



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

09 | 2014

10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

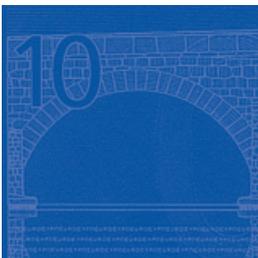
## MONATSBERICHT DEZEMBER

Mit der Ausgabe vom Dezember 2014 wird der Monatsbericht der EZB eingestellt und durch einen neuen Wirtschaftsbericht ersetzt, der im Einklang mit dem angekündigten Wechsel zu einem sechswöchigen Intervall zwischen den geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats ab Januar 2015 jeweils zwei Wochen nach der Sitzung veröffentlicht wird.



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT DEZEMBER 2014

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2014 ein  
Ausschnitt der  
20-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2014

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

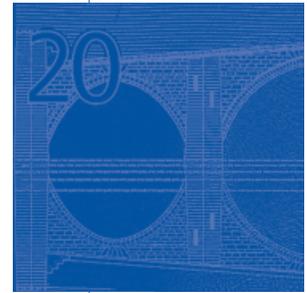
*Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 3. Dezember 2014.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	21
<b>Kasten 1</b> Jüngste Entwicklung der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets	28
<b>Kasten 2</b> Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 13. August bis zum 11. November 2014	35
3 Preise und Kosten	55
<b>Kasten 3</b> Indirekte Auswirkungen der Ölpreisentwicklung auf die Teuerung im Euro-Währungsgebiet	57
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	66
<b>Kasten 4</b> Die aktuelle Investitionsschwäche im Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu früheren Krisenphasen	69
5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	81
<b>Kasten 5</b> Neue statistische Indikatoren zu Staatsschuldverschreibungen und ihre Verwendung bei der Analyse und Überwachung der öffentlichen Finanzen	82
<b>Kasten 6</b> Überprüfung der Übersichten über die Haushaltsplanung 2015	87
<b>AUFSATZ</b>	
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014	91
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	VII
Publikationen der Europäischen Zentralbank	IX
Glossar	XI

## ABKÜRZUNGEN

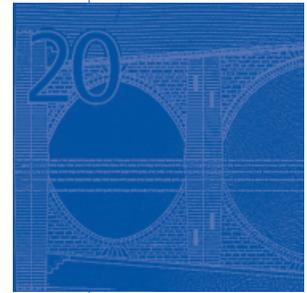
### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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



## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse und im Einklang mit seiner Forward Guidance hat der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 4. Dezember 2014 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so hat das Eurosystem mit dem Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen und Asset-Backed Securities begonnen. Die beiden Programme werden mindestens über zwei Jahre laufen. In Kürze wird das zweite gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäft durchgeführt, dem bis Juni 2016 noch sechs weitere Geschäfte folgen werden. Insgesamt werden die Maßnahmen erhebliche Auswirkungen auf die Bilanz des Eurosystems haben, wobei beabsichtigt ist, dass sie sich in Richtung der Größenordnung von Anfang 2012 bewegen wird.

In den kommenden Monaten dürften die Maßnahmen eine noch breiter angelegte geldpolitische Lockerung bewirken, die Forward Guidance des EZB-Rats im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB bekräftigen und die Tatsache weiter untermauern, dass zwischen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften beträchtliche und zunehmende Unterschiede in Bezug auf den geldpolitischen Zyklus bestehen. Die aktuellen gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Eurogebiet deuten jedoch auf eine niedrigere Inflation sowie auf ein schwächeres Wachstum des realen BIP und ein verhaltenes Geldmengenwachstum hin.

Vor diesem Hintergrund wird der EZB-Rat Anfang nächsten Jahres die erzielten geldpolitischen Impulse, die Ausweitung der Bilanz und die Aussichten für die Preisentwicklung überprüfen. Außerdem wird er die weiter reichenden Auswirkungen der jüngsten Ölpreisentwicklung auf die mittelfristigen Inflationstrends im Eurogebiet beurteilen. Sollte es erforderlich werden, den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation weiter entgegenzuwirken, so vertritt der EZB-Rat nach wie vor einstimmig die Absicht, innerhalb seines Mandats zusätzliche unkonventionelle Instrumente einzusetzen. Dies würde bedeuten, dass zu Beginn des kommenden Jahres Umfang, Tempo und Zusammensetzung der Maßnahmen geändert würden. Auf Ersuchen des EZB-Rats haben die Mitarbeiter der EZB und die zuständigen Ausschüsse des Eurosystems zusätzliche technische Vorbereitungen für weitere, gegebenenfalls zeitnah zu ergreifende Maßnahmen getroffen. Die geldpolitischen Maßnahmen sind allesamt darauf ausgerichtet, die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen zu unterstützen – im Einklang mit dem Ziel des EZB-Rats, Inflationsraten von unter, aber nahe 2 % zu erreichen; sie tragen dazu bei, dass die Teuerungsraten sich diesem Niveau wieder annähern.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im dritten Jahresviertel 2014 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Dies entsprach früheren Hinweisen auf eine Abschwächung der Wachstumsdynamik im Euroraum und führte dazu, dass in den aktuellen Prognosen die Wachstumsaussichten für das reale BIP des Eurogebiets nach unten korrigiert wurden. Die jüngsten Daten und Umfrageergebnisse bis November bestätigen das Bild eines in der kommenden Periode schwächeren Wachstumsprofils. Es besteht jedoch weiterhin die Aussicht auf eine mäßige Erholung der Wirtschaftstätigkeit. Einerseits dürfte die Binnennachfrage durch die geldpolitischen Maßnahmen, die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Struktur-reformen sowie die deutlich niedrigeren, das real verfügbare Einkommen stützenden Energiepreise begünstigt werden. Außerdem sollte die Exportnachfrage von der globalen Erholung profitieren. Andererseits dürfte die Erholung weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor gedämpft werden.

Diese Faktoren spiegeln sich in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014 wider, denen zufolge das

jährliche reale BIP in den Jahren 2014, 2015 und 2016 um 0,8 %, 1,0 % bzw. 1,5 % steigen wird. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2014 wurden die Vorhersagen für das reale BIP-Wachstum deutlich nach unten korrigiert. Diese Abwärtskorrekturen betrafen sowohl die Binnennachfrage als auch den Außenbeitrag.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet sind abwärtsgerichtet. Insbesondere könnte die schwache konjunkturelle Dynamik im Euroraum zusammen mit den hohen geopolitischen Risiken das Vertrauen und vor allem die private Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Zudem stellt der unzureichende Fortschritt bei den Strukturreformen in Ländern des Eurogebiets ein wesentliches Abwärtsrisiko für die Wirtschaftsaussichten dar.

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im November 2014 auf 0,3 % nach 0,4 % im Oktober. Verglichen mit dem Vormonat spiegeln sich darin hauptsächlich ein stärkerer Rückgang des Preisauftriebs bei Energie und ein etwas niedrigerer jährlicher Anstieg der Dienstleistungspreise wider. Unter Berücksichtigung der aktuell sehr niedrigen Inflation gilt es, die weiter reichenden Auswirkungen der jüngsten Ölpreisentwicklung auf den mittelfristigen Inflationstrend zu beurteilen und ein Überschwappen auf die Inflationserwartungen und die Lohnbildung zu vermeiden.

Vor dem Hintergrund der jüngsten Ölpreisentwicklung ist unbedingt zu bedenken, dass sich die Prognosen und Projektionen auf technische Annahmen stützen, insbesondere was die Ölpreise und die Wechselkurse betrifft. Auf der Basis von Daten, die Mitte November verfügbar waren, als die gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014 fertiggestellt wurden, lagen die Vorhersagen für die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für 2014 bei 0,5 %, für 2015 bei 0,7 % und für 2016 bei 1,3 %. Gegenüber den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der EZB-Experten vom September 2014 wurden sie damit deutlich nach unten korrigiert. Diese Revisionen spiegeln hauptsächlich den in Euro gerechneten Ölpreistrückgang und die Auswirkungen der nach unten korrigierten Wachstumsaussichten wider, aber sie beinhalten noch nicht den in den vergangenen Wochen nach Abschluss der Projektionen erfolgten Einbruch der Ölpreise. In den kommenden Monaten könnten die jährlichen Inflationsraten aufgrund der in jüngster Zeit erneut gefallenen Ölpreise diesen Abwärtstrend fortsetzen.

Der EZB-Rat wird die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die mittelfristige Preisentwicklung weiterhin genau beobachten. In diesem Zusammenhang wird er sein Augenmerk insbesondere auf die möglichen Auswirkungen der gedämpften Wachstumsdynamik, der geopolitischen Lage, der Wechselkurs- und Energiepreisentwicklung und der Transmission der geldpolitischen Maßnahmen legen. Im Hinblick auf die weiter reichenden Auswirkungen, die die jüngste Ölpreisentwicklung auf die mittelfristigen Inflationstrends im Eurogebiet hat, wird der EZB-Rat besonders wachsam sein.

