plus andre løbende overførsler, netto (resurser minus anvendelser).

Nettoopsparing er defineret for residente sektorer og beregnet som disponibel nettoindkomst plus nettokorrektion for ændringen i husholdningernes nettoformue i pensionskassereserver (resurser minus anvendelser) minus udgifter til konsum (anvendelser). Hvad angår resten af verden, er udlandskontoens løbende poster beregnet som handelsbalancen plus hele nettoindkomsten (resurser minus anvendelser).

Fordringsrhvervelse, netto, er beregnet ud fra kapitalkontoen som nettoopsparing plus kapitaloverførsler, netto (resurser minus anvendelser) minus faste bruttoinvesteringer (anvendelser) minus anskaffelser minus afhændelser af ikke-finansielle ikke-producerede aktiver (anvendelser) plus forbrug af fast realkapital (resurser). På den finansielle konto kan posten også beregnes som samlede transaktioner i finansielle aktiver minus samlede transaktioner i passiver (også kaldet ændringer i finansiell nettoformue som følge af transaktioner). Hvad angår husholdninger og ikke-finansielle selskaber, er der en sta-

tistisk uoverensstemmelse mellem udligningsposterne, der er beregnet ud fra henholdsvis kapitalkontoen og den finansielle konto.

Ændringer i nettoformue er beregnet som ændringer i nettoformue som følge af opsparing og andre kapitaloverførsler plus andre ændringer i nettoformue. Posten omfatter på nuværende tidspunkt ikke andre ændringer i ikke-finansielle aktiver, da der ikke foreligger tal.

Finansiell nettoformue er beregnet som samlede finansielle aktiver minus samlede passiver, hvorimod ændringer i den finansielle nettoformue svarer til de samlede ændringer i den finansielle nettoformue som følge af transaktioner (fordringsrhvervelse, netto, fra den finansielle konto) samt andre ændringer i den finansielle nettoformue.

Endelig er ændringer i den finansielle nettoformue som følge af transaktioner beregnet som samlede transaktioner i finansielle aktiver minus samlede transaktioner i passiver, og andre ændringer i den finansielle nettoformue er beregnet som samlede andre ændringer i finansielle aktiver minus samlede andre ændringer i passiver.

## AFSNIT 4.3 OG 4.4

### BEREGNING AF VÆKSTRATER FOR GÆLDS-INSTRUMENTER OG BØRSNOTEREDE AKTIER

Vækstrater beregnes på grundlag af finansielle transaktioner og omfatter derfor ikke omklassifikationer, andre værdiændringer, valutakursudsving og andre ikke-transaktionsrelaterede ændringer. De kan beregnes på basis af transaktioner eller indekset for imaginære beholdninger. Hvis  $N_t^M$  er transaktionen (nettoudstedelser) i måned  $t$ , og  $L_t$  er det udestående niveau ultimo måned  $t$ , defineres indekset  $I_t$  for imaginære beholdninger i måned  $t$  som:

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

Som base sættes indekset lig 100 i december 2001. Vækstraten,  $a_t$ , for måned  $t$  – dvs. ændringen i de 12 måneder til og med måned  $t$  – kan beregnes ved hjælp af en af følgende formler:

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

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

Vækstraterne i forbindelse med værdipapirer undtagen aktier beregnes på samme måde som vækstraterne for pengemængdemål bortset fra, at "N" anvendes i stedet for "F". Hensigten er at vise, at beregningsmetoden for "nettoudstede" i forbindelse med statistik vedrørende værdipapirudstede afviger fra beregningsmetoden for "transaktioner" i forbindelse med pengemængdemål.

Den gennemsnitlige vækstrate for kvartalet til og med måned  $t$  beregnes som følger:

$$m) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

hvor  $I_t$  er indekset for imaginære beholdninger pr. måned  $t$  (se også nedenfor). For året til og med måned  $t$  beregnes den gennemsnitlige vækstrate tilsvarende som følger:

$$n) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Formlen til afsnit 4.3 anvendes også til afsnit 4.4 og er ligeledes baseret på formlen til beregning af pengemængdemål. Afsnit 4.4 er baseret på kursværdi, og beregningen udføres på grundlag af finansielle transaktioner, der ikke omfat-

ter omklassifikationer, andre værdiændringer og andre ikke-transaktionsrelaterede ændringer. Valutakursudsving indgår ikke, da alle de omfattede børsnoterede aktier er denomineret i euro.

#### SÆSONKORRIGERING AF STATISTIK VEDRØRENDE VÆRDPAPIRUDSTEDELSER<sup>4</sup>

Den anvendte fremgangsmåde er baseret på multiplikativ dekomponering gennem X-12-ARIMA. Sæsonkorrigeringen af de samlede værdipapirudstede udføres indirekte ved hjælp af en lineær kombination af sektor- og løbetidsfordeling.

Indekset for imaginære beholdninger sæsonkorrigeres efter procedurene. De deraf følgende skøn over sæsonfaktorerne anvendes derefter på de udestående, der udgør grundlaget for udledning af sæsonkorrigerede nettoudstede. Sæsonfaktorerne revideres årligt eller efter behov.

Ligesom i formel k) og l) kan vækstraten  $a_t$  for måned  $t$  – dvs. ændringen i de 6 måneder til og med måned  $t$  – beregnes ved hjælp af en af følgende formler:

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

$$p) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABEL 1 I AFSNIT 5.1

#### SÆSONKORRIGERING AF HICP<sup>4</sup>

Den anvendte fremgangsmåde er baseret på multiplikativ dekomponering gennem X-12-ARIMA (se fodnote 2 på side S78). Sæsonkorrigering af det samlede HICP for euroområdet udføres indirekte ved at aggregere de sæsonkorrigerede serier for euroområdet for forarbejdede fødevarer, uforarbejdede fødevarer, industrivarer ekskl.

4 Yderligere oplysninger findes i "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area," ECB (august 2000) og under "Statistics", "Monetary and financial" på ECB's hjemmeside ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

energi og tjenesteydelser. Energi tilføjes ukorrigeret, da der ikke er statistisk dokumentation for sæsonudsving. Sæsonfaktorerne revideres årligt eller efter behov.

## TABEL 2 I AFSNIT 7.1

### SÆSONKORRIGERING AF BETALINGSBALANCENS LØBENDE POSTER

Den anvendte fremgangsmåde er baseret på multiplikativ dekomponering gennem X-12-ARIMA (se fodnote 2 på side S78). Rådata for varer og tjenesteydelser, løn- og formueindkomst samt løbende overførsler justeres først for antal arbejdsdage. For varer, tjenesteydelser samt løn- og formueindkomst korrigeres antal arbejdsdage for nationale helligdage. Sæsonkorrigering af disse poster udføres derefter med de justerede serier. Sæsonkorrigering af de løbende poster i alt udføres ved aggregering af de sæsonkorrigerede serier for euroområdet for varer, tjenesteydelser, løn- og formueindkomst samt løbende overførsler. Sæsonfaktorerne (og handelsdagsfaktorerne) revideres halvårligt eller efter behov.

## AFSNIT 7.3

### BEREGNINGER AF VÆKSTRATER FOR KVARTALSVISE SERIER OG ÅRSSERIER

Den årlige vækstrate for kvartal  $t$  beregnes på grundlag af kvartalsvise transaktioner ( $F_t$ ) og positioner ( $L_t$ ) som følger:

$$a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Vækstraten for årsserien er lig med væksten i årets sidste kvartal.

## GENERELLE BEMÆRKNINGER

Afsnittet "Statistik for euroområdet" i Månedsoversigten vedrører euroområdet som helhed. Mere detaljerede data med længere forløb samt forklarende noter findes under "Statistics" på ECB's hjemmeside ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)). ECB's brugervenlige Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>) giver adgang til data og mulighed for at søge og downloade filer. Desuden kan der under "Data services" tegnes abonnement på forskellige datasæt og et databibliotek med komprimerede csv-filer (comma separated value-filer). Yderligere oplysninger fås ved at kontakte os på [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

Skæringsdatoen for statistikken i Månedsoversigten er som hovedregel dagen før ECB's styrelsesråds første møde hver måned, dvs. 1. september 2010 for denne udgave.

Medmindre andet er angivet, vedrører alle dataserier med observationer for 2009 og senere Euro 16 (dvs. euroområdet inklusive Slovakiet) for hele tidsserien. Hvad angår renterne, de monetære statistikker og det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) (og af hensyn til konsekvensen også M3s komponenter og modposter og HICPs komponenter), henviser de statistiske serier til euroområdets skiftende sammensætning (se nærmere nedenfor). Hvor det er relevant, angives dette i tabellerne med en fodnote. I de tilfælde, og hvor der findes underliggende tal, anvendes der i forbindelse med absolutte og procentvise stigninger for 2001, 2007, 2008 og 2009, der beregnes med udgangspunkt i 2000, 2006, 2007 og 2008, serier, der tager højde for henholdsvis Grækenlands, Sloveniens, Cyperns og Maltas og Slovakiets indtræden i euroområdet.

De statistiske serier, der henviser til euroområdets skiftende sammensætning, er baseret på euroområdets sammensætning på det tidspunkt, som statistikkerne vedrører. Tal fra før 2001 henviser således til Euro 11, dvs. følgende 11 EU-lande: Belgien, Tyskland, Irland, Spanien, Frankrig, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal og Finland. Tal for perioden 2001-06 vedrører Euro 12, dvs. Euro 11 plus

Grækenland. Tal for 2007 vedrører Euro 13, dvs. Euro 12 plus Slovenien. Tal fra 2008 vedrører Euro 15, dvs. Euro 13 plus Cypern og Malta, og tal fra 2009 og frem vedrører Euro 16, dvs. Euro 15 plus Slovakiet.

ECU'ens sammensætning er ikke sammenfaldende med eurolandenes tidligere valutaer, så beløb for før 1999 omregnet fra de deltagende valutaer til ECU til de gældende valutakurser påvirkes af udsving i valutaerne for EU-lande uden for euroområdet. For at undgå denne effekt i de monetære statistikker er data for før 1999<sup>1)</sup> udtrykt i enheder omregnet fra national valuta ved hjælp af de uigenkaldelige eurokurser, der blev fastsat den 31. december 1998. Medmindre andet er angivet, er pris- og omkostningsstatistik for før 1999 baseret på data i national valuta.

Aggregerings- og/eller konsolideringsmetoder (herunder konsolidering på tværs af lande) er anvendt, hvor dette er relevant.

De seneste tal er ofte foreløbige og kan blive revideret. Uoverensstemmelser mellem de samlede tal og disses komponenter kan forekomme som følge af afrunding.

Gruppen "Andre EU-lande" omfatter Bulgarien, Danmark, Estland, Letland, Litauen, Polen, Slovenien, Storbritannien, Sverige, Tjekkiet og Ungarn.

I de fleste tilfælde følger den terminologi, som anvendes i tabellerne, internationale standarder i henhold til fx det europæiske nationalregnskabssystem 1995 (ENS95) og IMF's betalingsbalancemanual. Transaktioner vedrører frivillig udveksling (målt direkte eller udledt), mens strømme også omfatter ændringer i udeståender som følge af ændringer i priser og valutakurser, afskrivninger og andre ændringer.

I tabellen betyder "op til (x) år" "op til og med (x) år".

1 Observationer vedrørende monetære statistikker i afsnit 2.1. til 2.8 for perioder, der ligger før januar 1999, er tilgængelige på ECBs hjemmeside (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) og i Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

## OVERSIGT

Udviklingen i de vigtigste indikatorer for euroområdet er samlet i en oversigtstabel.

## PENGEPOLITISK STATISTIK

Afsnit 1.4 viser statistik vedrørende reservekrav og likviditetsfaktorer. Reservekravsperioden starter på afviklingsdagen for den første primære markedsoperation efter det møde i Styrelsesrådet, hvor den månedlige vurdering af pengepolitikken normalt finder sted, og slutter dagen før den tilsvarende afviklingsdag i den følgende måned. Årlige/kvartalsvise observationer er gennemsnit fra årets/kvartalets sidste reservekravsperiode.

Tabel 1 i afsnit 1.4 viser komponenterne i reservekravsgrundlaget for de kreditinstitutter, der er underlagt reservekrav. Passiver over for andre kreditinstitutter, der er underlagt ESCB's reservekravssystem, samt passiver over for ECB og de deltagende nationale centralbanker medtages ikke i reservekravsgrundlaget. Når et kreditinstitut ikke kan dokumentere størrelsen af udstedte gældsinstrumenter med en løbetid på op til 2 år, som holdes af ovennævnte institutioner, kan der for disse passiver foretages et fradrag i reservekravsgrundlaget på en fast procentsats. Denne procentsats var indtil november 1999 10 pct., og har siden da været 30 pct.

Tabel 2 i afsnit 1.4 indeholder gennemsnitsdata for afsluttede reservekravsperioder. Først beregnes reservekravet for det enkelte kreditinstitut ved at anvende reservekravskoefficienterne for de enkelte passivkategorier på de respektive passiver, idet der anvendes balancedata fra ultimo hver kalendermåned. Derefter fratrækkes et standardfradrag på 100.000 euro. Det beregnede reservekrav aggregeres derefter for hele euroområdet (kolonne 1). Kreditinstitutternes foliokonti (kolonne 2) er kreditinstitutternes aggregerede, daglige gennemsnitlige indeståender på foliokonti, inkl. indeståender, som anvendes til opfyldelse af reservekrav. Overskydende reserver (kolonne 3) er den del, hvormed inde-

stående på foliokonti i gennemsnit lå over de obligatoriske reserver i reservekravsperioden. Underskud (kolonne 4) er defineret som den del, hvormed indeståender på foliokonti i gennemsnit lå under de obligatoriske reserver i reservekravsperioden beregnet på grundlag af de kreditinstitutter, som ikke har opfyldt reservekravet. Forrentning af reservekrav (kolonne 5) svarer til ECB's gennemsnitlige rente (vægtet i henhold til antal kalenderdage) for eurosystemets primære markedsoperationer i reservekravsperioden (se afsnit 1.3).