Was die monetäre Analyse betrifft, so stützen die Daten für Oktober 2014 die Einschätzung einer verhaltenen Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3); so lag die Jahreswachstumsrate von M3 – weiterhin getragen durch ihre liquidesten Komponenten – im Oktober wie schon im Vormonat bei 2,5 %. Das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 weitete sich dabei im Vorjahresvergleich um 6,2 % aus.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lag im Oktober bei -1,6 % gegenüber -1,8 % im September, worin sich eine allmähliche Erholung von dem im Februar verzeichneten Tiefstand von -3,2 % zeigt. In den letzten Monaten haben sich die Nettotilgungen gegenüber den vor Jahresfrist verzeichneten

historischen Höchstständen im Schnitt verringert. In der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kommen nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko, die Kreditangebotsfaktoren sowie die anhaltenden Bilanzenpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck. Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte belief sich im Oktober auf 0,6 % (nach 0,5 % im September). Die bislang ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen und der Abschluss der umfassenden Bewertung der Kreditinstitute durch die EZB sollten einer weiteren Stabilisierung der Kreditströme förderlich sein.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse die Notwendigkeit bestätigt, die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die mittelfristige Preisentwicklung weiterhin genau zu beobachten und bereit zu sein, die Geldpolitik bei Bedarf weiter zu lockern.

Die Geldpolitik konzentriert sich auf die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht, und ihr akkommodierender Kurs trägt dazu bei, die Konjunktur zu stützen. Zur Stärkung der Investitionstätigkeit, der Arbeitsplatzschaffung und des Produktivitätswachstums bedarf es jedoch eines entscheidenden Beitrags anderer Politikbereiche. Insbesondere müssen die entschlossene Umsetzung von Güter- und Arbeitsmarktreformen sowie die Bemühungen zur Verbesserung des Geschäftsumfelds für Unternehmen in einigen Ländern intensiviert werden. Eine glaubwürdige und effektive Durchführung von Strukturreformen ist von entscheidender Bedeutung, da dies die Erwartung höherer Einkommen schüren, die Unternehmen schon jetzt zu verstärkten Investitionen veranlassen und die konjunkturelle Erholung vorantreiben wird. Die Finanzpolitik sollte die wirtschaftliche Erholung stützen und dabei die Tragfähigkeit der Verschuldung im Einklang mit den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts gewährleisten, der weiterhin als Anker des Vertrauens fungiert. Alle Länder sollten den verfügbaren Spielraum nutzen, um die finanzpolitischen Maßnahmen wachstumsfreundlicher auszugestalten. Der am 26. November 2014 von der Europäischen Kommission angekündigte Investitionsplan für Europa wird die Erholung ebenfalls stützen.

Dieser Monatsbericht enthält einen Aufsatz mit dem Titel „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014“.



# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*Die allmähliche weltwirtschaftliche Erholung schreitet weiter voran. In einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich die konjunkturelle Dynamik nach dem recht verhaltenen Wachstum zu Jahresbeginn gefestigt, was auf den nachlassenden konjunkturellen Gegenwind und die akkommodierende Politik zurückzuführen war. Allerdings driften die wirtschaftlichen Aussichten innerhalb wie auch zwischen den Regionen weiter auseinander und spiegeln verstärkt eher strukturelle als konjunkturelle Faktoren wider; dies beeinflusst das Vertrauen, die Entwicklung an den Finanzmärkten und die Wirtschaftspolitik. Die jüngsten Umfrageindikatoren deuten auf eine leichte Abnahme der Wachstumsdynamik im vierten Quartal hin. Die nach wie vor erhöhten geopolitischen Risiken in der Ukraine und in Russland sowie im Nahen Osten lassen indes bislang kaum Auswirkungen auf die weltwirtschaftliche Aktivität und die Energiepreise erkennen. Angesichts der schleppenden Investitionen in vielen Ländern entwickelte sich der internationale Handel anhaltend schwach, erholte sich aber im dritten Quartal ausgehend von einem niedrigen Niveau. Die Teuerungsraten waren in den vergangenen Monaten weltweit rückläufig, was vor allem der drastischen Verringerung der Ölpreise zuzuschreiben war. In einem Umfeld ungenutzter Kapazitäten und sinkender Rohstoffpreise dürfte der Inflationsdruck niedrig bleiben.*

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

Die Weltwirtschaft erholt sich nach wie vor schrittweise und uneinheitlich. Nachdem das Weltwirtschaftswachstum in der ersten Jahreshälfte recht volatil und moderat ausgefallen war, fasste die Konjunktur im zweiten Halbjahr Fuß; ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie solidere Fundamentaldaten in mehreren führenden Industrieländern, wenngleich sich für das vierte Quartal eine leichte Abschwächung der Dynamik abzeichnet. Über die kurze Frist hinaus sollte sich die globale Wirtschaftstätigkeit allmählich beleben, wobei die Erholung jedoch immer noch moderat bleiben dürfte. Der mittelfristige Wachstumsausblick wird durch eine Kombination aus aufgelaufenen wirtschaftlichen Ungleichgewichten, strukturellen Hindernissen, politischer wie auch wirtschaftlicher Unsicherheit und – in mehreren Ländern – restriktiveren Finanzierungsbedingungen belastet. Die erhöhten geopolitischen Risiken in Verbindung mit dem Ukraine-Konflikt und den Spannungen in einigen erdölproduzierenden Ländern bleiben zwar bestehen, doch ihre Auswirkungen auf die Ölpreise, die globale Konjunktur und die Inflation halten sich bislang in Grenzen und kommen vorwiegend über den Vertrauenskanal zum Tragen. Aus vorläufigen Schätzungen geht hervor, dass sich die Wirtschaftstätigkeit in den G-20-Ländern ohne das Euro-Währungsgebiet im dritten Vierteljahr 2014 – bei anhaltend starker Variabilität zwischen den einzelnen Ländern – um 1,1 % gegenüber dem Vorquartal erhöhte (siehe Tabelle 1). In den Vereinigten Staaten beschleunigte sich das Wachstum, während es im Vereinigten Königreich nach wie vor robust war; in beiden Fällen war dies einer soliden Inlandsnachfrage zu verdanken. Dagegen schrumpfte das BIP in Japan das zweite Quartal in Folge, was die Bank von Japan zu weiteren quantitativen Lockerungsmaßnahmen bewog. In China schwächte sich die Konjunktur überwiegend aufgrund geringerer Investitionen etwas ab. Was andere Schwellenländer betrifft, so verzeichnete Brasilien in den letzten Quartalen niedrige Wachstums- und hohe Inflationsraten. In Russland wurde die wirtschaftliche Entwicklung unterdessen teilweise durch restriktivere Finanzierungsbedingungen und die internationalen Sanktionen beeinträchtigt. Im Gegensatz dazu zog die Konjunktur in Indien an.

Die jüngsten globalen Stimmungsindikatoren deuten auf eine positive, jedoch nicht mehr so kräftige Dynamik im vierten Quartal hin. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie (ohne Euro-Währungsgebiet) hielt sich im November weitgehend stabil auf einem Niveau geringfügig unter dem langfristigen Durchschnitt und auch unter dem Ergebnis des dritten Quartals; dies war auf einen recht deutlichen Rückgang im verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen

**Tabelle I Wachstum des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung in %)								
	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2012	2013	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3
G 20 <sup>1)</sup>	2,9	3,0	3,5	3,3	3,1	0,6	0,7	1,0
G 20 ohne Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>	3,7	3,7	4,0	3,8	3,8	0,7	0,8	1,1
Vereinigte Staaten	2,3	2,2	1,9	2,6	2,4	-0,5	1,1	1,0
Japan	1,5	1,5	2,6	-0,1	-1,1	1,6	-1,9	-0,4
Vereinigtes Königreich	0,7	1,7	2,9	3,2	3,0	0,7	0,9	0,7
Dänemark	-0,4	0,4	1,3	0,0	-	0,6	-0,3	-
Schweden	1,3	1,6	1,8	1,9	-	-0,1	0,2	-
Schweiz	1,1	1,9	2,4	1,6	1,9	0,4	0,3	0,6
Brasilien	1,0	2,5	1,9	-0,9	-0,2	-0,2	-0,6	0,1
China	7,7	7,7	7,4	7,5	7,3	1,5	2,0	1,9
Indien	4,9	4,7	6,1	5,8	6,0	2,0	0,8	2,0
Russland <sup>2)</sup>	3,4	1,3	0,9	0,8	0,7	0,1	0,2	-
Türkei	2,1	4,1	4,7	2,1	-	1,8	-0,5	-
Polen	2,1	1,6	3,5	3,3	-	1,1	0,6	-
Tschechische Republik	-0,9	-0,9	2,9	2,7	-	0,8	0,0	-
Ungarn	-1,7	1,2	3,3	3,7	-	1,1	0,8	-

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

1) Die Zahlen für das dritte Quartal 2014 sind Schätzungen auf Basis der aktuellsten verfügbaren Daten.

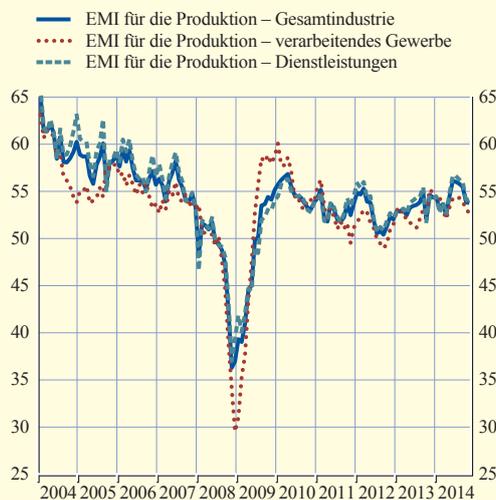
2) Für das dritte Quartal 2014 liegen keine saisonbereinigten Daten für Russland vor.

(siehe Abbildung 1). Die Entwicklung stellte sich von Land zu Land unterschiedlich dar, wobei die EMIs für das Vereinigte Königreich, Japan und Indien wesentlich höher ausfielen, während sie im Fall der Vereinigten Staaten, Chinas und Russlands sanken. Die zukunftsgerichtete EMI-Teilkomponente für den Auftragseingang in der Gesamtindustrie war leicht rückläufig und ließ für November auf eine weltweit langsamere konjunkturelle Erholung schließen. Unterdessen deuteten die Frühindikatoren der OECD, mit denen zyklische Wendepunkte vorhergesagt werden sollen, im September auf gemischte Aussichten in wichtigen Volkswirtschaften hin: In Japan stand der Ausblick im Zeichen einer Wachstumsverlangsamung, in den Vereinigten Staaten, Brasilien und China einer stabilen Wirtschaftsentwicklung, im Vereinigten Königreich einer leichten Abschwächung (allerdings von einem hohen Niveau ausgehend) und in Indien im Zeichen einer zunehmenden Wachstumsdynamik (siehe Abbildung 2). Der ifo-Indikator für das Weltwirtschaftsklima im vierten Quartal 2014 war indessen stark rückläufig und fiel auf seinen niedrigsten Stand seit dem dritten Jahresviertel 2013.

Der internationale Handel erholt sich allmählich von seinem niedrigen Niveau, ist aber nach wie vor recht schwach ausgeprägt. Nach einem Anstieg zu Jahresbeginn 2014 verlor der Welt-handel im zweiten Quartal des Jahres etwas an Schwung, was im dritten Vierteljahr recht deutlich wieder wettgemacht wurde. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge stiegen die weltweiten

**Abbildung I Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet**

(saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Wareneinfuhren im dritten Jahresviertel volumenmäßig um 2,1 %. Die Erholung war über Industrie- und Schwellenländer hinweg breit angelegt; eine Ausnahme bildeten hier vor allem die Vereinigten Staaten, deren Warenhandel erheblich schrumpfte. In Japan, den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und in Lateinamerika verbesserte sich die Lage erheblich. Der globale EMI für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes war indes im November leicht rückläufig, was auf eine geringfügige Verlangsamung des weltweiten Handels zum Jahresende hindeutet.

Insgesamt sind für die zugrunde liegende Schwäche des Welthandels inzwischen vermehrt die Schwellenländer und weniger die Industrieländer verantwortlich (siehe Abbildung 3). Die Verlagerung des Handelswachstums wurde durch einen kräftigen Abschwung in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, in Lateinamerika, Russland sowie Mittel- und Osteuropa ausgelöst; Grund waren jeweils ungünstige länderspezifische Entwicklungen.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet ist die schwache Reaktion des internationalen Handels auf die allmähliche weltwirtschaftliche Erholung augenfällig. Die Elastizität des Welthandels, die als durchschnittliche Importzuwachsrate dividiert durch die durchschnittliche BIP-Zuwachsrate berechnet wird, sank von 1,7 im Vorfeld der globalen Finanzkrise (von 1990 bis 2007) auf knapp 1,0 seit dem Jahr 2011. Dies lässt sich zum Teil durch das in einer Reihe führender Volkswirtschaften ungewöhnlich gedämpfte Wachstum der Investitionen erklären, die normalerweise eine sehr handelsintensive Nachfragekomponente darstellen.

Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2014 (siehe den Aufsatz im vorliegenden Monatsbericht) weisen insgesamt lediglich eine mäßige Zunahme des Weltwirtschaftswachstums aus. Während einige wichtige Industrieländer vom nachlassenden konjunkturellen Gegenwind und der akkommodierenden Politik profitieren, werden die

Abbildung 2 Frühindikator und Industrieproduktion

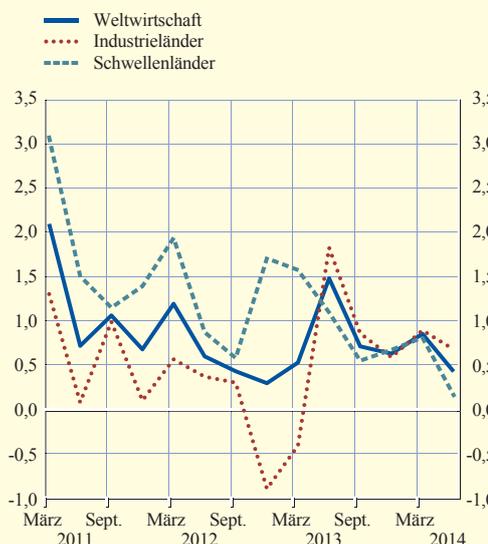
(linke Skala: normierter Indexdurchschnitt = 100; rechte Skala: Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %)



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Der Frühindikator bezieht sich auf die OECD-Länder zuzüglich Brasilien, China, Indien, Indonesien, Russland und Südafrika. Die Horizontale bei 100 stellt den konjunkturellen Trend dar. Die Industrieproduktion bezieht sich auf die obigen Länder ohne Indonesien.

Abbildung 3 Importwachstum

(Veränderung gegenüber Vorquartal in %; Quartalswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Wachstumsaussichten der Schwellenländer durch zunehmende strukturelle Probleme und restriktivere Finanzierungsbedingungen getrübt. Der Welthandel wird sich den Erwartungen zufolge ebenfalls nur sehr allmählich erholen, wobei die Konjunkturalastizität des Handels auf mittlere Sicht unter ihrem langfristigen Durchschnitt verharren dürfte.

Die Risiken für den Weltwirtschaftsausblick bleiben insgesamt abwärtsgerichtet. So könnten sich die hohen geopolitischen Risiken sowie die Entwicklung an den globalen Finanzmärkten und in den aufstrebenden Volkswirtschaften negativ auf die Konjunkturlage auswirken.

## I.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Die Inflation hat sich seit Juni weltweit verringert, nachdem sie zu Jahresbeginn leicht angestiegen war. Im Oktober stabilisierte sich der Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern bei 1,7 % im Vorjahrsvergleich. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war hauptsächlich ein geringfügig negativer Beitrag der Energiekomponente, der durch Preissteigerungen bei den Nahrungsmitteln ausgeglichen wurde. Auch ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet blieb die jährliche VPI-Teuerungsrate im OECD-Raum unverändert und lag im Oktober bei 1,8 % (siehe Tabelle 2). Was die fortgeschrittenen Volkswirtschaften angeht, so verlangsamte sich der Anstieg der Verbraucherpreise in Japan, blieb in den Vereinigten Staaten stabil und beschleunigte sich im Vereinigten Königreich. In den aufstrebenden Volkswirtschaften zeigte sich ebenfalls eine uneinheitliche Entwicklung; so war die jährliche Teuerung auf der Verbraucherstufe in Indien rückläufig, in China und Brasilien weitgehend konstant, und in Russland nahm sie zu. In der Vorausschau dürfte die Inflation vor dem Hintergrund einer sehr langsamen Absorption der ungenutzten Kapazitäten und der Schwäche der Rohstoffpreise niedrig bleiben.