Tabel 3 i afsnit 1.4 viser banksektorens likviditetsstilling, der er defineret som euroområdets kreditinstitutters indeståender i euro på foliokonti i eurosystemet. Alle tal stammer fra eurosystemets konsoliderede regnskab. Andre likviditetsopsugende operationer (kolonne 7) omfatter ikke udstedelse af gældsinstrumenter iværksat af de nationale centralbanker i anden fase af ØMU. Andre faktorer (netto) (kolonne 10) er de resterende nettoposter i eurosystemets konsoliderede regnskab. Kreditinstitutternes foliokonti (kolonne 11) viser forskellen mellem summen af likviditetstilførende faktorer (kolonne 1-5) og summen af likviditetsopsugende faktorer (kolonne 6-10). Pengebasen (kolonne 12) beregnes som summen af indlånsfaciliteten (kolonne 6), sedler i omløb (kolonne 8) og kreditinstitutternes foliokonti (kolonne 11).

## PENGE, BANKVIRKSOMHED OG INVESTERINGSFORENINGER

Afsnit 2.1 viser den aggregerede balance for MFI-sektoren, dvs. summen af de harmoniserede balancer for alle MFI'er, der er residenter i euroområdet. MFI'er er centralbanker, kreditinstitutter som defineret i fællesskabslovgivningen, pengemarkedsforeninger og andre institutioner, som modtager indskud og/eller nære substitutter for indskud fra andre enheder end MFI'er, og som for egen regning (i det mindste økonomisk set) yder kredit og/eller investerer i værdipapirer. ECB's hjemmeside indeholder en fuldstændig liste over MFI'er.

Afsnit 2.2 viser den konsoliderede balance for MFI-sektoren efter netting af euroområdet MFI'ers aggregerede balancer. Eftersom registreringspraksis ikke er helt ensartet, er summen af interMFI-positionerne ikke nødvendigvis nul. Saldoen vises i kolonne 10 på passivside i afsnit 2.2. Afsnit 2.3 viser pengemængdemål og modposter for euroområdet. De beregnes på grundlag af den konsoliderede MFI-balance og omfatter residente ikke-MFI'ers positioner hos MFI'er, som er residerende i euroområdet. De tager også højde for visse af statens monetære aktiver/passiver. Statistik om pengemængdemål og modposter er sæsonkorrigeret og korrigeret for handelsdagseffekter. De eksterne passiver i afsnit 2.1 og 2.2 viser beholdninger hos residerende uden for euroområdet af i) andele i pengemarkedsforeninger i euroområdet og ii) gældsinstrumenter med en løbetid på op til 2 år udstedt af MFI'er i euroområdet. I afsnit 2.3 medtages disse beholdninger ikke i pengemængdemålene, men bidrager til posten "nettofordringer på udlandet".

Afsnit 2.4 viser en analyse efter sektor, type og oprindelig løbetid af udlån fra MFI'er ekskl. eurosysteet (banksektoren), der er residerende i euroområdet. Afsnit 2.5 viser en sektor- og instrumentfordelt analyse af indlån hos euroområdets banksektor. Afsnit 2.6 viser værdipapirbeholdningerne hos euroområdets banksektor fordelt efter udsteder.

Afsnit 2.2-2.6 omfatter transaktionsdata udledt som forskelle i udeståender justeret for omklassificeringer, værdiændringer, valutakursudsving og andre ikke-transaktionsrelaterede ændringer. Afsnit 2.7 viser visse værdiændringer, der bruges ved udledning af transaktioner. Afsnit 2.2-2.6 viser endvidere vækstrater som ændringer i pct. år/år baseret på transaktionerne. Afsnit 2.8 viser en kvartalsvis valutafordeling af udvalgte poster på MFI'ernes balance.

Sektordefinitionerne er yderligere beskrevet i tredje udgave af "Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers" (ECB, marts 2007). I "Guidance Notes to the

Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics" (ECB, november 2002) beskrives den anbefalede NCB-praksis. Fra 1. januar 1999 indsamles og udarbejdes statistik på grundlag af forskellige ECB-forordninger vedrørende MFI-sektorens balance. Siden juli 2010 har grundlaget været forordning ECB/2008/32<sup>2</sup>.

I henhold til denne forordning er balanceposten "pengemarkedsinstrumenter" lagt sammen med posten "gældsinstrumenter" på både aktiv- og passivside i MFI'ernes balance.

Afsnit 2.9 viser udeståender og transaktioner på balancen for investeringsforeninger i euroområdet (bortset fra pengemarkedsforeninger, der indgår i MFI-balancestatistikken). En investeringsforening er et institut for kollektiv investering, som investerer kapital fra offentligheden i finansielle og/eller ikke-finansielle aktiver. En fuldstændig oversigt over investeringsforeninger i euroområdet findes på ECB's hjemmeside. Balancen aggregeres, så investeringsforeningernes aktiver inkluderer deres beholdninger af andele udstedt af andre investeringsforeninger. Andele udstedt af andre investeringsforeninger fordeles også efter investeringspolitik (dvs. obligations- og aktieafdelinger, blandede afdelinger, ejendomsafdelinger, hedgefonde og andre fonde) og efter type (dvs. åbne og lukkede afdelinger). Afsnit 2.10 indeholder yderligere oplysninger om de vigtigste aktivtyper hos euroområdets investeringsforeninger samt en geografisk fordeling af udstederne af aktiverne i investeringsforeningernes beholdninger. Desuden er udstedere i euroområdet fordelt efter økonomisk sektor.

Yderligere oplysninger om disse statistikker for investeringsforeninger findes i "Manual on investment fund statistics". Siden december 2008 er der blevet indsamlet og indberettet på grundlag af forordning ECB/2007/8 om statistik vedrørende investeringsforeningers aktiver og passiver.

2 EUT L 15, 20.01.2009, s. 14..



## EUROOMRÅDETS KONTI

Afsnit 3.1 viser kvartalsvise integrerede konti for euroområdet, som giver omfattende oplysninger om de økonomiske aktiviteter foretaget af husholdninger (inkl. non-profit institutioner rettet mod husholdninger), ikke finansielle selskaber, finansielle selskaber og offentlig forvaltning og service samt sammenhængen mellem disse sektorer og euroområdet/resten af verden. Ikke-sæsonkorrigerede løbende priser vises for det seneste kvartal, for hvilket de foreligger, i en forenklet kontorækkefølge i overensstemmelse med metodikken i Det Europæiske Nationalregnskabssystem 1995 (ENS95).

Kort sagt belyses konti (transaktioner) i følgende rækkefølge: 1) indkomstdannelseskontoen, som viser, hvordan produktionsaktiviteten er fordelt på forskellige indkomstkategorier; 2) kontoen for allokering af primær indkomst, der viser indtægter og udgifter for forskellige former for formueindkomst (for økonomien som helhed; nationalindkomsten udgør udligningsposten for kontoen for allokering af primær indkomst); 3) sekundærindkomstfordelingskontoen, som viser, hvordan en institutionel sektors nationalindkomst ændrer sig på grund af løbende overførsler; 4) indkomstanvendelseskontoen, der viser fordelingen af den disponible indkomst på forbrug eller opsparing; 5) kapitalkontoen, der viser anvendelsen af opsparing eller nettokapitaloverførsler til anskaffelse af ikke-finansielle aktiver (kapitalkontoens udligningspost er fordringserhvervelse, netto); og 6) den finansielle konto, som viser nettoanskaffelser af finansielle aktiver og de finansielle passiver, netto. Eftersom hver ikke-finansielle transaktion modsvares af en finansielle transaktion, svarer den finansielle kontos udligningspost begrebsmæssigt også til fordringserhvervelse, netto, som beskrevet under kapitalkontoen.

Desuden vises primo- og ultimostatuskonti, som giver et billede af hver enkelt sektors finansielle formue på et givet tidspunkt. Endelig vises også andre ændringer i finansielle aktiver og passiver (fx som følge af ændringer i aktivpriser).

Sektordækningen for den finansielle konto samt de finansielle statuskonti er mere detaljeret for sektoren finansielle selskaber, med en fordeling på MFI'er, andre finansielle formidlere (herunder finansielle hjælpeenheder) samt forsikrings-selskaber og pensionskasser.

Afsnit 3.2 viser 4-kvartalers akkumulerede strømme (transaktioner) for de "ikke-finansielle konti" for euroområdet (dvs. konto 1-5 ovenfor) i samme forenkledte kontorækkefølge.

Afsnit 3.3 viser 4-kvartalers akkumulerede strømme (transaktioner og andre ændringer) vedrørende husholdningernes indkomst-, udgifts- og akkumuleringskonti samt udeståender for de finansielle statuskonti præsenteret på en mere analytisk måde. Sektorspecifikke transaktioner og udligningsposter præsenteres, så de giver et mere overskueligt billede af husholdningernes finansierings- og investeringsbeslutninger, samtidig med at kontoidentiteterne i afsnit 3.1 og 3.2 bevares.

Afsnit 3.4 viser 4-kvartalers akkumulerede strømme (transaktioner) vedrørende ikke-finansielle selskabers indkomst- og akkumuleringskonti samt udeståender for de finansielle statuskonti præsenteret på en mere analytisk måde.

Afsnit 3.5 viser 4-kvartalers akkumulerede strømme (transaktioner og andre ændringer) samt udeståender vedrørende de finansielle statuskonti for forsikringsselskaber og pensionskasser.

## FINANSIELLE MARKEDER

Statistikserierne vedrørende de finansielle markeder i euroområdet dækker de EU-lande, der havde indført euroen på det tidspunkt, som statistikken vedrører (skiftende sammensætning), med undtagelse af statistik vedrørende udstedelse af værdipapirer (afsnit 4.1-4.4), hvor hele tidsserien vedrører Euro 16 (fast sammensætning).



Statistik vedrørende værdipapirer undtagen aktier og statistisk vedrørende børsnoterede aktier (afsnit 4.1-4.4) udarbejdes af ECB på grundlag af data fra ESCB og BIS. Afsnit 4.5 viser MFI'ernes renter for eurodenomineret indlån fra og udlån til resider i euroområdet. Statistik vedrørende pengemarkedsrenter, renter på lange statsobligationer og aktieindeks (afsnit 4.6-4.8) udarbejdes af ECB på grundlag af oplysninger fra elektroniske nyhedstjenester.

Statistik vedrørende værdipapirudstedelser gælder i) værdipapirer undtagen aktier, ekskl. afledte finansielle instrumenter, som vises i afsnit 4.1, 4.2 og 4.3, samt ii) børsnoterede aktier, som vises i afsnit 4.4. Gældsinstrumenter er opdelt i kortfristede og langfristede værdipapirer. "Kortfristede" betyder værdipapirer med en oprindelig løbetid på højst 1 år (i undtagelsestilfælde højst 2 år). Værdipapirer med en længere løbetid, med valgfri løbetid inden for højst 1 år eller med ubestemt løbetid klassificeres som "langfristede". Langfristede gældsinstrumenter udstedt af resider i euroområdet fordeles igen efter udstedelser til fast og variabel rente. Udstedelser til fast rente består af udstedelser, hvor kuponrenten ikke ændrer sig i udstedelsens løbetid. Udstedelser til variabel rente består af udstedelser, hvor kuponrenten fastsættes periodisk efter en uafhængig rente eller et uafhængigt indeks. Eurodenominerede værdipapirer i afsnit 4.1, 4.2 og 4.3 omfatter også poster udtrykt i nationale denominationer af euroen.

I afsnit 4.1 vises værdipapirer undtagen aktier fordelt efter oprindelig løbetid, ustederens hjemsted og valuta. Desuden vises udeståender, bruttoudstedelser og nettoudstedelser af værdipapirer undtagen aktier fordelt på i) udstedelser i euro og alle valutaer, ii) udstedelser foretaget af resider i euroområdet og samlede udstedelser og iii) i alt og med lang løbetid. Nettoudstedelser afviger fra ændringerne i udeståender som følge af ændringer i værdiansættelse, omklassifikationer og andre justeringer. I dette afsnit vises også sæsonkorrigeret statistik, herunder den sæsonkorrigerede 6-måneders vækst på årsbasis vedrørende gældsinstrumenter i alt og langfristede gældsinstrumenter. Sidstnævnte beregnes ud fra

indekset for imaginære beholdninger, hvor sæsoneffekterne er trukket fra. Se også Tekniske noter.

I afsnit 4.2 vises en sektorfordeling af udeståender, bruttoudstedelser og nettoudstedelser efter udstedere i euroområdet i overensstemmelse med ENS95. ECB indgår i eurosystemet.

Udeståender i alt vedrørende gældsinstrumenter i alt og langfristede gældsinstrumenter i kolonne 1 i tabel 1 i afsnit 4.2 svarer til tallene for udeståender vedrørende gældsinstrumenter i alt og langfristede gældsinstrumenter udstedt af resider i euroområdet i afsnit 4.1, kolonne 7. Udestående gældsinstrumenter i alt og langfristede gældsinstrumenter udstedt af MFI'er i afsnit 4.2, tabel 1, kolonne 2, er stort set sammenlignelige med tal for gældsinstrumenter udstedt som angivet på passivside i den aggregerede balance for MFI-sektoren i afsnit 2.1, tabel 2, kolonne 8. Nettoudstedelser i alt for gældsinstrumenter i alt i afsnit 4.2, tabel 2, kolonne 1, svarer til nettoudstedelser i alt fra resider i euroområdet i afsnit 4.1, kolonne 9. Restforskellen mellem langfristede gældsinstrumenter og det samlede tal for langfristede gældsinstrumenter til fast og variabel rente i afsnit 4.2, tabel 1, kan tilskrives nul kuponobligationer og værdiændringer.