Die globalen Inflationsaussichten werden stark von der Entwicklung der Rohstoffpreise, insbesondere der Ölpreise, beeinflusst. Seit Anfang Juli 2014 folgen die Ölnotierungen einem Abwärtstrend

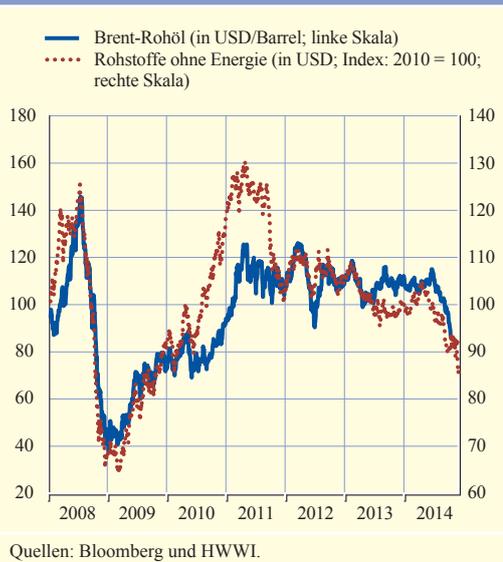
**Tabelle 2 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)								
	2012	2013	2014 Mai	2014 Juni	2014 Juli	2014 Aug.	2014 Sept.	2014 Okt.
OECD	2,3	1,6	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7	1,7
Vereinigte Staaten	2,1	1,5	2,1	2,1	2,0	1,7	1,7	1,7
Japan	0,0	0,4	3,7	3,6	3,4	3,3	3,2	2,9
Vereinigtes Königreich	2,8	2,6	1,5	1,9	1,6	1,5	1,2	1,3
Dänemark	2,4	0,5	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3
Schweden	0,9	0,4	0,1	0,5	0,4	0,2	0,0	0,3
Schweiz	-0,7	-0,2	0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Brasilien	5,4	6,2	6,4	6,5	6,5	6,5	6,7	6,6
China	2,6	2,6	2,5	2,3	2,3	2,0	1,6	1,6
Indien	9,7	10,1	8,3	7,5	8,0	7,7	6,5	5,5
Russland	5,1	6,8	7,6	7,8	7,4	7,6	8,0	8,3
Türkei	8,9	7,5	9,7	9,2	9,3	9,5	8,9	9,0
Polen	3,7	0,8	0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
Tschechische Republik	3,5	1,4	0,5	0,0	0,6	0,7	0,8	0,7
Ungarn	5,7	1,7	0,0	-0,1	0,5	0,3	-0,5	-0,3
Nachrichtlich: OECD, ohne Nahrungsmittel und Energie	1,8	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8

Quellen: OECD, nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

und haben im laufenden Quartal einen Stand von durchschnittlich rund 84 USD je Barrel erreicht. Am 3. Dezember kostete Rohöl der Sorte Brent 71 USD je Barrel und damit rund 35 % weniger als vor Jahresfrist (siehe Abbildung 4). Dieser Rückgang der Notierungen war darauf zurückzuführen, dass das Ölangebot die Ölnachfrage überstieg. Trotz der Konflikte in Libyen und im Irak produzierte die OPEC mehr Öl als in ihrer offiziellen Förderquote vorgesehen, und auch die Ölproduktion der Nicht-OPEC-Staaten wurde aufgrund der Schieferölgewinnung in den Vereinigten Staaten ausgeweitet. Die Ölnachfrage entwickelte sich zugleich anhaltend schwach, was unter anderem einem Abschwung in der chinesischen Industrie zuzuschreiben war. Mittelfristig wird am Ölterminmarkt mit leicht anziehenden Notierungen gerechnet; so werden Futures auf Brent-Rohöl zur Lieferung im Dezember 2015 zu 76 USD je Barrel gehandelt.

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Die Preise für Rohstoffe ohne Energie haben sich seit Beginn des vierten Quartals – nach einem Rückgang im September – geringfügig nach oben bewegt. Seit Anfang Oktober sind die Notierungen der sonstigen Rohstoffe um 2 % geklettert, was einer Erhöhung der Getreidepreise um 8 % und der Metallpreise um 2 % zu verdanken war. Die ungewöhnlich kalte Witterung in den Vereinigten Staaten sowie der weiter schwelende Konflikt zwischen den beiden großen Getreidelieferanten Ukraine und Russland, der sowohl den Anbau als auch den Handel beeinträchtigt, haben unlängst zu einer Verteuerung von Getreide geführt. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie liegt zurzeit etwa 8 % unter seinem Vorjahrsniveau; dies ist vor allem auf die gesunkenen Getreidepreise zurückzuführen, die ihrerseits durch eine Rekordernte in den Vereinigten Staaten bedingt waren.

### 1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten hat die Konjunktur in den vergangenen Quartalen angezogen, nachdem die Daten zu Jahresbeginn erhebliche Volatilität aufgewiesen hatten. Der kräftigen Belebung des Wirtschaftswachstums im zweiten Quartal 2014 folgte ein solider Zuwachs auch im dritten Jahresviertel. Die zweite Schätzung des Bureau of Economic Analysis zeigt, dass sich das reale BIP im Berichtszeitraum auf Jahresrate hochgerechnet um 3,9 % (1,0 % im Quartalsvergleich) erhöhte, was sowohl der Binnen- als auch der Auslandsnachfrage zu verdanken war. Vom Außenbeitrag ging angesichts eines starken Anstiegs der Exporte und eines Rückgangs der Importe ein kräftiger Wachstumsimpuls aus. Die privaten Konsumausgaben und privaten Anlageinvestitionen leisteten unterdessen ebenfalls einen positiven Wachstumsbeitrag und bestätigten somit die Robustheit der wirtschaftlichen Fundamentaldaten.

Die verfügbaren hochfrequenten Indikatoren lassen den Schluss zu, dass die US-Wirtschaft ihre günstige Wachstumsdynamik auch im vierten Quartal dieses Jahres beibehalten dürfte. Allerdings

könnte sich das Wachstum des realen BIP im Vergleich zu den beiden vorangegangenen Quartalen etwas verlangsamen. Der private Konsum wird durch positive Vermögenseffekte, anhaltende Verbesserungen der Arbeitsmarktlage (die ein stärkeres Wachstum des verfügbaren Einkommens bewirken), ein hohes Verbrauchervertrauen und – seit letztem Sommer – den beachtlichen Rückgang der Benzinpreise gestützt. Die kurzfristigen Konjunkturaussichten bleiben angesichts des guten Geschäftsklimas ebenfalls günstig. Mit Blick auf den Wohnimmobilienmarkt stehen die jüngsten Daten mit einer weiterhin moderaten Erholung im Einklang, was sich in den vergangenen Monaten auch in einer Zunahme der Immobilienverkäufe, Baubeginne und Baugenehmigungen manifestierte. Die Preise für Wohneigentum behalten unterdessen ihre Aufwärtstendenz bei, wenngleich sich die Zuwachsrate zuletzt etwas verringert hat. Das Verhältnis von Immobilienpreisen zu Mietpreisen ist unterdessen auf ein Niveau zurückgekehrt, das in der Nähe der historischen Durchschnittswerte liegt. Was den Handel anbelangt, so dürfte die erwartete Stärkung der Inlandsnachfrage – insbesondere bei den importintensiven Ausgabenkomponenten wie den Investitionen – im Schlussquartal 2014 auch zu einer Ausweitung der Importe führen. Die Exportdynamik sollte dagegen durch die jüngste Aufwertung des US-Dollar gebremst werden.

Den Erwartungen zufolge wird die wirtschaftliche Erholung in den Vereinigten Staaten auch künftig über der Trendrate liegen. Unterstützung sollte dabei von weiteren Verbesserungen am Arbeits- und Wohnimmobilienmarkt, den akkommodierenden Finanzierungsbedingungen sowie den nachlassenden Belastungen im Zusammenhang mit der Bilanzsanierung der privaten Haushalte und der Finanzpolitik ausgehen.

Die Inflation ist gegenüber ihrem im Mai verzeichneten Höchststand zurückgegangen und hat sich im Lauf der vergangenen drei Monate stabilisiert. Die jährliche am VPI gemessene Teuerungsrate belief sich im Oktober auf 1,7 % und war damit 0,5 Prozentpunkte niedriger als noch im Mai. Dahinter stehen in erster Linie das Auslaufen temporärer Faktoren (darunter ein drastischer jährlicher Rückgang der Energiekosten von 3,4 % im Mai auf -1,6 % im Oktober) sowie eine Stabilisierung des Preisanstiegs bei den Dienstleistungen. Der Preisauftrieb im Bereich Nahrungsmittel und Wohnraum nahm indes in den vergangenen fünf Monaten geringfügig zu. Die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie entwickelte sich in den letzten Monaten weitgehend stabil und lag im Oktober bei 1,8 %. Für die nächste Zeit ist angesichts der nach und nach zunehmenden Auslastung am Arbeitsmarkt mit einer allmählichen Beschleunigung der Inflation zu rechnen, obwohl die jüngste Aufwertung des US-Dollar und der Rückgang der Ölpreise die Inflation auf kurze Sicht dämpfen werden.