I afsnit 4.3 vises ikke-sæsonkorrigerede og sæsonkorrigerede vækstrater for gældsinstrumenter udstedt af resider i euroområdet (fordelt efter løbetid, instrumenttype, ustedersektor og valuta). Statistikken er baseret på finansielle transaktioner i forbindelse med institutionelle enheders tilgang eller afgang af finansielle passiver. Vækstraterne omfatter således ikke omklassificeringer, værdiændringer, valutakursudsving og andre ikke-transaktionsrelaterede ændringer. De sæsonkorrigerede vækstrater er beregnet på årsbasis af hensyn til visningen. Se også Tekniske noter.

Afsnit 4.4, kolonne 1, 4, 6 og 8 i tabel 1, viser udestående børsnoterede aktier udstedt af resider i euroområdet fordelt efter ustedersektor. De månedlige data for børsnoterede aktier

udstedt af ikke-finansielle selskaber svarer til kvartalsserien i afsnit 3.4 (finansiell statuskonto; børsnoterede aktier).

Afsnit 4.4, kolonne 3, 5, 7 og 9 i tabel 1, viser årlige vækstrater for børsnoterede aktier udstedt af residenter i euroområdet (fordelt efter udstedersektor). Statistikken er baseret på finansielle transaktioner i forbindelse med udsteders udstedelse eller indfrielse af aktier mod kontanter ekskl. investeringer i udstedernes egne aktier. Beregningen af årlige vækstrater omfatter ikke omklassifikationer, andre værdiændringer og andre ikke-transaktionsrelaterede ændringer.

I afsnit 4.5 vises statistik vedrørende euroområdets MFI'ers renter for eurodenomineret indlån fra og udlån til husholdninger og ikke-finansielle selskaber i euroområdet. Euroområdets MFI'ers renter beregnes som et vægtet gennemsnit (efter forretningsvolumen) af eurolandenes renter i hver kategori.

MFI-rentestatistikken er opdelt efter forretningstype, sektor, instrumentets kategori og løbetid, opsigelsesvarsel eller rentebindingsperiode. Den nye MFI-rentestatistik har erstattet de 10 overgangsserier vedrørende euroområdets bankrenter, der har været offentliggjort i Månedsoversigten siden januar 1999.

Afsnit 4.6 viser pengemarkedsrenterne for euroområdet, USA og Japan. For euroområdet vises en bred vifte af pengemarkedsrenter fra renten for indlån på anfordring til renten for 12-måneders indskud. Inden januar 1999 beregnede man en række kunstige renter for euroområdet på basis af de nationale BNP-vægtede renter. Med undtagelse af dag-til-dag renten før januar 1999 udgør de månedlige, kvartalsvise og årlige værdier periodegennemsnit. Indlån på anfordring er repræsenteret af ultimobudrenten for pengemarkedsindskud indtil december 1998 og derefter periodegennemsnit for Eonia. Fra januar 1999 er renten for euroområdet for 1-, 3-, 6- og 12-måneders indskud euro interbank offered rate (Euribor), indtil december 1998 viser kolonnen London interbank offered rate (Libor), hvor

denne foreligger. For USA og Japan er renten for 3-måneders indskud repræsenteret af Libor.

Afsnit 4.7 viser ultimorenter, der er beregnet på grundlag af rentekurverne for nominelle spotrenter baseret på AAA-ratede eurodenominerede statsobligationer udstedt i euroområdet. Rentekurverne er beregnet ved hjælp af Svensson-modellen<sup>3</sup>. Spændet mellem den 10-årige rente og henholdsvis 3-måneders renten og den 2-årige rente vises også. Yderligere rentekurver (der offentliggøres dagligt inkl. figurer og tabeller) samt de tilsvarende metodebeskrivelser findes på <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Daglige observationer kan også downloades.

Afsnit 4.8 viser aktieindeks for euroområdet, USA og Japan.

## PRISER, PRODUKTION, EFTERSPØRGSEL OG ARBEJDSMARKED

Med få undtagelser stammer de fleste data i dette afsnit fra Europa-Kommissionen (hovedsagelig Eurostat) samt de nationale statistikmyndigheder. Størrelserne for euroområdet opnås ved at aggregere data for de enkelte lande. Harmonisering og sammenlignelighed tilstræbes så vidt muligt. Statistik vedrørende indeks for arbejdskraftsomkostninger, BNP og udgifter, værditilvækst efter aktivitet, industriproduktion, detailsalg, nyregistrerede personbiler og beskæftigelse udtrykt ved antal arbejdstimer er korigeret for antal arbejdsdage.

Det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) for euroområdet (tabel 1 i afsnit 5.1) foreligger fra og med 1995. Indekset er baseret på de nationale harmoniserede forbrugerprisindeks, der er udarbejdet efter de samme metoder i alle eurolandene. Fordelingen af komponenter på varer og tjenesteydelser er baseret på Coicop/HICP-klassifikationen. HICP omfatter monetære udgifter til husholdningernes endelige forbrug in-

3 Svensson, L. E., 1994, "Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994", Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper nr. 1051, 1994.

den for euroområdet økonomiske territorium. Tabellen omfatter ECB's beregnede HICP-data samt forsøgsvis HICP-baserede skøn over administrerede priser.

Producentpriserne i industrien (tabel 2 i afsnit 5.1), industriproduktion, nye ordrer og omsætning i industrien samt detailsalg (afsnit 5.2) er omfattet af Rådets forordning (EF) nr. 1165/98 af 19. maj 1998 om konjunkturstatistik.<sup>4</sup> Siden januar 2009 er den reviderede nomenklatur for økonomiske aktiviteter (NACE rev. 2) som omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1893/2006 af 20. december 2006 om oprettelse af den statistiske nomenklatur for økonomiske aktiviteter NACE rev. 2 og om ændring af Rådets forordning (EØF) nr. 3037/90 og visse EF-forordninger om bestemte statistiske områder<sup>5</sup> blevet anvendt ved udarbejdelse af konjunkturstatistikker. Produktfordelingen af producentpriser i industrien og industriproduktion efter produkternes anvendelsesformål er en harmoniseret underinddeling af industrien ekskl. byggeriet (NACE rev. 2 afsnit B-E) i industrihovedgrupper som defineret i Kommissionens forordning (EF) nr. 656/2007 af 14. juni 2007<sup>6</sup>. Producentpriserne i industrien afspejler producenterne fabrikspriser og omfatter afgifter ekskl. moms og andre fradragsberettigede afgifter. Industriproduktionen afspejler de pågældende industriers værditilvækst.

De to prisindeks for råvarer ekskl. energi, som vises tabel 3 i afsnit 5.1, udarbejdes på grundlag af samme råvarer, men med anvendelse af to forskellige former for vægtning: den ene er baseret på euroområdets respektive import af råvarer (kolonne 2-4), den anden (kolonne 5-7) på den anslåede indenlandske efterspørgsel i euroområdet, dvs. "brug", med inddragelse af oplysninger om import, eksport og indenlandsk produktion af hver råvare (for nemhedens skyld ses der bort fra lagre, der antages at være forholdsvis stabile i den betragtede periode). Det importvægtede råvareprisindeks er nyttigt til analyse af den eksterne udvikling, mens det brugsvæg-

tede er velegnet til specifik analyse af, hvordan internationale råvarepriser påvirker inflationen i euroområdet. Sidstnævnte indeks omfatter eksperimentelle data. Yderligere oplysninger om udarbejdelse af ECB's råvareprisindeks findes i boks 1 i Månedsoversigten for december 2008.

Indeksene for arbejdskraftsomkostninger (tabel 5 i afsnit 5.1) viser ændringerne i arbejdskraftsomkostninger pr. arbejdstime i industrien (ekskl. byggeriet) og markedsrelaterede tjenesteydelser. Beregningsmetoderne er fastlagt i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 450/2003 af 27. februar 2003 om lønomkostningsindekset<sup>7</sup> samt Kommissionens forordning om gennemførelse heraf (EF) nr. 1216/2003 af 7. juli 2003<sup>8</sup>. Indeksene for arbejdskraftsomkostninger i euroområdet er fordelt efter komponent (lønninger, arbejdsgivernes sociale bidrag plus de arbejdskraftsrelaterede skatter, som arbejdsgiveren har betalt, minus de tilskud, arbejdsgiveren har modtaget) samt efter økonomisk aktivitet. ECB beregner indikatoren for forhandlet løn (memopost i tabel 3 i afsnit 5.1) på grundlag af ikke-harmoniserede nationale definitionsdata.

Enhedslønomkostningernes komponenter (tabel 4 i afsnit 5.1), BNP og dets komponenter (tabel 1 og 2 i afsnit 5.2), BNP-deflatorerne (tabel 3 i afsnit 5.1) og beskæftigelsesstatistikken (tabel 1, 2 og 3 i afsnit 5.3) stammer fra de kvartalsvise ENS95-nationalregnskaber.

Nye ordrer i industrien (tabel 4 i afsnit 5.2) måler ordrer modtaget i referenceperioden og omfatter de primært ordrebaserede sektorer – især tekstilindustrien, papirindustrien, den kemiske industri, metalindustrien samt kapitalgoder og varige forbrugsgoder. Tallene er beregnet på grundlag af løbende priser.

Indeks for omsætning i industrien og for detailhandlen (tabel 4 i afsnit 5.2) viser omsætning inkl. alle skatter og afgifter (undtagen moms), som er faktureret i løbet af referenceperioden. Omsætning i detailhandlen dækker alle former

4 EFT L 162 af 5.6.1998, s. 1.

5 EUT L 393 af 30.12.2006, s. 1.

6 EUT L 155 af 15.6.2007, s. 3.

7 EUT L 69 af 13.3.2003, s. 1.

8 EUT L 169 af 8.7.2003, s. 37.

for detailhandel ekskl. salg af motorkøretøjer og motorcykler, med undtagelse af brændstof til biler. Nyregistrerede personbiler omfatter registrering af både private personbiler og personbiler til erhvervmæssig brug. Tallene for euroområdet inkluderer ikke Cypern og Malta.

De kvalitative konjunkturbarometre (tabel 5 i afsnit 5.2) trækker på Europa-Kommissionens konjunkturbarometre.

Arbejdsløsheden (tabel 4 i afsnit 5.3) er opgjort efter ILO's (Den Internationale Arbejdsorganisations) retningslinjer. Tallet viser andelen af personer, der er aktivt arbejdssøgende, i forhold til arbejdsstyrken og er baseret på harmoniserede kriterier og definitioner. Skønnene over arbejdsstyrken, der ligger til grund for opgørelsen af arbejdsløsheden, afviger fra summen af beskæftigelse og arbejdsløshed i afsnit 5.3.

## OFFENTLIGE FINANSER

Afsnit 6.1-6.5 viser den offentlige budgetstilling i euroområdet. De fleste data er konsolideret og baseret på ENS95. ECB har beregnet de årlige aggregater for euroområdet ud fra harmoniserede data fra NCB'erne, som regelmæssigt opdateres. Data om eurolandenes underskud og gæld kan være forskellige fra de data, der anvendes af Europa-Kommissionen i forbindelse med proceduren vedrørende uforholdsmæssigt store underskud. De kvartalsvise aggregater for euroområdet i afsnit 6.4 og 6.5 beregnes af ECB på grundlag af data fra Eurostat samt nationale data.

Afsnit 6.1 viser de årlige offentlige indtægter og udgifter på grundlag af definitionerne i Kommissionens forordning nr. 1500/2000/EF af 10. juli 2000<sup>9</sup> om ændring af ENS95. Afsnit 6.2 viser detaljerede oplysninger om den offentlige nominelle konsoliderede bruttogæld i overensstemmelse med traktatens bestemmelser om proceduren for uforholdsmæssigt store underskud. Afsnit 6.1 og 6.2 omfatter oversigtsdata for de

enkelte eurolande efter deres betydning inden for stabilitets- og vækstpakten. Underskud/overskud for de enkelte eurolande svarer til EDP B.9 som defineret i Rådets forordning (EF) nr. 479/2009 for så vidt angår henvisninger til ENS95. I afsnit 6.3 vises ændringerne i den offentlige gæld. Forskellene mellem ændringen i den offentlige gæld og det offentlige underskud, gælds-/underskudsjusteringen, tilskrives hovedsagelig offentlige transaktioner i finansielle aktiver og værdiansættelseeffekter vedrørende valutakurser. I afsnit 6.4 vises kvartalstal for de offentlige indtægter og udgifter på grundlag af definitionerne i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1221/2002 af 10. juni 2002 om ikke-finansielle kvartalsregnskaber for den offentlige forvaltning og service<sup>10</sup>. I afsnit 6.5 vises kvartalstal for den konsoliderede offentlige bruttogæld, underskudsjusteringen og statens lånebehov. Disse tal er beregnet på grundlag af tal fra medlemslandene i henhold til forordning (EF) nr. 501/2004 og 222/2004 samt tal fra de nationale centralbanker.

## EKSTERNE TRANSAKTIONER OG POSITIONER

De begreber og definitioner, der anvendes i betalingsbalancestatistikken og statistikken for kapitalbalancen over for resten af verden (afsnit 7.1- 7.4), er i overensstemmelse med IMF's betalingsbalancemanual (5. udgave, oktober 1993) og ECB's retningslinje af 16. juli 2004 (ECB/2004/15)<sup>11</sup> om ECB's statistiske rapporteringskrav og ECB's retningslinje til ændring heraf af 31. maj 2007 (ECB/2007/3)<sup>12</sup>. Yderligere oplysninger om de metoder og kilder, som anvendes i betalingsbalancestatistikken og statistikken for kapitalbalancen over for resten af verden, findes i ECB's publikation "European Union balance of payments/international investment position statistical methods" (maj 2007), samt i rapporterne fra følgende arbejdsgrupper: "Portfolio Investment Collection Systems" (juni 2002), "Portfolio Investment Income" (august 2003) og "Foreign Direct Investment" (marts 2004), som

<sup>10</sup> EFT L 179, 9.7.2002, s. 1.

<sup>11</sup> EUT L 354, 30.11.2004, s. 34.

<sup>12</sup> EUT L 159, 20.6.2007, s. 48.

<sup>9</sup> EFT L 172 af 12.7.2000, s. 3.

kan hentes på ECB's hjemmeside. Desuden findes rapporten fra den fælles arbejdsgruppe under ECB og Europa-Kommissionen (Eurostat), der skal se på kvaliteten af betalingsbalancestatistik og statistik for kapitalbalancen over for resten af verden (juni 2004) på Udvalget for Penge-Kreditmarkeds- og Betalingsbalancestatistik's hjemmeside ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)). Årsrapport om kvaliteten af euroområdet's betalingsbalance og kapitalbalance over for resten af verden, der er baseret på arbejdsgruppens anbefalinger og følger grundprincipperne i ECB's Statistics Quality Framework fra april 2008, findes på ECB's hjemmeside.

Tabellerne i afsnit 7.1 og 7.4 følger fortegnskonventionen i IMF's betalingsbalancemanual – dvs. overskud på de løbende poster og kapitalposterne vises med et plus, mens et minus på de finansielle poster betyder en stigning i passiverne eller et fald i aktiverne. I tabellerne i afsnit 7.2 vises både kredit- og debettransaktioner med et plus. Desuden er tabellerne i afsnit 7.3 omstruktureret fra og med Månedsoversigten for februar 2008, så tal for betalingsbalancen, kapitalbalancen over for resten af verden og de tilhørende vækstrater kan vises sammen. I de nye tabeller vises transaktioner i aktiver og passiver, der svarer til stigninger i positioner, med et plus.

Betalingsbalancen for euroområdet beregnes af ECB. De seneste månedlige tal er foreløbige. Data revideres, når tallene for den følgende måned og/eller detaljerede kvartalsvise betalingsbalancedata offentliggøres. Tidligere data revideres regelmæssigt eller som følge af metodeændringer i opgørelsen af kildedata.

Tabel 1 i afsnit 7.2 indeholder også sæsonkorrigerede tal for de løbende poster. Hvor det er relevant, omfatter korrektionen også arbejdsdags-, skudårs- og/eller påskeeffekter. Tabel 3 i afsnit 7.2 og tabel 9 i afsnit 7.3 viser en fordeling af euroområdet's betalingsbalance og kapitalbalance over for resten af verden for væsentlige handelspartnere, både enkeltvis og gruppevis. Der skelnes mellem EU-lande uden for euroområdet og lande eller områder uden for EU. Fordelingen viser også transaktioner og positioner over for

EU-institutioner (som med undtagelse af ECB falder inden for kategorien uden for euroområdet uanset deres fysiske beliggenhed) samt i visse tilfælde også offshore-finanscentre og internationale organisationer. Fordelingen omfatter ikke transaktioner eller positioner på passivside i porteføljeinvesteringer, afledte finansielle instrumenter og internationale reserver. Endvidere er der ikke separat visning af forfaldne investeringsindtægter over for Brasilien, Kina (ekskl. Hongkong), Indien og Rusland. Den geografiske fordeling er beskrevet i artiklen "Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts" i Månedsoversigten for februar 2005.

Tallene vedrørende de finansielle poster og kapitalbalancen over for resten af verden i afsnit 7.3 er baseret på transaktioner og positioner over for residenter uden for euroområdet, hvor euroområdet betragtes som en økonomisk helhed (se også boks 9 i Månedsoversigten for december 2002, boks 5 i Månedsoversigten for januar 2007 samt boks 6 i Månedsoversigten for januar 2008). Kapitalbalancen over for resten af verden værdiansættes i løbende markedspriser, undtagen de direkte investeringer, hvor de bogførte værdier anvendes for ikke-børsnoterede aktier og andre investeringer (fx lån og indskud). Den kvartalsvise kapitalbalance over for resten af verden opgøres med samme metodologi som den årlige kapitalbalance. Da nogle datakilder ikke foreligger kvartalsvis (eller foreligger med forsinkelse), er den kvartalsvise kapitalbalance over for resten af verden delvis baseret på skøn på grundlag af finansielle transaktioner, aktivpriser samt valutakursudviklingen.

I tabel 1 i afsnit 7.3 opsummeres kapitalbalancen over for resten af verden og finansielle transaktioner på euroområdet's betalingsbalance. Fordelingen af ændringen i den årlige kapitalbalance over for resten af verden er beregnet ved at anvende en model på ændringerne i kapitalbalancen over for resten af verden undtagen transaktioner med oplysninger fra den geografiske fordeling og valutaforholdene af aktiver og passiver samt prisindeks for forskellige finansielle aktiver. Kolonne 5 og 6 vedrører direkte



investeringer fra residente enheder i udlandet og direkte investeringer fra ikke-residente enheder i euroområdet.

I tabel 5 i afsnit 7.3 er fordelingen efter "lån" og "sedler og mønt samt indskud" baseret på modpartens sektor – dvs. aktiver over for ikke-residente banker klassificeres som indskud, mens aktiver over for andre ikke-residente sektorer klassificeres som lån. Det er i overensstemmelse med fordelingen i andre statistikker, fx den konsoliderede balance for MFI-sektoren, samt med IMF's betalingsbalancemanual.

Eurosystemets udestående internationale reserver og beslægtede aktiver og passiver fremgår af tabel 7 i afsnit 7.3. Disse tal er ikke fuldt sammenlignelige med tallene for eurosystemets ugentlige balance som følge af forskelle i dækning og værdiansættelse. Tallene i tabel 7 er i overensstemmelse med anbefalingerne i forbindelse med skabelonen for internationale reserver og valutalikviditet. Ændringer i eurosystemets guldbeholdning (kolonne 3) skyldes transaktioner i guld i henhold til Central Bank Gold Agreement af 26. september 1999, opdateret 27. september 2009. Yderligere oplysninger om behandling af eurosystemets internationale reserver findes i publikationen "Statistical treatment of the eurosystem's international reserves" (oktober 2000), der kan hentes fra ECB's hjemmeside. Hjemmesiden indeholder også mere omfattende data i overensstemmelse med skabelonen for internationale reserver og valutalikviditet.

Statistikken over euroområdets eksterne bruttogæld i tabel 8 i afsnit 7.3 viser de udestående faktiske forpligtelser (og ikke eventualforpligtelserne) over for residerter uden for euroområdet, hvor debitor skal betale afdrag og/eller renter på et eller flere tidspunkter i fremtiden. Tabel 8 viser fordelingen af den eksterne bruttogæld efter instrument og institutionel sektor.

Afsnit 7.4 indeholder en monetær opstilling af euroområdets betalingsbalance, der viser de transaktioner foretaget af ikke-MFI'er, som svarer til MFI'ernes nettotransaktioner med ud-

landet. Ikke-MFI'ernes transaktioner inkluderer betalingsbalancetransaktioner, hvor der ikke foreligger noget sektorfordeling. Det gælder for løbende poster og kapitalposter (kolonne 2) samt afledte finansielle instrumenter (kolonne 11). Transaktionerne på passivside under porteføljeinvesteringer (kolonne 5 og 6) omfatter salg og køb af ejerandelsbeviser og gældsinstrumenter udstedt af MFI'er i euroområdet, ekskl. andele i pengemarkedsforeninger og gældsinstrumenter med en løbetid på op til 2 år. En opdateret beskrivelse af de metoder, der er anvendt i forbindelse med den monetære opstilling af euroområdets betalingsbalance, findes under "Statistics" på ECB's hjemmeside. Se også boks 1 i Månedsoversigten for juni 2003.

Afsnit 7.5 viser tal for euroområdets udenrigsvarehandel med Eurostat som kilde. Værdidata og mængdeindeks er sæsonkorrigeret og korrigeret for antal arbejdsdage af Eurostat. Fordelingen efter produktgruppe i kolonne 4-6 og 9-11 i tabel 1 i afsnit 7.5 er i overensstemmelse med klassifikationen i Broad Economic Categories og svarer til de grundlæggende vareklasser i det internationale nationalregnskabssystem. Færdigvarer (kolonne 7 og 12) og olie (kolonne 13) er i overensstemmelse med SITC Rev. 3-definitionen. Den geografiske fordeling (tabel 3 i afsnit 7.5) viser de vigtigste handelspartnere, både enkeltvis og i regionale grupper. Kina omfatter ikke Hongkong. På grund af forskelle i definition, klassifikation, dækning og registreringstidspunkt er tallene for udenrigshandel, især på importsiden, ikke fuldt sammenlignelige med varehandlen i betalingsbalancestatistikken (afsnit 7.1 og 7.2). En del af forskellen skyldes, at forsikring og fragt indgår i opgørelsen af importerede varer i tallene for udenrigshandel.

Importpriser i industrien og producenteres eksportpriser i industrien (eller produktionspriser på andre markeder end hjemmemarkedet), der vises i tabel 2 i afsnit 7.5, blev indført ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1158/2005 af 6. juli 2005 om ændring af Rådets forordning (EF) nr. 1165/98, som er det primære juridiske grundlag for konjunkturstatistikker. Indekset for importpriser i industrien

omfatter industriprodukter, der importeres fra lande uden for euroområdet, i afsnit B til E i den statistiske aktivitetstilknyttede produkt-klassifikation for Det Europæiske Økonomiske Fællesskab (CPA) og alle institutionelle importsektorer, bortset fra husholdninger, den offentlige sektor og non-profit institutioner. Det afspejler cif-prisen (omkostninger, forsikring og fragt) ekskl. importafgifter og skatter og vedrører faktiske transaktioner i euro på det tidspunkt, hvor ejerskab af varerne overgår fra sælger til køber. Producenternes eksportpriser i industrien omfatter alle industriprodukter, som produceren i euroområdet eksporterer direkte til markeder uden for euroområdet, i afsnit B til E i NACE rev. 2. Eksport fra grossister og reeksport er ikke omfattet. Indeksene afspejler fob-prisen (frit om bord) udtrykt i euro og beregnet ved grænsen til euroområdet, inkl. eventuelle afgifter bortset fra moms og andre fradragsberettigede afgifter. Importpriser i industrien og producenternes eksportpriser i industrien findes i industrihovedgrupperne som defineret i Kommissionens forordning (EF) nr. 656/2007 af 14. juni 2007. Yderligere oplysninger findes i boks 11 i Månedsoversigten for december 2008.

## VALUTAKURSER

Afsnit 8.1 viser ECB's beregninger af nominelle og reale effektive eurokursindeks baseret på vægtede gennemsnit af bilaterale eurokurs over for euroområdets handelspartneres valutaer. En positiv ændring angiver en appreciering af euroen. Vægtene er baseret på handlen med færdigvarer med handelspartnerne i 1995-97, 1998-2000, 2001-03 og 2004-06 og indregner tredjemarkedseffekter. Indeksene for de effektive kurser fås ved at kædeindeksere indikatorerne på grundlag af hver af de fire sæt handelsvægte ved udgangen af hver 3-årsperiode. Det resulterer i et indeks for de effektive kurser, der har 1. kvartal 1999 som referenceperiode. EER-21-gruppen af handels partnere består af de 11 EU-lande uden for euroområdet plus Australien, Canada, Hongkong, Japan, Kina, Norge, Schweiz, Singapore, Sydkorea og USA. EER-41 består af EER-21 og følgende

lande: Algeriet, Argentina, Brasilien, Chile, Filippinerne, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexico, New Zealand, Rusland, Sydafrika, Taiwan, Thailand, Tyrkiet og Venezuela. De reale effektive kurser beregnes ved hjælp af forbrugerprisindeks, producentprisindeks, deflatorer for bruttonationalproduktet, enhedslønomkostninger i fremstillingssektoren samt enhedslønomkostninger i økonomien som helhed.

Mere detaljerede oplysninger om beregning af de effektive valutakurser findes i boks 5, "International trade developments and revision of the effective exchange rates of the euro" i Månedsoversigten for januar 2010, den relevante note i denne Månedsoversigt samt i ECB's Occasional Paper nr. 2 "The effective exchange rates of the euro" af Luca Buldorini, Stelios Makrydakis og Christian Thimann (februar 2002), som kan hentes på ECB's hjemmeside.

De bilaterale kurser i afsnit 8.2 er månedsgennemsnit af de referencekurser, der offentliggøres dagligt for disse valutaer.

## UDVIKLINGEN UDEN FOR EUROOMRÅDET

Statistik for andre EU-lande (afsnit 9.1) udarbejdes efter de samme principper som for euroområdet. Derfor inkluderer data for løbende poster og kapitalposter og bruttoudlandsgæld special purpose vehicles. Data for USA og Japan i afsnit 9.2 stammer fra nationale kilder.



## BILAG

# KRONOLOGISK OVERSIGT OVER EUROSYSTEMETS PENGEPOLITISKE TILTAG<sup>1</sup>



### 11. JANUAR OG 8. FEBRUAR 2007

ECB's styrelsesråd beslutter at fastholde minimumsbudrenten for de primære markedsoperationer og renten for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 3,50 pct., 4,50 pct. og 2,50 pct.

### 8. MARTS 2007

ECB's styrelsesråd beslutter at forhøje minimumsbudrenten for de primære markedsoperationer med 25 basispoint til 3,75 pct. med virkning fra den operation, der afvikles 14. marts 2007. Styrelsesrådet beslutter endvidere at forhøje renten for både den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 25 basispoint til henholdsvis 4,75 pct. og 2,75 med virkning fra 14. marts 2007.

### 12. APRIL OG 10. MAJ 2007

ECB's styrelsesråd beslutter at fastholde minimumsbudrenten for de primære markedsoperationer og renten for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 3,75 pct., 4,75 pct. og 2,75 pct.

### 6. JUNI 2007

ECB's styrelsesråd beslutter at forhøje minimumsbudrenten for de primære markedsoperationer med 25 basispoint til 4 pct. med virkning fra den operation, der afvikles 13. juni 2007. Styrelsesrådet beslutter endvidere at forhøje renten for både den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 25 basispoint til henholdsvis 5 pct. og 3 pct. med virkning fra 13. juni 2007.

### 5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER OG 6. DECEMBER 2007, OG 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MARTS, 10. APRIL, 8. MAJ OG 5. JUNI 2008

ECB's styrelsesråd beslutter at fastholde minimumsbudrenten for de primære markedsoperationer og renten for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 4,00 pct., 5,00 pct. og 3,00 pct.