Vor dem Hintergrund der allgemein freundlicheren Konjunkturaussichten kündigte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve auf seiner Sitzung am 28./29. Oktober 2014 an, sein Wertpapierankaufprogramm Ende Oktober auslaufen zu lassen. Der Offenmarktausschuss bekräftigte zudem, dass er bei der Entscheidung, wie lange der Zinssatz für Tagesgeld in einem Zielkorridor von 0 % bis ¼ % gehalten wird, eine breite Palette an Informationen zugrunde legen wird, darunter Arbeitsmarktindikatoren, Messgrößen des Inflationsdrucks und der Inflationserwartungen sowie Angaben zu finanziellen Entwicklungen.

## JAPAN

In Japan fiel die konjunkturelle Aktivität im dritten Quartal schwächer aus als erwartet, nachdem die Wirtschaft im Dreimonatszeitraum zuvor kräftig geschrumpft war. Der ersten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung zufolge ging das reale BIP im dritten Vierteljahr unerwartet um 0,4 % zurück, verglichen mit -1,9 % im zweiten Jahresviertel; dies war das Ergebnis einer wirtschaftlichen Anpassung im Gefolge der Verbrauchsteueranhebung zum 1. April 2014. Verursacht wurde die wirtschaftliche Kontraktion im dritten Quartal hauptsächlich durch die

Vorratsveränderungen und durch geringere Investitionen innerhalb wie auch außerhalb des Wohnungsbaus. Die privaten Konsumausgaben kehrten sich im dritten Quartal wieder ins Plus, blieben aber verhalten. Die Exporte erholten sich dagegen, nachdem sie seit dem zweiten Halbjahr 2013 schwach ausgefallen waren. Da die Einfuhren ebenfalls zulegten, ging vom Außenhandel lediglich ein geringer Wachstumsbeitrag aus.

Was die weitere Entwicklung betrifft, so dürfte das Wachstum im vierten Quartal erneut anziehen. Die aktuellen harten Daten zu den Baubeginnen bei Wohnimmobilien deuten darauf hin, dass die Investitionen in diesem Bereich allmählich wieder zunehmen und die Einbußen des dritten Quartals teilweise wettmachen. Die Industrieproduktion wurde vorläufigen Daten zufolge im Oktober um 0,2 % gegenüber dem Vormonat ausgeweitet, und der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe stieg auf 52,7 Punkte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so ist die am VPI gemessene Teuerungsrate seit Mai 2014 rückläufig und war im Oktober 2,9 % höher als im entsprechenden Vorjahrsmonat; dies war dadurch bedingt, dass die frühere Abwertung des Yen nicht mehr zum Tragen kam und die Energiepreise weiter sanken. Während der Rückgang der Energiepreise auf mittlere Sicht das verfügbare Einkommen fördern sollte, könnte er auf kurze Sicht den Aufwärtstrend bei Preisen und Inflationserwartungen, der in Japan seit der Einführung der „Abenomics“ vorherrscht, dämpfen. Den aktuellen Angaben der Bank von Japan zufolge liegt der um die direkten Effekte der Konsumsteueranhebung bereinigte VPI jetzt schätzungsweise bei rund 1 %.

Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 19. November 2014 beschloss die Bank von Japan, unverändert an ihren wichtigsten geldpolitischen Vorgaben festzuhalten. Bereits im Oktober hatte die japanische Notenbank den Beschluss gefasst, ihr Programm zur quantitativen und qualitativen Lockerung auszuweiten, indem die Geldbasis jährlich um rund 80 Billionen JPY erhöht wird (nach zuvor etwa 60 Billionen JPY bis 70 Billionen JPY). Mit dieser Entscheidung will die Bank von Japan Abwärtsrisiken für die Preise vorbeugen, die aus der verhaltenen Nachfrage im Gefolge der Verbrauchsteuererhöhung und aus dem deutlichen Rückgang der Ölpreise resultieren.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich setzte sich die robuste Wirtschaftsentwicklung in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres fort. Triebfeder des Wachstums war die rege Inlandsnachfrage, und hier vor allem der private Konsum und die Wohnungsbauinvestitionen, die ihrerseits von der nachlassenden gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit und den recht günstigen Kreditbedingungen profitierten. Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter, sodass die Arbeitslosenquote in den drei Monaten bis September mit 6 % auf den tiefsten Stand seit fünf Jahren fiel; im Vergleich dazu hatte die Quote vor Jahresfrist noch bei über 7 % gelegen. Aus den hochfrequenten Daten und den aus Umfragen abgeleiteten Erwartungen lässt sich schließen, dass die Konjunktur in nächster Zeit stabil bleiben wird, wenngleich sich das Wachstumstempo gegenüber den ersten drei Jahresvierteln 2014 etwas verringern dürfte. Die notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor werden die wirtschaftliche Aktivität auf mittlere Sicht nach wie vor belasten.

Die Inflation blieb im bisherigen Jahresverlauf 2014 unterhalb des Zielwerts der Bank of England von 2 %. Im Oktober zog die jährliche VPI-Teuerungsrate vor allem aufgrund positiver Basiseffekte im Zusammenhang mit den Transportpreisen geringfügig an und belief sich auf 1,3 %. Die Änderungsrate der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie verharnte bei etwa 1,5 %. Insgesamt dürften der Inflationsdruck gemäßigt bleiben und die Teuerungsrate auf kurze Sicht weiter sinken, was einem Rückgang der Energie- und Einfuhrpreise zuzuschreiben ist.

Auf seiner Sitzung am 4. Dezember 2014 beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten bei 375 Mrd GBP.

#### ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In Schweden stieg das reale BIP im dritten Quartal 2014 um 0,3 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr an, nachdem es im zweiten Quartal um 0,5 % zugelegt hatte. In Dänemark nahm die konjunkturelle Dynamik zu; so erhöhte sich die vierteljährliche Zuwachsrate von 0,1 % im zweiten auf 0,5 % im dritten Jahresviertel. In beiden Ländern wurde die wirtschaftliche Entwicklung in erster Linie durch die Binnennachfrage gestützt. Mit Blick auf die nähere Zukunft wird damit gerechnet, dass das Wachstum des realen BIP sowohl in Schweden als auch in Dänemark an Schwung gewinnt. Die HVPI-Inflation blieb in den vergangenen Monaten im Großen und Ganzen verhalten und lag im Oktober in beiden Ländern bei jeweils 0,3 %. In der Schweiz verlangsamte sich die Konjunktur aufgrund der schwächeren Inlandsnachfrage und der gedämpften Exporte seit Jahresanfang 2014 etwas, und die Teuerung schwankte weiterhin um die Nullmarke. Für die nähere Zukunft wird eine nur moderate Ausweitung des BIP erwartet, da die privaten Konsumausgaben leicht zurückgehen, die Investitionen nur nach und nach steigen und die Auslandsnachfrage verhalten ist. Allerdings dürften sich das steigende verfügbare Einkommen, die niedrigen Zinssätze und die Einwanderung weiter positiv auf die mittelfristigen Wachstumsaussichten auswirken.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten war im Berichtsquartal nach wie vor ein uneinheitliches Wirtschaftswachstum zu verzeichnen, nachdem dieses im ersten Halbjahr 2014 insgesamt robust ausgefallen war. Besonders hohe Zuwachsraten wurden im dritten Jahresviertel in Rumänien erzielt, wo sich das reale BIP um vierteljährlich 1,9 % erhöhte, nachdem es im vorangegangenen Quartal um 0,3 % geschrumpft war. Auch Polen wies weiterhin eine rege Wirtschaftstätigkeit auf; so beschleunigte sich die vierteljährliche Änderungsrate des realen BIP von 0,7 % im zweiten auf 0,9 % im dritten Vierteljahr. In der Tschechischen Republik nahm das Wachstum des realen BIP ebenfalls Fahrt auf und erhöhte sich im Berichtsquartal mit einer vierteljährlichen Rate von 0,4 %, verglichen mit 0,2 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. In Ungarn schwächte sich das reale BIP-Wachstum indes weiter ab und lag im dritten Quartal bei 0,5 % nach 0,8 % im zweiten Jahresviertel. Was die künftige Entwicklung betrifft, so wird erwartet, dass die Konjunktur in Mittel- und Osteuropa relativ robust bleiben wird und dabei durch die allmählich anziehende Inlandsnachfrage gestützt wird. Im Gegensatz dazu dürfte sich das Exportgeschäft eintrüben, da die Nachfrage der wichtigsten Handelspartner der Region geringer ausgefallen ist und der Handel durch die geopolitischen Spannungen zwischen Russland und der Ukraine in Mitleidenschaft gezogen wird. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung ist in den mittel- und osteuropäischen Ländern nach wie vor allgemein gedämpft. Zwar hat sich die Inflation in der Tschechischen Republik und in Rumänien in den vergangenen Monaten etwas erhöht, doch liegt sie in Polen und Ungarn in der Nähe der historischen Tiefstände und schwankt um den Wert null. Verantwortlich für diese Entwicklungen sind die sinkenden Nahrungsmittel- und Energiepreise, die hauptsächlich durch globale Faktoren bedingt sind, sowie der recht schwache inländische Kostendruck.

Nach robusten Zuwachsraten im vergangenen Jahr war die Wirtschaftstätigkeit in der Türkei zuletzt rückläufig. Die vierteljährliche Wachstumsrate betrug im zweiten Quartal des laufenden Jahres -0,5 %, worin sich eine breit angelegte Schwäche aller Komponenten widerspiegelte. Für den restlichen Jahresverlauf deuten die Kurzfrist- und die Vorlaufindikatoren auf ein gedrosseltes Wachstumstempo hin. Positiv ist zu vermerken, dass sich die Industrieproduktion und die

Einzelhandelsumsätze in jüngster Zeit günstiger entwickelt haben, da die seit Mai betriebene geldpolitische Lockerung allmählich auf die Wirtschaft durchwirkt. Negativ schlägt indes zu Buche, dass sich die externen Finanzierungsbedingungen verschlechtert haben und die Auslandsnachfrage gesunken ist, was auf das träge Wachstum in der EU, die zunehmenden Spannungen im Irak und die verhaltenere Nachfrage Russlands zurückzuführen ist. Die Inflation liegt überdies nach wie vor auf einem erhöhten Niveau und schmälert dadurch die Kaufkraft der privaten Haushalte.

In Russland blieb die Wirtschaftsdynamik im Jahr 2014 schwach. Das reale BIP weitete sich im zweiten Vierteljahr 2014 um lediglich 0,2 % zum Vorquartal aus, was durch einen spürbaren Rückgang der privaten Konsumausgaben bedingt war. Der sich verschärfende Konflikt mit der Ukraine, der zu restriktiveren Finanzierungsbedingungen, Refinanzierungs- und Handelsbeschränkungen, einem zunehmenden Inflationsdruck und erhöhter Unsicherheit führte, belastete das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte. Der zuletzt verbuchte Ölpreisrückgang setzt die Wirtschaft zusätzlich unter Druck, die bereits durch erhebliche strukturelle Rigiditäten beeinträchtigt ist; dies könnte auch negative Auswirkungen auf Investitionsprojekte im Energiebereich haben. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe erhöhte sich abermals und erreichte im Oktober einen Stand von 8,3 % gegenüber dem Vorjahr. Damit liegt sie deutlich über dem Zielwert der Zentralbank von 4 % (mit einem Toleranzintervall von  $\pm 1,5$  Prozentpunkten). Dies hing vor allem mit der kräftigen Abwertung des Rubel und den steigenden Nahrungsmittelpreisen zusammen, die die russische Notenbank dazu veranlassten, die geldpolitischen Zügel weiter zu straffen und ihren Leitzins im Jahresverlauf mehrfach anzuheben, sodass dieser im November 2014 schließlich bei 9,5 % lag (und damit 400 Basispunkte höher war als zu Jahresbeginn).

### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Die seit Ende 2013 zu beobachtende schrittweise Abschwächung des BIP-Wachstums in China setzte sich auch im dritten Quartal des laufenden Jahres fort. Die größten Wachstumsbeiträge leisteten die Konsumausgaben und der Handel, während die von den Investitionen ausgehenden Impulse verhaltener ausfielen, was in erster Linie auf niedrigere Wohnungsbauinvestitionen und ein gemäßigteres Kreditwachstum zurückzuführen war. Die Lage am chinesischen Wohnimmobilienmarkt trübt sich zwar nach wie vor ein, doch gibt es erste Anzeichen einer Stabilisierung. So waren die Rückgänge beim Wohnungsbau und bei den Preisen für Wohneigentum zu Beginn des Schlussquartals nicht mehr ganz so ausgeprägt, nachdem die Behörden auf zentraler und lokaler Ebene in den letzten Monaten eine Reihe akkommodierender Maßnahmen ergriffen hatten; dazu gehören beispielsweise eine Senkung der Eigenkapitalanforderungen und eine Lockerung der Kaufbeschränkungen. Zudem verleihen die anhaltende Urbanisierung und die beträchtlichen Einkommenssteigerungen dem Wohnimmobilienmarkt nach wie vor Auftrieb.

Der allgemeine Preisdruck in der chinesischen Wirtschaft ist rückläufig, sodass die Teuerungsraten in etwa auf ihrem tiefsten Stand seit zweieinhalb Jahren liegen. Verantwortlich hierfür sind die gebremste Nachfrage und die Überkapazitäten in der Schwerindustrie. Der Preisauftrieb auf der Erzeugerebene liegt seit 32 Monaten im negativen Bereich; dies ist die längste Zeitspanne mit negativen Änderungsraten seit 1997. Aufgrund der niedrigen Inflationsraten senkte die People's Bank of China am 21. November 2014 erstmals seit Juli 2012 ihre Referenzzinssätze für die Kredit- und Einlagenzinsen. Infolge der Bemühungen der Behörden, den Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Verschuldungsgrads zu begrenzen, schwächte sich die Kreditvergabe erneut ab, was hauptsächlich der strengeren Aufsicht über den Schattenbankensektor zuzuschreiben war. Möglicherweise wegen dieses Schuldenaufbaus nimmt der Anteil der notleidenden Kredite seit 2012 stetig zu und stieg im dritten Quartal dieses Jahres sprunghaft an. Jedoch ist der Wert mit rund 1 % gemessen an den ausstehenden Krediten historisch gesehen immer noch äußerst niedrig.

In anderen Schwellenländern Asiens erholt sich die Wirtschaft nach einer Phase schwachen Wachstums weiterhin nur allmählich, denn in der Region litten besonders viele der exportorientierten Länder unter der in den vergangenen Monaten verzeichneten Konjunkturabkühlung in China.

In Indien hat sich das Vertrauen seit der Wahl der neuen Regierung auf einem hohen Niveau gehalten, und die Aktienkurse haben weiter zulegt. Das günstige Wirtschaftsklima steht im Einklang mit dem Wachstum des BIP, das sich im dritten Vierteljahr 2014 im Vorjahrsvergleich auf 6 % (zu Marktpreisen) belief. Da Indien per saldo in erheblichem Umfang Rohstoffe importiert, profitiert das Land von den rückläufigen Rohstoffpreisen, während die von Dienstleistungen bestimmten Ausfuhren von der derzeit zögerlichen weltweiten Nachfrage nach gewerblichen Erzeugnissen nicht so stark beeinflusst werden. Darüber hinaus schwächte sich die Inflation im Verlauf des Jahres merklich ab, wofür die sinkenden Nahrungsmittel- und Energiepreise sowie eine restriktive Finanz- und Geldpolitik verantwortlich waren.

In Indonesien kam es vor dem Hintergrund der Wahl eines neuen Präsidenten zu einer Verbesserung der konjunkturellen Einschätzungen, die jedoch noch nicht zu einer Steigerung der Wirtschaftsleistung geführt hat. So blieb das BIP-Wachstum im dritten Quartal 2014 mit 1,2 % zum Vorquartal gedämpft, was zum Großteil der verhaltenen Auslandsnachfrage zuzuschreiben war. Nachdem die Teuerung in den ersten acht Monaten des Jahres spürbar zurückgegangen war, zog sie angesichts der jüngsten Kürzung der Kraftstoffsubventionen durch die neue Regierung wieder an. Als Reaktion auf den Preisschub bei Kraftstoffen beschloss die indonesische Zentralbank, ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 7,75 % zu erhöhen. In Korea erholte sich das Wirtschaftswachstum im Berichtsquartal leicht, und das BIP stieg um 0,9 % gegenüber dem vorausgegangenen Dreimonatszeitraum an. Hintergrund dieser Entwicklung war, dass die geld- und finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen dem Konsum zugutekamen. Allerdings beeinträchtigten die schleppende Nachfrage Chinas sowie der schwache japanische Yen die koreanischen Ausfuhren; diese schrumpften im dritten Jahresviertel und schürten damit Unsicherheit in Bezug auf die exportgestützte wirtschaftliche Belebung in Korea. Da die Inflation auf der Verbraucherebene nach wie vor niedrig ist, senkte die koreanische Notenbank ihre Leitzinsen im Oktober um weitere 25 Basispunkte.

#### LATEINAMERIKA

Die Wachstumsverlangsamung in Lateinamerika setzte sich auch in der zweiten Jahreshälfte 2014 fort, wobei sich die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern der Region verstärkten. Dahinter verbergen sich vor allem spürbare binnenwirtschaftliche Schwächen, die zum Teil mit den gesunkenen Rohstoffpreisen und den gestiegenen Produktionskosten, aber auch mit erheblichen Ungleichgewichten in einigen wichtigen Volkswirtschaften zusammenhängen.