### 3. JULI 2008

ECB's styrelsesråd beslutter at forhøje minimumsbudrenten for de primære markedsoperationer med 25 basispoint til 4,25 pct. med virkning fra den operation, der afvikles 9. juli 2008. Styrelsesrådet beslutter endvidere at forhøje renten for både den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 25 basispoint til henholdsvis 5,25 pct. og 3,25 pct. med virkning fra 9. juli 2008.

### 7. AUGUST, 4. SEPTEMBER OG 2. OKTOBER 2008

ECB's styrelsesråd beslutter at fastholde minimumsbudrenten for de primære markedsoperationer og renten for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten uændret på henholdsvis 4,25 pct., 5,25 pct. og 3,25 pct.

### 8. OKTOBER 2008

ECB's styrelsesråd beslutter at nedsætte minimumsbudrenten for de primære markedsoperationer med 50 basispoint til 3,75 pct. med virkning fra de operationer, der afvikles den 15. oktober 2008. Styrelsesrådet beslutter end-

<sup>1</sup> Den kronologiske oversigt over Eurosystemets pengepolitiske tiltag i perioden 1999-2006 findes i ECB's Årsberetning for de respektive år.

videre at nedsætte renten for både den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 50 basispoint til henholdsvis 4,75 pct. og 2,75 pct. med omgående virkning. Herudover beslutter Styrelsesrådet, at de ugentlige primære markedsoperationer fra og med den, der afvikles den 15. oktober, skal gennemføres som auktioner til fast rent med fuld tildeling til renten for den primære markedsoperation. Desuden vil ECB pr. 9. oktober reducere korridoren for stående faciliteter fra 200 til 100 basispoint omkring renten for den primære markedsoperation. De to tiltag forbliver i kraft, så længe det er nødvendigt, og i hvert tilfælde indtil slutningen af den første reservekravsperiode i 2009, dvs. den 20. januar.

#### **15. OKTOBER 2008**

ECB's styrelsesråd beslutter at udvide rammerne for sikkerhedsstillelse yderligere og at fremme likviditetstilførslen. I den forbindelse beslutter Styrelsesrådet: (i) at udvide listen over aktiver, der kan anvendes til sikkerhedsstillelse i Eurosystemets kreditoperationer, med virkning indtil udgangen af 2009, (ii) at fremme tilførslen af langfristet refinansiering med virkning fra 30. oktober 2008 og indtil udgangen af 1. kvartal 2009 og (iii) at tilføre likviditet i dollar i form af valutaswaps.

#### **6. NOVEMBER 2008**

ECB's styrelsesråd beslutter at nedsætte renten for de primære markedsoperationer med 50 basispoint til 3,25 pct. med virkning fra den operation, der afvikles 12. november 2008. Styrelsesrådet beslutter endvidere at nedsætte renten for både den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 50 basispoint til henholdsvis 3,75 pct. og 2,75 pct. med virkning fra 12. november 2008.

#### **4. DECEMBER 2008**

ECB's styrelsesråd beslutter at nedsætte renten for de primære markedsoperationer med 75 basispoint til 2,50 pct. med virkning fra den operation, der afvikles 10. december 2008. Styrelsesrådet beslutter endvidere at nedsætte renten for både den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten med 75 basispoint til henholdsvis 3,00 pct. og 2,00 pct. med virkning fra 10. december 2008.

#### **18. DECEMBER 2008**

ECB's styrelsesråd beslutter, at de primære markedsoperationer fortsat skal gennemføres som auktion til en fast rente med fuld tildeling, også efter den reservekravsperiode, der slutter den 20. januar 2009. Tiltaget fastholdes, så længe det er nødvendigt, og i hvert tilfælde frem til den sidste tildeling i den tredje reservekravsperiode i 2009, som finder sted den 31. marts. Desuden vil rentekorridoren for de stående faciliteter, der pr. 9. oktober 2008 blev reduceret til 100 basispoint omkring den gældende rente for de primære markedsoperationer, pr. 21. januar 2009 igen blive udvidet symmetrisk til 200 basispoint.

#### **15. JANUAR 2009**

ECB's styrelsesråd beslutter at nedsætte renten ved de primære markedsoperationer med 50 basispoint til 2,00 pct. med virkning fra den operation, der afvikles den 21. januar 2009. Styrelsesrådet beslutter endvidere, at renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten skal være henholdsvis 3,00 pct. og 1,00 pct. med virkning fra 21. januar, jf. beslutningen af 18. december 2008.

#### **5. FEBRUAR 2009**

ECB's styrelsesråd beslutter at fastholde renten for de primære markedsoperationer og renten for den marginale udlånsfacilitet og indlånsfa-



ciliteten uændret på henholdsvis 2,00 pct., 3,00 pct. og 1,00 pct.

## 5. MARTS 2009

ECB's styrelsesråd beslutter at sænke renten ved de primære markedsoperationer med 50 basispoint til 1,50 pct. fra og med operationen med afvikling den 11. marts 2009. Desuden beslutter det, at renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten skal være henholdsvis 2,50 pct. og 0,50 pct. med virkning fra 11. marts 2009.

Yderligere beslutter Styrelsesrådet at fortsætte proceduren med auktioner til fast rente med fuld tildeling i alle primære markedsoperationer, markedsoperationer med særlig løbetid og supplerende og løbende langfristede markedsoperationer, så længe det er nødvendigt, og i hvert fald længere end til udgangen af 2009. Herudover besluttede Styrelsesrådet at holde fast ved den aktuelle hyppighed af og løbetid for de supplerende langfristede markedsoperationer og markedsoperationer med særlig løbetid, så længe det er nødvendigt, og i hvert fald længere end til udgangen af 2009.

## 2. APRIL 2009

ECB's styrelsesråd beslutter at nedsætte renten ved de primære markedsoperationer med 25 basispoint til 1,25 pct. med virkning fra den operation, der afvikles den 8. april 2009. Styrelsesrådet beslutter endvidere, at renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten skal være henholdsvis 2,25 pct. og 0,25 pct. med virkning fra 8. april 2009.

## 7. MAJ 2009

ECB's styrelsesråd beslutter at nedsætte renten ved de primære markedsoperationer med 25 basispoint til 1,00 pct. fra og med operationen med afvikling den 13. maj 2009. Styrelsesrådet

beslutter endvidere at nedsætte renten på den marginale udlånsfacilitet med 50 basispoint til 1,75 pct. med virkning fra 13. maj 2009 og at fastholde renten på indlånsfaciliteten uændret på 0,25 pct.

Styrelsesrådet beslutter desuden at fortsætte det udvidede kreditprogram. Styrelsesrådet beslutter navnlig, at Eurosystemet skal gennemføre likviditetstilførende langsigtede markedsoperationer med en løbetid på 1 år via auktioner til fast rente med fuld tildeling. Derudover beslutter Styrelsesrådet principielt, at Eurosystemet skal købe covered bonds i euro udstedt i euroområdet.

## 4. JUNI 2009

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 1,00 pct., 1,75 pct. og 0,25 pct. Styrelsesrådet beslutter endvidere de tekniske detaljer i forbindelse med købet af covered bonds i euro udstedt i euroområdet, der blev vedtaget den 7. maj 2009.

## 2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER OG 5. NOVEMBER 2009

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 1,00 pct., 1,75 pct. og 0,25 pct.

## 3. DECEMBER 2009

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 1,00 pct., 1,75 pct. og 0,25 pct. Styrelsesrådet træffer endvidere nærmere beslutning om auktionsprocedurer



og fremgangsmåde ved markedsoperationerne frem til 13. april 2010.

operationer i maj og juni 2010 som auktioner til fast rente med fuld tildeling.

#### **14. JANUAR OG 4. FEBRUAR 2010**

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 1,00 pct., 1,75 pct. og 0,25 pct.

#### **4. MARTS 2010**

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 1,00 pct., 1,75 pct. og 0,25 pct. Styrelsesrådet træffer endvidere nærmere beslutning om auktionsprocedurer og fremgangsmåde ved markedsoperationerne frem til 12. oktober 2010, herunder en tilbagevenden til auktioner til variabel rente i de regelmæssige 3-måneders langfristede markedsoperationer fra og med operationen den 28. april 2010.

#### **8. APRIL OG 6. MAJ 2010**

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 1,00 pct., 1,75 pct. og 0,25 pct.

#### **10. MAJ 2010**

ECB's styrelsesråd vedtager en række tiltag til imødegåelse af spændinger på de finansielle markeder. Navnlig beslutter Styrelsesrådet at gennemføre interventioner på markedet for gældsinstrumenter udstedt af den private og den offentlige sektor i euroområdet (Securities Markets programme) og at gennemføre de regelmæssige 3-måneders langfristede markeds-

#### **10. JUNI 2010**

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 1,00 pct., 1,75 pct. og 0,25 pct. Styrelsesrådet beslutter endvidere, at de regelmæssige 3-måneders langfristede markedsoperationer, der afvikles i 3. kvartal 2010, skal gennemføres som auktioner til fast rente med fuld tildeling.

#### **8. JULI OG 5. AUGUST 2010**

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 1,00 pct., 1,75 pct. og 0,25 pct.

#### **2. SEPTEMBER 2010**

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 1,00 pct., 1,75 pct. og 0,25 pct. Styrelsesrådet træffer endvidere nærmere beslutning om auktionsprocedurer og fremgangsmåde ved markedsoperationerne frem til 11. januar 2011, først og fremmest at de regelmæssige 3-måneders langfristede markedsoperationer skal gennemføres som auktioner til fast rente med fuld tildeling.

# TARGET-SYSTEMET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



Target2<sup>1</sup> er et skridt på vejen mod et integreret pengemarked i euroområdet, hvilket er en forudsætning for en effektiv gennemførelse af den fælles pengepolitik og desuden bidrager til integrationen af de finansielle markeder i euroområdet. Over 4.400 forretningsbanker samt 22 nationale centralbanker benytter Target2 til betalinger på egne eller kunders vegne. Hvis filialer og datterselskaber medregnes, kan over 50.000 banker rundt om i verden (og dermed også alle deres kunder) nås via Target2.

Target2 anvendes til store, tidskritiske betalinger såsom betalinger i forbindelse med afvikling i andre interbankoverførselssystemer – fx Continuous Linked Settlement eller Euro 1 – og til at afvikle pengemarkeds-, valuta- og værdipapirtransaktioner. Det anvendes også til mindre kundebetalinger. Med Target2 bliver betalinger afviklet endeligt inden for dagen, og midler, som krediteres til en deltagers konto, kan straks benyttes til andre betalinger.

## BETALINGSSTRØMME I TARGET2

I 2. kvartal 2010 blev der i Target2 afviklet 22.529.847 transaktioner med en samlet værdi på 153.297 mia. euro, svarende til et dagligt gennemsnit på 357.617 transaktioner med en værdi på 2.433 mia. euro. Kvartalets højeste antal betalinger, der blev behandlet i Target2, blev nået den 30. juni, hvor 504.124 betalinger blev behandlet. Det svarede til det sædvanlige topunkt på kvartalets sidste hverdag.

Med en markedsandel på 60 pct. antalsmæssigt og 90 pct. værdimæssigt fastholdt Target2 sin dominerende position på markedet for store betalinger i euro. Target2's stabile markedsandel viser, at bankerne i høj grad er interesserede i at afvikle i centralbankpenge, navnlig når markederne er turbulente. Antalsmæssigt udgjorde interbankbetalinger i gennemsnit 44 pct., mens den værdimæssige andel var 94 pct. Den gennemsnitlige værdi af en interbankbetaling, der blev behandlet i systemet, var 14,5 mio. euro,

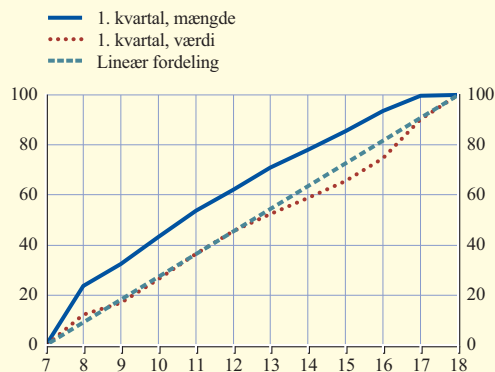
mens den gennemsnitlige værdi af en kundebetaling var 0,7 mio. euro. 67 pct. af betalingerne havde en værdi på under 50.000 euro, mens 11 pct. havde en værdi på over 1 mio. euro. I gennemsnit var der 282 daglige betalinger til en værdi af over 1 mia. euro.

## BETALINGSMØNSTRET I LØBET AF DAGEN

Figuren viser fordelingen af Target2-betalinger inden for dagen, dvs. den antalsmæssige og værdimæssige procentdel, der blev behandlet på forskellige tidspunkter i løbet af dagen, i 2. kvartal 2010. Værdimæssigt er fordelingen næsten lineær. Det viser, at omsætningen var jævnt fordelt over dagen, og at der var en passende likviditetsudveksling mellem deltagerne, så betalingsafviklingen i Target2 forløb uden problemer. Kl. 13 CET var 52 pct. af betalingerne i Target2 værdimæssigt allerede afviklet, og en time før Target2's lukketid var tallet nået op på 90 pct. Antalsmæssigt ligger kurven højere end den lineære distribution, idet 71 pct. af betalingerne er udvekslet kl. 13 CET og 99,7 pct. en time før lukketid.

Fordeling inden for dagen

(1 pct.)



Kilde:

<sup>1</sup> Target2 er anden generation af Target og blev lanceret i 2007.

## TARGET2'S TILGÆNGELIGHED OG PERFORMANCE

I 2. kvartal 2010 havde Target2 en samlet tilgængelighed på 100 pct. De eventuelle hændelser, der indgår i beregningen af Target2's tilgængelighed, har fuldstændig forhindret behandlingen af betalinger i mindst 10 minutter. Den 30. april kørte den fælles Target2-plattform langsomt i ca. 40 minut-

ter. Dette blev dog ikke betragtet som et tilfælde af teknisk utilgængelighed, da dele af trafikken fortsat blev afviklet normalt. Hvis denne episode medregnes i beregningen, kommer systemets samlede tilgængelighed ned på 99,90 pct. i 2. kvartal. Som følge af episoden den 30. april tog 0,6 pct. af alle betalinger i april over 15 minutter at gennemføre.