Brasilien's Wirtschaftslage ist gekennzeichnet von niedrigem Wachstum und hoher Inflation. Nach zwei Quartalen mit negativen Wachstumsraten stieg das reale BIP im dritten Jahresviertel 2014 lediglich um 0,1 % zum Vorquartal an, wobei es von den staatlichen Konsumausgaben und Investitionen getragen wurde; der private Konsum hingegen verschlechterte sich weiter. Die beträchtliche geldpolitische Straffung, die geringere Auslandsnachfrage, das mangelnde Vertrauen und die politische Unsicherheit wirkten sich wachstumshemmend aus. Zugleich nahm der Inflationsdruck in den vergangenen Monaten zu, und die Teuerungsrates überstieg die Obergrenze für das Inflationsziel von 6,5 %. Verantwortlich hierfür war im Wesentlichen der Rückgang des Wechselkurses. In Verbindung mit den hohen Inflationserwartungen bewog dies die brasilianische Zentralbank im Oktober, ihre Leitzinsen abermals anzuheben, und zwar um 25 Basispunkte auf nun 11,25 %.

Argentinien befindet sich zurzeit in einer Rezessionsphase; so zeigt der monatliche Konjunkturindikator, dass die reale Produktion im September 2014 auf Jahressicht um 0,2 % sank. Erhöhte

binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte, die starke Teuerung und die schwache Haushaltslage bremsen das Wachstum. Eine zusätzliche Belastung stellten die niedrigere Nachfrage Brasiliens, eines der wichtigsten Handelspartner Argentiniens, und die gestiegene Unsicherheit im Gefolge des technischen Zahlungsausfalls bei den Auslandsanleihen des Landes Ende Oktober dar.

In Mexiko hingegen nahm die Wirtschaft wieder Fahrt auf, nachdem diese 2013 stark eingebrochen war. Die Konjunktur wurde dabei zuletzt von der stärkeren Nachfrage der Vereinigten Staaten, der expansiven Finanzpolitik und den niedrigen Zinsen gestützt. Das reale BIP-Wachstum belief sich im dritten Vierteljahr 2014 auf 0,5 % zum Vorquartal, verglichen mit 1 % im zweiten Jahresviertel. Die nachlassende Dynamik war vor allem auf eine Eintrübung in der Industrie und im Dienstleistungssektor zurückzuführen, während die Produktion in der Landwirtschaft zulegte. Dessen ungeachtet ist die Regierung verstärkt darum bemüht, das umfangreiche Paket an Strukturreformen umzusetzen, die seit 2013 eingeführt wurden und mit deren Hilfe das Wachstum in den kommenden Jahren gesteigert werden soll. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich in den letzten Monaten vor allem aufgrund der Preisentwicklung bei landwirtschaftlichen Erzeugnissen und Energie; im Oktober 2014 lag die Teuerungsrate schließlich bei 4,3 %.

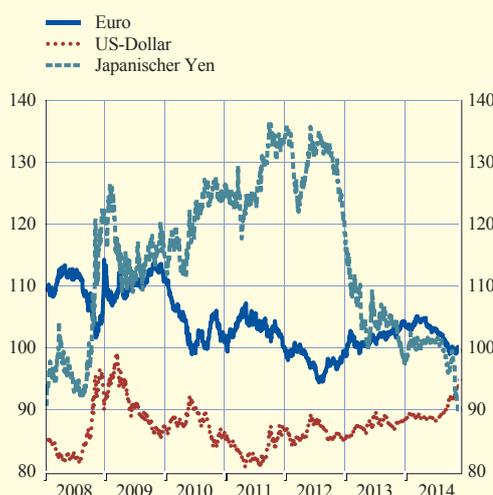
#### I.4 WECHSELKURSE

Von Anfang September bis zum 3. Dezember 2014 verlor der Euro gegenüber den Währungen der meisten Haupthandelspartner des Euro-Währungsgebiets an Wert. Ausschlaggebend für die Wechselkursbewegungen waren vor allem die Entwicklung der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Ausrichtung der Geldpolitik sowie die veränderten Einschätzungen der Marktteilnehmer bezüglich der Konjunkturaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu anderen führenden Volkswirtschaften. Am 3. Dezember 2014 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euroraums, 1,8 % unter seinem Niveau von Anfang September und 3,9 % unter seinem vor Jahresfrist verbuchten Stand (siehe Abbildung 5 und Tabelle 3).

Allerdings verbergen sich hinter der allgemeinen Abwärtsbewegung des effektiven Euro-Wechselkurses im Berichtszeitraum zum Teil uneinheitliche Entwicklungen des bilateralen Wechselkurses des Euro gegenüber den Währungen von Ländern außerhalb der EU. So wertete die Gemeinschaftswährung seit Anfang September gegenüber dem US-Dollar um 6,1 % ab und verzeichnete auch zum Pfund Sterling Kursverluste, die allerdings deutlich geringer ausfielen. Demgegenüber zog sie im Verhältnis zum japanischen Yen merklich an (+7,5 %), nachdem die Bank von Japan Ende Oktober eine Ausweitung des Programms zur quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung angekündigt hatte. In Relation zu den meisten Währungen der rohstoffexportierenden

**Abbildung 5 Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro, des US-Dollar und des japanischen Yen**

(Tageswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs des Euro wird gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet. Die nominalen effektiven Wechselkurse des US-Dollar und des japanischen Yen werden gegenüber den Währungen der 39 wichtigsten Handelspartner der Vereinigten Staaten bzw. Japans berechnet.

**Tabelle 3 Entwicklung des Euro-Wechselkurses**

(Tageswerte; Währungseinheiten je Euro; Veränderung in %)

	Gewicht im Index des effektiven Wechselkurses des Euro (EWK-20)	Änderung des Euro-Wechselkurses (Stand: 3. Dezember 2014) gegenüber	
		1. September 2014	3. Dezember 2013
EWK-20		-1,8	-3,9
Chinesischer Renminbi Yuan	18,7	-6,1	-8,4
US-Dollar	16,8	-6,1	-9,2
Pfund Sterling	14,8	-0,5	-4,9
Japanischer Yen	7,2	7,5	5,7
Schweizer Franken	6,4	-0,3	-2,1
Polnischer Zloty	6,2	-1,2	-1,0
Tschechische Krone	5,0	-0,4	0,6
Schwedische Krone	4,7	0,9	4,6
Koreanischer Won	3,9	3,3	-4,6
Ungarischer Forint	3,2	-2,4	1,3
Dänische Krone	2,6	-0,1	-0,2
Rumänischer Leu	2,0	0,7	-0,8
Kroatische Kuna	0,6	0,8	0,5

Quelle: EZB.

Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs wird gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

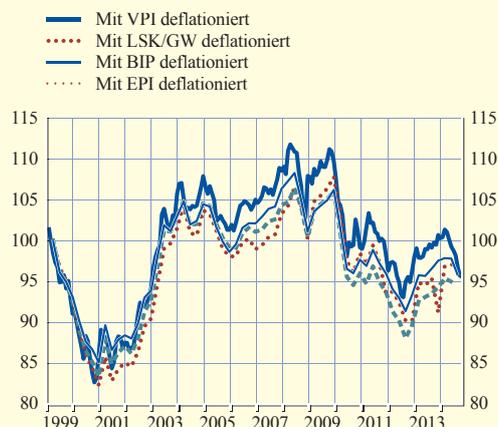
Staaten sowie zu jenen einer Reihe von asiatischen Schwellenländern wertete der Euro in diesem Zeitraum ebenfalls auf. Eine Ausnahme bildete hier der chinesische Renminbi, gegenüber dem sich die Gemeinschaftswährung um 6,1 % abschwächte. Zum russischen Rubel verbuchte sie unterdessen seit Anfang September Kursgewinne in Höhe von 33,5 %.

Was die Währungen der übrigen EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so legte der Euro in den vergangenen drei Monaten zur schwedischen Krone um 0,9 % zu, zur kroatischen Kuna um 0,8 % und zum rumänischen Leu um 0,7 %; in Relation zum ungarischen Forint und zum polnischen Zloty wertete er hingegen ab (um 2,4 % bzw. 1,2 %). Der litauische Litas und die dänische Krone, die am WKM II teilnehmen, blieben gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt.

Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung auf Basis der Verbraucherpreisindizes im November dieses Jahres 4,0 % unter seinem vor Jahresfrist beobachteten Stand (siehe Abbildung 6). Zurückzuführen ist dies darauf, dass der nominale effektive Wechselkurs gesunken war und dass der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe im Euroraum verglichen mit den wichtigsten Handelspartnern zugleich geringfügig schwächer ausgefallen war.