**Tabel 1. Betalingsinstruktioner behandlet i Target2 og Euro 1: Transaktionsmængde**

(Antal betalinger)					
	2009 2. kv.	2009 3. kv.	2009 4. kv.	2010 1. kv.	2010 2. kv.
Target2 <sup>1</sup>					
I alt	21.580.925	22.078.092	23.484.185	21.699.849	22.529.847
Dagligt gennemsnit	348.079	334.517	361.295	344.442	357.617
EURO 1 (EBA)					
I alt	14.517.507	14.650.126	15.154.195	14.200.046	14.971.067
Dagligt gennemsnit	234.153	221.972	233.141	225.398	237.636

1) Siden januar 2009 har ESCB benyttet en ny metodik til indsamling og rapportering af Target2-data med henblik på at forbedre kvaliteten af oplysningerne. Det bør tages i betragtning ved sammenligning af tal fra før og efter dette tidspunkt.

**Tabel 2. Betalingsinstruktioner behandlet i Target2 og Euro 1: Transaktionsværdi**

(Milliarder euro)					
	2009 2. kv.	2009 3. kv.	2009 4. kv.	2010 1. kv.	2010 2. kv.
Target2 <sup>1</sup>					
I alt	138.208	132.263	137.942	138.749	153.297
Dagligt gennemsnit	2.229	2.004	2.122	2.202	2.433
EURO 1 (EBA)					
I alt	16.504	15.583	15.416	15.294	16.152
Dagligt gennemsnit	266	236	237	243	256

1) Siden januar 2009 har ESCB benyttet en ny metodik til indsamling og rapportering af Target2-data med henblik på at forbedre kvaliteten af oplysningerne. Det bør tages i betragtning ved sammenligning af tal fra før og efter dette tidspunkt.



# DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS PUBLIKATIONER SIDEN 2009



Formålet med denne publikationsoversigt er at informere læserne om udvalgte publikationer fra Den Europæiske Centralbank siden januar 2009. Hvad angår Working Papers, som fra januar 2009 (fra Working Paper nr. 989 og senere) kun findes online, viser oversigten kun publikationer udgivet mellem juni og august 2010. Fra november 2009 (fra Legal Working Paper nr. 9) findes ECB's Legal Working Papers også kun online. Medmindre andet angives, kan interesserede også gratis bestille publikationerne i trykt udgave, så længe lager haves, eller bestille et gratis abonnement på [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

En komplet oversigt over Den Europæiske Centralbanks og Det Europæiske Monetære Instituts publikationer findes på ECB's hjemmeside (<http://www.ecb.europa.eu>).

## ÅRSBERETNING

"Årsberetning 2008", april 2009.

"Årsberetning 2009", april 2010.

## KONVERGENSRAPPORT

"Konvergensrapport 2010", maj 2010.

## ARTIKLER I MÅNEDSOVERSIGTEN

"Housing wealth and private consumption in the euro area", januar 2009.

"Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets", januar 2009.

"New survey evidence on wage setting in Europe", februar 2009.

"Assessing global trends in protectionism", februar 2009.

"The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States", april 2009.

"Revisions to GDP estimates in the euro area", april 2009.

"The functional composition of government spending in the European Union", april 2009.

"Expectations and the conduct of monetary policy", maj 2009.

"Five years of EU membership", maj 2009.

"Credit rating agencies: developments and policy issues", maj 2009.

"The impact of government support to the banking sector on euro area public finances", juli 2009.

"The implementation of monetary policy since August 2007", juli 2009.

"Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB", juli 2009.

"Housing finance in the euro area", august 2009.

"Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area", august 2009.

"Monetary policy and loan supply in the euro area", oktober 2009.

"Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan", oktober 2009.

"Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications", oktober 2009.

"Central bank communication in periods of heightened uncertainty", november 2009.

"Monetary analysis in an environment of financial turmoil", november 2009.

"The latest euro area recession in a historical context", november 2009.

"The ECB's monetary policy stance during the financial crisis", januar 2010.

"The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects", januar 2010.

"Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts", januar 2010.

"Euro repo markets and the financial market turmoil", februar 2010.



"Euro area commercial property markets and their impact on banks", februar 2010.  
 "Update on developments in general economic statistics for the euro area", februar 2010.  
 "Tools for preparing short-term projections of euro area inflation", april 2010.  
 "Measures taken by euro area governments in support of the financial sector", april 2010.  
 "Prospects for real and financial imbalances and a global rebalancing", april 2010.  
 "Monetary policy transmission in the euro area, a decade after the introduction of the euro", maj 2010.  
 "The 'Great Inflation': lessons for monetary policy", maj 2010.  
 "Labour market adjustments to the recession in the euro area", juli 2010.  
 "The effectiveness of euro area fiscal policies", juli 2010.  
 "The impact of the financial crisis on the central and eastern European countries", juli 2010.  
 "Oil prices – their determinants and impact on euro area inflation and the macroeconomy", august 2010.  
 "Recent developments in global and euro area trade", august 2010.  
 "Harmonised ECB statistics on euro area investment funds and their analytical use for monetary policy purposes", august 2010.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Tilgængelig hver måned siden august 2003.

#### **LEGAL WORKING PAPERS**

- 8 "National rescue measures in response to the current financial crisis" af A. Petrovic og R. Tutsch, juli 2009.
- 9 "The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations" af S. E. Lambrinoc, november 2009.
- 10 "Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections" af P. Athanassiou, december 2009.
- 11 "The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries" af M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki og M. Vetrák, marts 2010.

#### **OCCASIONAL PAPERS**

- 100 "Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use" af Eurosystem Household Finance and Consumption Network, januar 2009.
- 101 "Housing finance in the euro area" af Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, marts 2009.
- 102 "Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications" af E. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel og D. Santabábara, april 2009.
- 103 "Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets" af Raymond Ritter, april 2009.
- 104 "Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues" af M. Sturm, F. Gurtner og J. González Alegre, juni 2009.
- 105 "Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications" af L. Bê Duc og G. Le Breton, august 2009.
- 106 "Monetary policy strategy in a global environment" af P. Moutot og G. Vitale, august 2009.
- 107 "The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil" af S. Cheun, I. von Köppen-Mertes og B. Weller, december 2009.

- 108 "Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview" af K. Hubrich og T. Karlsson, marts 2010.
- 109 "Euro area fiscal policies and the crisis" redigeret af A. van Riet, april 2010.
- 110 "Protectionist responses to the crisis: global trends and implications" af M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub og D. Taglioni, april 2010.
- 111 "Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years" af O. Vergote, W. Studener, I. Efthymiadis og N. Merriman, maj 2010.
- 112 "Public wages in the euro area: towards securing stability and competitiveness" af F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamo, J. J. Pérez og L. Schuknecht, juni 2010.
- 113 "Energy markets and the euro area macroeconomy" af Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, juni 2010.
- 114 "The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe: a stock-taking exercise" af S. Gardó og R. Martin, juni 2010.
- 115 "Financial stability challenges in EU candidate countries. Financial systems in the aftermath of the global financial crisis" af et IRC-eksperthold hos ESCB, juli 2010.
- 116 "Securities clearing and settlement in China – markets, infrastructures and policy-making" af P. Hess, juli 2010.
- 117 "Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States" af S. M. Stolz og M. Wedow, juli 2010.
- 118 "The impact of the global financial turmoil and recession on Mediterranean countries' economies" af M. Sturm og N. Sauter, august 2010.

#### RESEARCH BULLETIN

- "Research Bulletin No 8", marts 2009.
- "Research Bulletin No 9", marts 2010.
- "Research Bulletin No 10", juni 2010.

#### WORKING PAPERS

- 1201 "Growth strategies and value creation: what works best for stock exchanges?" af I. Hasan, H. Schmiedel og L. Song, juni 2010.
- 1202 "Involuntary unemployment and the business cycle" af L. Christiano, M. Trabandt og K. Walentin, juni 2010.
- 1203 "Cross-border banking and the international transmission of financial distress during the crisis of 2007-08" af A. Popov og G. F. Udell, juni 2010.
- 1204 "Banking sector output measurement in the euro area – a modified approach" af A. Colangelo og R. Inklaar, juni 2010.
- 1205 "Nelson-Siegel, affine and quadratic yield curve specifications: which one is better at forecasting?" af K. Nyholm og R. Vidova-Koleva, juni 2010.
- 1206 "Relative house price dynamics across euro area and US cities: convergence or divergence?" af P. Hiebert og M. Roma, juni 2010.
- 1207 "Money growth and inflation: a regime switching approach" af G. Amisano og G. Fagan, juni 2010.
- 1208 "Reverse causality in global current accounts" af G. Schnabl og S. Freitag, juni 2010.
- 1209 "Epstein-Zin preferences and their use in macro-finance models: implications for optimal monetary policy" af M. Darracq Pariès og A. Loublier, juni 2010.
- 1210 "Towards a robust monetary policy rule for the euro area" af T. Blattner og E. Margaritov, juni 2010.

- 1211 "Efficiency and risk in European banking" af F. Fiordelisi, D. Marqués-Ibáñez, og P. Molyneux, juni 2010.
- 1212 "Multimarket trading and the cost of debt: evidence from global bonds" af L. Petrasek, juni 2010.
- 1213 "The incidence of nominal and real wage rigidity: an individual-based sectoral approach" af J. Messina, M. Izquierdo, P. Du Caju, C. F. Duarte og N. Lynggård Hansen, juni 2010.
- 1214 "Detecting and interpreting financial stress in the euro area" af M. Blix Grimaldi, juni 2010.
- 1215 "Formal education, mismatch and wages after transition: assessing the impact of unobserved heterogeneity using matching estimators" af A. Lamo og J. Messina, juni 2010.
- 1216 "What lies beneath the euro's effect on financial integration? Currency risk, legal harmonisation, or trade?" af S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou og J.-L. Peydró, juni 2010.
- 1217 "Fiscal policy and growth: do financial crises make a difference?" af C. Kolerus, H. P. Grüner og A. Afonso, juni 2010.
- 1218 "Sectoral money demand and the great disinflation in the United States" af A. Calza og A. Zaghini, juni 2010.
- 1219 "Transmission of government spending shocks in the euro area: time variation and driving forces" af M. Kirchner, J. Cimadomo og S. Hauptmeier, juli 2010.
- 1220 "The gains from early intervention in Europe: fiscal surveillance and fiscal planning using cash data" af A. H. Hallett, M. Kuhn og T. Warmedinger, juli 2010.
- 1221 "Financial regulation, financial globalisation and the synchronisation of economic activity" af S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou og J.-L. Peydró, juli 2010.
- 1222 "Monetary policy and capital regulation in the United States and Europe" af E. Cohen-Cole og J. Morse, juli 2010.
- 1223 "The dark side of bank wholesale funding" af R. Huang og L. Ratnovski, juli 2010.
- 1224 "Wages, labour or prices: how do firms react to shocks?" af E. Dhyne og M. Druant, juli 2010.
- 1225 "Price and wage formation in Portugal" af C. R. Marques, F. Martins og P. Portugal, juli 2010.
- 1226 "Chronicle of currency collapses: re-examining the effects on output" af M. Bussière, S. C. Saxena og C. E. Tovar, juli 2010.
- 1227 "Exports and sectoral financial dependence: evidence on French firms during the great global crisis" af J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni og V. Vicard, juli 2010.
- 1228 "Trusting the bankers: a new look at the credit channel of monetary policy" af M. Ciccarelli, A. Maddaloni og J.-L. Peydró, juli 2010.
- 1229 "Inflation and inflation uncertainty in the euro area" af G. M. Caporale, L. Onorante og P. Paesani, juli 2010.
- 1230 "Time variation in US wage dynamics" af B. Hofmann, R. Straub og G. Peersman, juli 2010.
- 1231 "Real convergence and its illusions" af M. Kosala, august 2010.
- 1232 "The impact of monetary policy shocks on commodity prices" af A. Anzuini, M. J. Lombardi og P. Pagano, august 2010.
- 1233 "Bank heterogeneity and monetary policy transmissions" af S. N. Brissimis og M. D. Delis, august 2010.
- 1234 "Imposing parsimony in cross-country growth regressions" af M. Jarociński, august 2010.
- 1235 "A note on identification patterns in DSGE models" af M. Andrieu, august 2010.
- 1236 "Is the New Keynesian IS curve structural?" af L. Stracca, august 2010.
- 1237 "The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area" af C. Checherita og P. Rother, august 2010.

## ANDRE PUBLIKATIONER

- "Letter from the ECB President to Mr. Robert Sturdy, Member of the European Parliament", januar 2009 (online).
- "Euro money market study 2008", februar 2009 (online).
- "Eurosysteem oversight policy framework", februar 2009 (online).
- "Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments", februar 2009 (online).
- "European Commission's consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution", februar 2009 (online).
- "Guiding principles for bank asset support schemes", marts 2009 (online).
- "Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament", marts 2009 (online).
- "Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament", marts 2009 (online).
- "Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes", marts 2009 (online).
- "Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields", marts 2009 (online).
- "Eurosysteem's SEPA expectations", marts 2009 (online).
- "Housing finance in the euro area", marts 2009 (online).
- "Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report", marts 2009 (online).
- "Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report", marts 2009 (online).
- "Manual on investment fund statistics", maj 2009 (online).
- "EU banks' funding structures and policies", maj 2009 (online).
- "Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament", maj 2009 (online).
- "TARGET2 oversight assessment report", maj 2009 (online).
- "TARGET Annual Report", maj 2009 (online).
- "The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008)", maj 2009.
- "Financial Stability Review", juni 2009.
- "Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)", juni 2009 (online).
- "The international role of the euro", juli 2009.
- "Monthly report on the Eurosysteem's covered bond purchase programme", juli 2009 (online).
- "Oversight framework for direct debit schemes", august 2009 (online).
- "Oversight framework for credit transfer schemes", august 2009 (online).
- "The Eurosysteem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes", august 2009 (online).
- "Legal framework of the Eurosysteem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update", august 2009.
- "EU banking sector stability", august 2009 (online).
- "Credit default swaps and counterparty risk", august 2009 (online).
- "OCT derivatives and post-trading infrastructures", september 2009 (online).
- "Monthly report on the Eurosysteem's covered bond purchase programme – August 2009", september 2009 (online).
- "Consultation of the European Commission on 'Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets': Eurosysteem contribution", september 2009 (online).

"ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area", september 2009 (online).

"The euro at ten – lessons and challenges", Fifth ECB Central Banking Conference volume, september 2009.

"Euro money market survey", september 2009 (online).

"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – September 2009", oktober 2009 (online).

"Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain", oktober 2009 (online).

"Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote", oktober 2009 (online).

"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – October 2009", november 2009 (online).

"Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution", november 2009 (online).

"Eurosystem oversight report 2009", november 2009 (online).

"Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems", december 2009 (online).

"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – November 2009", december 2009 (online).

"New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", december 2009 (online).

"Financial Stability Review", december 2009.

"Retail payments – integration and innovation", december 2009 (online).

"Recent advances in modelling systemic risk using network analysis", januar 2010 (online).

"Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future 'EU 2020' strategy", januar 2010 (online).

"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – December 2009", januar 2010 (online).

"Structural indicators for the EU banking sector", januar 2010 (online).

"Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties", januar 2010 (online).

"Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)", februar 2010 (online).

"The 'Centralised Securities Database' in brief", februar 2010 (online).

"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – January 2010", februar 2010 (online).

"Commission communication on 'An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector': Eurosystem's reply to the public consultation", februar 2010 (online).

"Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009", februar 2010 (online).

"MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS' guidelines on FINREP and COREP", februar 2010 (online).

"Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece", februar 2010 (online).

"ECB–Eurostat workshop on pensions", februar 2010 (online).

"Monthly Report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – February 2010", marts 2010 (online).

"Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal", marts 2010 (online).

"Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates and potential candidates", marts 2010 (online).

"Letter from the ECB President to Mr. Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)", marts 2010 (online).

"Government Finance Statistics Guide", marts 2010 (online).

"Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies", marts 2010 (online).

"Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report", marts 2010 (online).

"Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report", marts 2010 (online).

"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – March 2010", april 2010 (online).

"Financial integration in Europe", april 2010.

"Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures", april 2010 (online).

"Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework", april 2010 (online).

"ECB statistics - an overview", april 2010 (online).

"European statistics provided by the ESCB – the governance structure", april 2010 (online).

"Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions", april 2010 (online).

"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – April 2010", maj 2010 (online).

"TARGET Annual Report 2009", maj 2010 (online).

"Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms", maj 2010.

"Financial Stability Review", juni 2010.

"Structural Issues Report 2010 – Energy markets and the euro area macroeconomy", juni 2010 (online).

"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – May 2010", juni 2010 (online).

"Reinforcing economic governance in the euro area – The ECB Governing Council's proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area", juni 2010 (online).

"Letter from the ECB President to the President of the European Council, Mr Herman Van Rompuy, presenting the ECB Governing Council's proposals for reinforcing economic governance in the euro area", juni 2010 (online).

"Letter from the ECB President to Mr Andreas Mölzer, Member of the European Parliament, regarding questions related to the governance of the euro area", juni 2010 (online).

"Letter from the ECB President to Mr Ioannis A. Tsoukalas, Member of the European Parliament, on questions related to the Greek crisis", juli 2010 (online).

"Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – June 2010", juli 2010 (online).

"European Commission's public consultation on derivatives and market infrastructures – Eurosystem contribution", juli 2010 (online).

"The international role of the euro", juli 2010.

"EU stress-test exercise: key message on methodological issues", juli 2010 (online).

"EU stress-test exercise: technical note on the macroeconomic scenarios and reference risk parameters", juli 2010 (online).

"2010 EU stress-test exercise: questions and answers", juli 2010 (online).

"Commission public consultation on short selling – Eurosystem reply", august 2010 (online).

#### **INFORMATIONSBROCHURER**

"The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks", april 2009.

"Price stability – why is it important for you?", april 2009.

"The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market", juli 2009.

"T2S – settling without borders", januar 2010.

"ECB statistics: a brief overview", april 2010.



## ORDLISTE

Denne ordliste indeholder udvalgte begreber, der ofte anvendes i Månedsoversigten. En mere udførlig og detaljeret ordliste findes på ECB's hjemmeside ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**Afskrivning:** Fjernelse af værdien af udlån fra MFI'ernes balance, når det erkendes, at lånene er fuldstændig uerholdelige.

**Andre investeringer:** En post på betalingsbalancen og kapitalbalancen over for resten af verden, der dækker finansielle transaktioner/positioner over for resider uden for euroområdet vedrørende handelskreditter, indlån og udlån og andre mellemværender.

**Arbejdskraftsproduktivitet:** Den produktion, der kan opnås med en given arbejdskraft. Arbejdskraftsproduktiviteten kan måles på flere måder, men måles ofte som BNP (mængde) divideret med enten den samlede beskæftigelse eller det samlede antal arbejdstimer.

**Arbejdsstyrken:** Summen af antallet af beskæftigede og antallet af arbejdsløse.

**Auktion til fast rente:** En auktionsprocedure, hvor renten er fastsat af centralbanken på forhånd, og de deltagende modparter afgiver bud på det ønskede beløb til den faste rente.

**Auktion til fast rente med fuld tildeling:** En auktionsprocedure, hvor renten fastsættes af centralbanken, og hvor modparterne afgiver bud på det beløb, de ønsker at handle til den rente, idet de på forhånd ved, at alle bud tilgodeses.

**Auktion til variabel rente:** En auktionsprocedure, hvor modparterne afgiver bud både på det beløb, de ønsker at handle med centralbanken, og den rentesats, til hvilken de ønsker at indgå transaktionen.

**Autonome likviditetsfaktorer:** Likviditetsfaktorer, der normalt ikke stammer fra anvendelsen af pengepolitiske instrumenter. De omfatter fx seddelomløbet, statslige indskud i centralbanken og centralbankens nettofordringer på udlandet.

**Betalingsbalance:** En statistisk opgørelse, der for en specifik periode viser en økonomis økonomiske transaktioner med resten af verden.

**Break-even inflation:** Spændet mellem renten på en nominal obligation og på en indeksobligation med samme løbetid (eller en der er så tæt på som muligt).

**Bruttonationalprodukt (BNP):** Værdien af en økonomis produktion af varer og tjenesteydelser minus forbrug i produktionen plus nettoafgifter på produkter og import. BNP kan fordeles efter produktions-, udgifts- eller indtægtskomponenter. De vigtigste udgiftskomponenter, der udgør BNP, er husholdningernes endelige forbrug, den offentlige sektors endelige forbrug, faste bruttoinvesteringer, lagerændringer samt import og eksport af varer og tjenesteydelser (inkl. handel mellem euro-landene).

**Centralkurs:** Det enkelte ERM2-medlemslands fastsatte kurs over for euroen, omkring hvilken udsvingsbåndene i ERM2 er defineret.

**Deflation:** Et generelt, vedvarende og selvforstærkende fald i en bred vifte af priser, som skyldes en nedgang i den samlede efterspørgsel, og som rodfæster sig i forventningerne.

**Direkte investeringer:** Grænseoverskridende investeringer med det formål at opnå en varig kapitalinteresse i en virksomhed i en anden økonomi (i praksis en andel svarende til mindst 10 pct. af de ordinære aktier eller stemmerettighederne). Omfatter aktiekapital, geninvesteret fortjeneste og anden kapital i forbindelse med koncerninterne operationer. Posten direkte investeringer viser euroområdet residents nettotransaktioner i og/eller nettobeholdning af aktiver udstedt af residerter uden for euroområdet ("direkte investeringer i udlandet") og disses nettotransaktioner i og/eller nettobeholdning af aktiver udstedt af residerter i euroområdet ("direkte investeringer i euroområdet").

**Disinflation:** Et aftagende inflationsforløb, der midlertidigt kan føre til negativ inflation.

**Effektive eurokurser (EER) (nominelle/reale):** Vægtede gennemsnit af bilaterale eurokurser over for euroområdets vigtigste handelspartners valutaer. Effektive eurokurser beregnes over for to grupper handelspartnere, nemlig EER-21 (der omfatter de 11 EU-lande uden for euroområdet og 10 handelspartnere uden for EU) og EER-41 (som består af EER-21 og 20 andre lande). De anvendte vægte afspejler den enkelte handelspartners andel af euroområdets handel med færdigvarer og konkurrencen på tredjemarkeder. Reale effektive eurokurser er nominelle effektive eurokurser deflateret med et vægtet gennemsnit af udenlandske priser eller omkostninger i forhold til de indenlandske. De er således udtryk for pris- og omkostningsmæssig konkurrenceevne.

**Ejerandelsbeviser:** Værdipapirer, der repræsenterer ejerskab af en interesse i en virksomhed. Omfatter aktier, der handles på børsen (børsnoterede aktier), unoterede aktier og andre former for ejerandelsbeviser. Ejerandelsbeviser giver normalt en indtægt i form af udbytte.

**Enhedslønomkostninger:** Et mål for de samlede arbejdskraftsomkostninger pr. produceret enhed. Beregnes for euroområdet som den samlede aflønning af ansatte i forhold til arbejdskraftsproduktiviteten (defineret som BNP (mængde) pr. ansat).

**Eonia (euro overnight index average):** Et mål for den effektive rente på dag-til-dag eurointerbankmarkedet. Eonia beregnes som et vægtet gennemsnit af renterne for usikrede dag-til-dag udlån i euro, som et panel af deltagende banker har indberettet.

**ERM2 (exchange rate mechanism II):** Valutakursmekanisme, som fastlægger rammerne for det valutakurspolitiske samarbejde mellem eurolandene og de EU-lande, som ikke deltager i tredje fase af ØMU.

**Euribor (euro interbank offered rate):** Den rente, hvortil en bank er villig til at låne euro til en anden bank. Euribor beregnes dagligt for interbankindskud med forskellige løbetider på op til 12 måneder.

**Euroområdet:** Området, som omfatter de EU-lande, der har indført euroen som fælles valuta i overensstemmelse med traktaten om den Europæiske Unions funktionsmåde.

**Europa-Kommissionens konjunkturbarometre:** Harmoniserede undersøgelser af erhvervslivets og/eller forbrugernes tillid, som udføres for Europa-Kommissionen i hvert EU-land. Der stilles spørgsmål i form af spørgeskemaer til ledere i fremstillingsindustrien, byggeriet, detailhandlen og servicesektoren og til forbrugerne. Ud fra hver månedlig undersøgelse beregnes sammensatte indikatorer, som samler svarene på en række forskellige spørgsmål i en enkelt indikator (tillidsindikatorer).

**Eurosystemet:** Centralbanksystemet, som består af Den Europæiske Centralbank og de nationale centralbanker i de EU-lande, der allerede har indført euroen.

**Eurozone Purchasing Managers' Surveys:** I en række eurolande gennemføres undersøgelser af erhvervsklimaet i fremstillings- og servicesektoren, og der udarbejdes indeks. Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index (PMI) er en vægtet indikator beregnet ud fra indeks for produktion, nye ordrer, beskæftigelse, leverandørernes leveringstider og lagerbeholdninger. I undersøgelsen for servicesektoren stilles spørgsmål om forretningsaktivitet, forventninger til fremtidig forretningsaktivitet, udestående transaktioner, nye transaktioner, beskæftigelse, inputpriser og afsætningspriser. Det sammensatte PMI (Eurozone Composite Index) opnås ved at kombinere resultaterne af undersøgelserne for fremstillings- og servicesektoren.

**Finansiell post:** En post på betalingsbalancen, der dækker transaktioner mellem residenter i og uden for euroområdet vedrørende direkte investeringer, porteføljeinvesteringer, andre investeringer, afledte finansielle instrumenter og reserveaktiver.

**Finansielle poster:** En del af det internationale (eller europæiske) nationalregnskabssystem, der viser de finansielle positioner (beholdninger eller saldi), finansielle transaktioner og andre ændringer i en økonomis institutionelle sektorer fordelt efter aktivtype.

**Forhandlet løn, indeks for:** Et mål for det direkte resultat af overenskomstforhandlinger som afspejlet i grundlønnen (dvs. ekskl. bonus) på euroområdet. Indekset viser den implicitte gennemsnitlige ændring i månedslønningerne.

**Gæld (den offentlige sektors):** Bruttogælden (valuta og indlån, udlån og gældsinstrumenter) til pålydende værdi, der er udestående ved årets afslutning, og som er konsolideret mellem og inden for sektorerne i den offentlige sektor.

**Gæld (finansielle konti):** Husholdningers lån samt ikke-finansielle selskabers lån, indlånspassiver, gældsinstrumenter og pensionskassereserver (hidrørende fra arbejdsgivernes direkte pensionsforpligtelser i forbindelse med de ansatte) til markedskurs ultimo perioden.

**Gældsinstrument:** Udsteders (dvs. låntagers) tilsagn om at foretage en eller flere udbetalinger til ihændeher (långiver) på et eller flere givne tidspunkter i fremtiden. De forrentes normalt til en bestemt sats (kuponrente) og/eller sælges til et lavere beløb end det, som tilbagebetales ved forfald (underkurs). Gældsinstrumenter med en oprindelig løbetid på over 1 år er klassificeret som langfristede.

**Gældskvote (den offentlige sektors):** Den procentdel, som den offentlige gæld udgør af BNP i markedspriser. Gældskvoten er et af de fiskale kriterier, som er fastlagt i artikel 126, stk. 2, i traktaten om den Europæiske Unions funktionsmåde for at definere, hvornår der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud.

**Gælds/underskudsjusteringer (den offentlige sektor):** Forskellen mellem det offentlige underskud og ændringen i den offentlige gæld.

**Harmoniserede forbrugerprisindeks, det (HICP):** Et mål for udviklingen i forbrugerpriserne, som udarbejdes af Eurostat og harmoniseres for alle EU-lande.

**Implicit volatilitet:** Den forventede volatilitet (dvs. standardafvigelse) i ændringen af prisen på et aktiv (fx en obligation eller en aktie). Den kan udledes af aktivets pris, udløbsdato og strikepris på optioner samt af det risikofrie afkast ved hjælp af en model til prisfastsættelse af optioner såsom Black-Scholes-modellen.

**Indeksstatsobligationer:** Gældsinstrumenter udstedt af den offentlige sektor, hvis kuponrente og hovedstol er knyttet til et bestemt forbrugerprisindeks.

**Indlånsfaciliteten:** En stående facilitet i Eurosystemet, som modparter kan anvende til indlån på anfordring i en national centralbank til en på forhånd fastsat rentesats.

**Industriproduktion:** Bruttoværditilvækst skabt af industrien i faste priser.

**Inflation:** En stigning i det generelle prisniveau, fx i forbrugerprisindekset.

**Internationale reserver:** Eksterne aktiver, som er lettilgængelige for og kontrolleres af de monetære myndigheder til direkte finansiering eller regulering af omfanget af betalingsubalancer gennem intervention på valutamarkederne. De internationale reserver i euroområdet omfatter tilgodehavender denomineret i anden valuta end euro over for residenter uden for euroområdet, guld, særlige trækningsrettigheder og de reservestillinger i IMF, som Eurosystemet har.

**Investeringsforeninger (ekskl. pengemarkedsforeninger):** Finansielle institutioner, der samler kapital modtaget fra offentligheden og investerer den i finansielle og ikke-finansielle aktiver. Se også **MFI'er**.

**Kapitalbalancen over for resten af verden:** Værdien og sammensætningen af en økonomis finansielle nettofordringer på (eller finansielle passiver over for) resten af verden.

**Kapitalpost:** En post på betalingsbalancen, som dækker alle kapitaloverførsler og køb/salg af ikke-producerede, ikke-finansielle aktiver mellem residenter i og uden for euroområdet.

**Kapitalposter:** En del af det internationale (eller europæiske) nationalregnskabssystem, der omfatter ændringer i nettoformuen, som skyldes nettoopsparing, nettokapitaloverførsler og nettoanskaffelse af ikke-finansielle aktiver.

**Konsoliderede balance, MFI-sektorens:** Balance, der fås ved at modregne inter-MFI-positioner (fx ud- og indlån mellem MFI'er) på den aggregerede MFI-balance. Den giver statistisk information om MFI-sektorens aktiver og passiver over for residenter i euroområdet, som ikke hører til denne sektor (dvs. den offentlige sektor og andre residenter i euroområdet) og over for residenter uden for euroområdet. Balancen er den vigtigste statistikkilde til beregning af pengemængdemål, og den danner grundlag for den regelmæssige analyse af M3s modposter.

**Købekraftsparitet:** Den kurs, til hvilken en valuta omveksles til en anden valuta, således at de to valutaers købekraft udlignes ved fjernelse af forskelle i prisniveauet mellem de pågældende lande. I sin enkleste form er købekraftsparitet udtryk for forholdet mellem priser i den nationale valuta for samme vare eller tjeneste i forskellige lande.

**Langfristet markedsoperation:** En kreditoperation med en løbetid på mere end en uge, der udføres af Eurosystemet som en tilbageførselsforretning. De regelmæssige månedlige operationer har en løbetid på 3 måneder. Under den finansielle uro, der begyndte i august 2007, blev der fra tid til anden udført supplerende operationer med løbetider fra en reservekravsperiode til et år.

**Ledige job:** Samlet begreb for nyoprettede, ubesatte eller snart ledige job, som arbejdsgiverne inden for den seneste tid har gjort en aktiv indsats for at besætte med egnede kandidater.

**Løbende poster:** En post på betalingsbalancen, som dækker alle transaktioner vedrørende varer og tjenesteydelser, formueindkomst og løbende overførsler mellem residenter i og uden for euroområdet.

**Lønsum pr. ansat eller pr. arbejdstime:** Det samlede vederlag, i form af kontanter eller naturallier, som arbejdsgivere betaler de ansatte, dvs. bruttoløn samt bonus, overtidsbetaling og arbejdsgivernes sociale bidrag divideret med det samlede antal ansatte eller medarbejdernes samlede antal arbejdstimer.

**Lånebehov (den offentlige sektors):** Den offentlige sektors nettogældsstiftelse.

**M1:** Det snævre pengemængdemål, som omfatter seddel- og møntomløbet plus indlån på anfordring hos MFI'erne og staten (fx postvæsenet eller finansministeriet).

**M2:** Det mellembrede pengemængdemål, som omfatter M1 plus indlån med et opsigelsesvarsel på til og med 3 måneder (dvs. kortfristede opsparingsindskud) samt tidsindskud med en løbetid på til og med 2 år (dvs. kortfristede tidsindskud) hos MFI'erne og staten.

**M3:** Det brede pengemængdemål, som omfatter M2 plus omsættelige instrumenter, især genkøbsforretninger, andele i pengemarkedsforeninger og gældsinstrumenter med en løbetid på til og med 2 år udstedt af MFI'er.

**Marginale udlånsfacilitet, den:** En stående facilitet i Eurosystemet, som modparterne kan anvende til at opnå dag-til-dag kredit fra en national centralbank til en på forhånd fastsat rentesats mod belånbare aktiver.

**MFI'er (monetære finansielle institutioner):** De finansielle institutioner, som udgør euroområdets pengeudstedende sektor. De omfatter Eurosystemet, residente kreditinstitutter (som defineret i fællesskabslovgivningen) samt alle øvrige residente finansielle institutioner, som modtager indskud og/eller nære substitutter for indskud fra enheder undtagen MFI'er, og som for egen regning (i det mindste økonomisk set) yder kredit og/eller investerer i værdipapirer. Sidstnævnte gruppe består hovedsagelig af pengemarkedsforeninger, dvs. foreninger, der investerer i korte instrumenter med lav risiko, som regel med en løbetid på 1 år eller derunder.

**MFI'ernes kreditgivning til resider i euroområdet:** MFI'ernes udlån til ikke-MFI'er i euroområdet (herunder den offentlige sektor og den private sektor) og MFI'ernes beholdninger af værdipapirer (aktier, andre ejerandelsbeviser og gældsinstrumenter) udstedt af resider i euroområdet.

**MFI'ernes langfristede finansielle passiver:** Tidsindsud med en løbetid på over 2 år, indlån med et opsigelsesvarsel på over 3 måneder, gældsinstrumenter med en oprindelig løbetid på over 2 år udstedt af MFI'er i euroområdet samt euroområdets MFI-sektors kapital og reserver.

**MFI'ernes nettofordringer på udlandet:** Euroområdets MFI'ers fordringer på udlandet (fx guld, beholdninger af pengesedler og mønter i fremmed valuta, beholdninger af værdipapirer udstedt af resider uden for euroområdet og udlån til resider uden for euroområdet) minus euroområdets MFI-sektors eksterne passiver (fx indskud fra resider uden for euroområdet, deres genkøbsforretninger samt deres andele i pengemarkedsforeninger og gældsinstrumenter med en løbetid på til og med 2 år udstedt af MFI'er).

**MFI'ernes rentesatser:** De rentesatser, som resider MFI'er, ekskl. centralbanker og pengemarkedsforeninger, anvender for eurodenominerede indlån fra og udlån til husholdninger og ikke-finansielle selskaber, der er resider i euroområdet.

**Minimumsbudrente:** Den nedre grænse for den rente, til hvilken modparterne kan afgive bud i auktioner til variabel rente.

**Nedskrivning:** Nedjustering af værdien af udlån på MFI'ernes balance, når det erkendes, at lånene er delvis uerholdelige.

**Offentlige sektor, den (offentlig forvaltning og service):** En sektor, der er defineret i det europæiske nationalregnskabssystem 1995 (ENS95), og omfatter resider enheder, der hovedsagelig beskæftiger sig med produktion af ikke-markedsmæssige varer og tjenester bestemt for individuelt og kollektivt konsum og/eller omfordeling af nationalindkomst og -formue. Sektoren består af statslig forvaltning og service, offentlig forvaltning og service på delstatsniveau, kommunal forvaltning og service samt sociale kasser og fonde. Offentligt ejede enheder, der driver erhvervsvirksomhed, fx offentlige virksomheder, indgår ikke i den offentlige sektor.

**Officielle renter, ECB's:** De renter, der afspejler ECB's pengepolitik, og som fastsættes af Styrelsesrådet. ECB's officielle renter er renten ved de primære markedsoperationer, på den marginale udlånsfacilitet og på indlånsfaciliteten.

**Pengepolitisk stilling:** De positioner, som pengepolitiske beslutningstagere tager med henblik på at påvirke den økonomiske, finansielle og monetære udvikling.

**Porteføljainvesteringer:** Euroområdets residerers nettotransaktioner i og/eller nettobeholdning af værdipapirer udstedt af resider uden for euroområdet ("aktiver") og disses nettotransaktioner i og/eller nettobeholdning af værdipapirer udstedt af resider i euroområdet ("passiver"). Omfatter ejerandelsbeviser og gældsinstrumenter (obligationer og pengemarkedsinstrumenter). Transaktionerne bogføres til den effektive betalte eller modtagne pris minus provision og udgifter. En investering i en virksomhed betragtes kun som et porteføljektiv, hvis den er forbundet med under 10 pct. af de ordinære aktier eller stemmerettighederne.

**Primær markedsoperation:** En regelmæssig markedsoperation, der udføres af Eurosystemet som en tilbageførselsforretning. Primære markedsoperationer udføres som ugentlige standardauktioner, normalt med en løbetid på en uge.

**Prisstabilitet:** Eurosystemets hovedmål er at fastholde prisstabilitet. Styrelsesrådet definerer prisstabilitet som en år-til-år stigning i det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) for euroområdet på under 2 pct. Styrelsesrådet har også meddelt, at det med henblik på prisstabilitet agter at fastholde en inflation på under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

**Producentpriser i industrien:** Fabrikkspriserne (transportomkostninger er ikke medtaget) på alle produkter, som sælges af industrien ekskl. byggeriet på eurolandenes indenlandske markeder, ekskl. import.

**Referenceværdi for M3-vækst:** Den årlige vækst i M3 på mellemlangt sigt, der er i overensstemmelse med fastholdelse af prisstabilitet. Referenceværdien for den årlige M3-vækst er p.t. 4½ pct.

**Rentekurve:** En grafisk fremstilling af sammenhængen på et givet tidspunkt mellem rente og restløbetid for gældsinstrumenter med samme kreditrisiko, men forskellig udløbsdato. Rentekurvens hældning kan måles som forskellen mellem renterne for to udvalgte løbetider.

**Reservekrav:** De mindstereserver, som et kreditinstitut skal holde på konti hos Eurosystemet i en på forhånd defineret reservekravsperiode. Opfyldelse af reservekravet vurderes på grundlag af den gennemsnitlige daglige saldo i løbet af en reservekravsperiode.

**Survey of Professional Forecasters (SPF):** En kvartalsvis undersøgelse, som ECB har gennemført siden 1999 med henblik på at samle makroøkonomiske prognoser for inflationen, væksten i realt BNP og arbejdsløsheden i euroområdet udarbejdet af en gruppe eksperter, som er knyttet til finansielle og ikke-finansielle organisationer i EU.

**Timelønomsomkostninger, indeks for:** Et mål for arbejdskraftsomsomkostninger, der omfatter bruttoløn (i kontanter og naturalier, herunder bonusser) og andre arbejdskraftsomsomkostninger (arbejdsgivernes sociale bidrag og beskæftigelsesrelaterede skatter betalt af arbejdsgiveren ekskl. tilskud modtaget af arbejdsgiveren) pr. faktisk arbejdstime (inkl. overtid).

**Udenrigshandel (varer):** Eksport af varer til og import af varer fra lande uden for euroområdet, målt som værdier samt mængde- og enhedsværdiindeks. Udenrigshandelsstatistikken er ikke sammenlignelig med eksport- og importposterne i nationalregnskaberne, da disse poster omfatter både transaktioner inden for euroområdet og transaktioner mellem eurolandene og lande uden for euroområdet og desuden samler varer og tjenesteydelser under ét. Den er heller ikke fuldt sammenlignelig med vareposten i betalingsbalancestatistikken. Foruden metodologiske afvigelser er den væsentligste forskel, at udenrigshandelsstatistikens importposter er inkl. forsikring og fragt, mens vareposten i betalingsbalancestatistikken er opgjort frit ombord.

**Udvidet støtte til kreditgivningen:** De ekstraordinære tiltag, som ECB/Eurosystemet har indført under den finansielle krise for at understøtte finansieringsforholdene og kreditgivningen, og som ligger ud over det, der kunne opnås ved blot at nedsættes ECB's officielle renter.



**Underskud (den offentlige sektors):** Den offentlige sektors nettolåntagning, dvs. forskellen mellem den offentlige sektors samlede indtægter og samlede udgifter.

**Underskudskvotient (den offentlige sektors):** Den procentdel, som det offentlige underskud udgør af BNP i markedspriser. Underskudskvotienten er et af de fiskale kriterier, som er fastlagt i artikel 126, stk. 2, i traktaten om den Europæiske Unions funktionsmåde for at definere, hvornår der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud.

**Undersøgelse af bankernes udlån:** En kvartalsvis undersøgelse af bankernes udlånspolitik, som Eurosystemet har gennemført siden januar 2003. Den omfatter kvalitative spørgsmål til en udvalgt gruppe banker om udviklingen i kreditstandarderne, lånevilkår samt efterspørgslen efter lån blandt virksomheder og husholdninger.

**Volatilitet:** Hvor meget en given variabel svinger.