**Abbildung 6 Reale effektive Wechselkurse des Euro**

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die realen effektiven Wechselkurse des Euro werden gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet. Die Zeitreihen werden mit dem Verbraucherpreisindex (VPI), den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW), dem BIP-Deflator bzw. dem Erzeugerpreisindex (EPI) deflationiert.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die für das dritte Quartal und Oktober 2014 verfügbaren Informationen bestätigen die anhaltend gedämpfte Grunddynamik des Geldmengenwachstums und der Kreditentwicklung in einem Umfeld niedriger Inflation. Gleichwohl hat sich das M3-Wachstum von dem Tiefstand im April etwas erholt. Überdies haben sich die Anzeichen für einen Wendepunkt bei der Kreditdynamik (insbesondere bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) im zweiten Quartal bestätigt. Dabei ist davon auszugehen, dass der Rückgang der Unsicherheit nach Abschluss der umfassenden Bewertung der Bankbilanzen durch die EZB sowie die jüngsten geldpolitischen Maßnahmen die Banken zur Kreditvergabe anregen und zum Durchwirken der günstigen Bankrefinanzierungskosten auf die Kreditvergabebedingungen beitragen. Was die anderen Gegenposten zu M3 betrifft, so wurde die Geldschöpfung im Euroraum im dritten Quartal und im Oktober durch eine weitere Verringerung der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten und durch eine Abschwächung des dämpfenden Einflusses der Kreditkontraktion unterstützt. Der Aufbau von Netto-Auslandsforderungen durch die MFIs blieb auf Jahressicht die wichtigste Quelle der Geldschöpfung im Eurogebiet, wenngleich das Tempo der Akkumulation nachließ. Der Rückgang der wichtigsten Aktiva der MFIs beschleunigte sich im Oktober erneut, wofür insbesondere deren verstärkt rückläufige Entwicklung in den finanziell stabilen Ländern ausschlaggebend war.

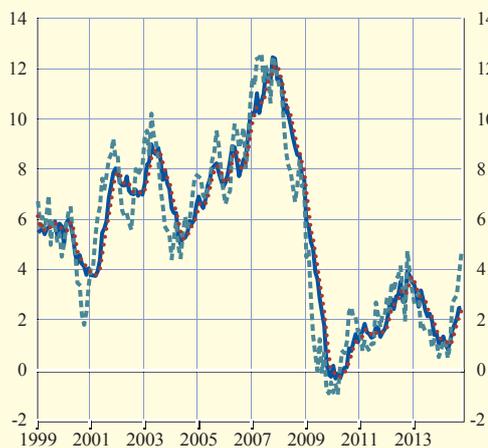
Die Jahreswachstumsrate von M3 setzte ihre Erholung im Oktober fort. Sie stieg auf 2,5 % gegenüber 2,0 % im dritten und 1,1 % im zweiten Quartal (siehe Abbildung 7 und Tabelle 4). In dieser Entwicklung spiegelt sich die anhaltende Präferenz des geldhaltenden Sektors für monetäre Liquidität angesichts des ausgeprägten Niedrigzinsumfelds wider. Wegen der sehr niedrigen Verzinsung monetärer Anlagen bevorzugte der geldhaltende Sektor weiterhin täglich fällige Einlagen gegenüber anderen in M3 enthaltenen Einlagen, was das robuste Jahreswachstum von M1 stützte. Gleichwohl könnten Erwägungen im Zusammenhang mit dem Risiko-Ertrags-Profil Investoren auf der Suche nach höherer Kapitalverzinsung dazu veranlasst haben, einen Teil ihrer monetären Anlagen in weniger liquide Instrumente außerhalb von M3 mit höherem Renditeniveau wie etwa Investmentfonds umzuschichten.

Die Gewährung von Buchkrediten an öffentliche Haushalte verringerte sich im dritten Quartal erneut, wenngleich in gemäßigerem Tempo. Auch die Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor zeichneten sich im dritten Quartal und im Oktober weiter durch eine gedämpfte Dynamik aus, wobei sich der Rückgang jedoch erneut verlangsamte. Dies untermauert zusätzlich die Einschätzung, dass die Kreditdynamik, vor allem bei Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, im zweiten Quartal einen Wendepunkt erreicht hat. Eine solche Trendumkehr stünde mit den historischen Vor- bzw. Nachlaufesigenschaften zwischen der sektoralen MFI-Buchkreditvergabe und dem Konjunkturverlauf im Einklang. Darüber hinaus sollte die Kreditvergabe an den

Abbildung 7 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

- M3 (Jahreswachstumsrate)
- M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)



Quelle: EZB.

**Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Sept.	2014 Okt.
<b>M1</b>	<b>56,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>
Bargeldumlauf	9,4	4,1	6,0	5,6	5,7	6,0	5,6
Täglich fällige Einlagen	47,3	6,9	6,0	5,2	5,8	6,2	6,3
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	37,1	-1,2	-2,4	-2,1	-1,7	-1,6	-2,1
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,0	-6,3	-6,8	-5,4	-4,3	-3,9	-4,9
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,0	3,3	1,4	0,7	0,3	0,3	0,2
<b>M2</b>	<b>93,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	6,2	-17,1	-13,1	-12,4	-6,8	-4,4	-1,0
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>-1,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,3</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		0,1	-0,2	-1,3	-1,5	-0,5	-0,1
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-6,7	-4,0	-2,6	-1,0	-0,7	-1,3
Kredite an den privaten Sektor		-1,6	-2,3	-2,5	-2,0	-1,9	-1,7
Buchkredite an den privaten Sektor		-2,2	-2,3	-1,9	-1,5	-1,2	-1,1
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>		-1,8	-2,0	-1,5	-0,9	-0,6	-0,5
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,8</b>

Quelle: EZB.

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

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

privaten Sektor vom Rückgang der Unsicherheit nach Abschluss der jüngsten umfassenden Bewertung der Bankbilanzen durch die EZB sowie von der Umsetzung der im Juni und September angekündigten geldpolitischen Sondermaßnahmen profitieren. Dazu zählen insbesondere gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs), das Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities und das dritte Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen. Diese Maßnahmen zielen auf eine Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen der Banken und ihrer Kreditvergabefähigkeit, wobei allerdings eine gewisse Zeit erforderlich ist, bis sie sich auf das Kreditvolumen auswirken. Auch die Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2014 liefert weitere Hinweise auf eine Wende bei der Kreditdynamik: Die Banken berichteten von allmählichen Verbesserungen der Kreditvergabebedingungen für Unternehmen und private Haushalte im Eurogebiet sowie von einer Erholung der Kreditnachfrage.

Im dritten Vierteljahr und im Oktober war die Akkumulation von Netto-Auslandsforderungen durch die MFIs auf Jahressicht nach wie vor die wichtigste Quelle der Geldschöpfung im Eurogebiet, wenngleich sich das Tempo dieses Forderungsaufbaus verlangsamte. Im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2014 erhöhten sich die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets um 306 Mrd €, nachdem der Anstieg in den zwölf Monaten bis Juli einen Spitzenwert von 413 Mrd € erreicht hatte. Der Rückgang der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) stützte die Geldschöpfung auch im dritten Quartal und verstärkte sich im Oktober noch. Demgegenüber stockten die Banken ihr Eigenkapital im dritten Jahresviertel und im Berichtsmonat weiter auf, weshalb es zu neuerlichen Zuflüssen in Kapital und Rücklagen kam.

Der Rückgang der wichtigsten Aktiva der MFIs setzte sich im Oktober beschleunigt fort. So schrumpften diese im Dreimonatszeitraum bis Oktober um 119 Mrd €, verglichen mit einer Abnahme um 21 Mrd € in den drei Monaten zuvor. Ausschlaggebend war insbesondere die stärkere Verringerung in finanziell stabilen Ländern. Im Einzelnen waren für den Rückgang der wichtigsten Aktiva vor allem deutlich rückläufige Interbankenausleihungen und geringere Bankkredite an

den privaten Sektor verantwortlich, was durch eine expansivere Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte zum Teil kompensiert wurde.

Alles in allem bestätigte die monetäre Entwicklung in der Zeit bis Oktober die allgemeine Schwäche der Geldmengen- und Kreditdynamik in einem Umfeld niedriger Inflation, wobei seit dem zweiten Quartal 2014 Anzeichen für eine Wende zu beobachten sind.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

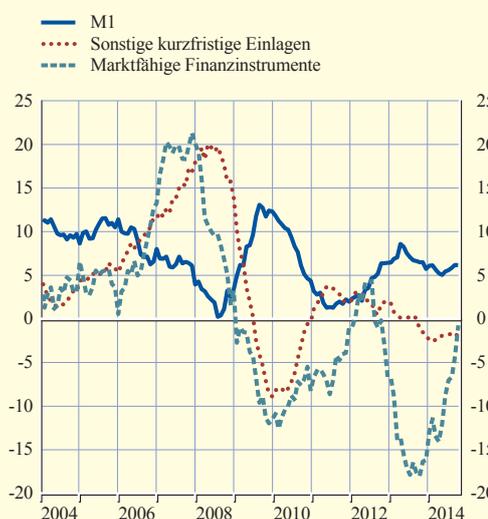
Auch im dritten Quartal und im Oktober wurde das M3-Wachstum vor allem durch die Entwicklung der Geldmenge M1 bestimmt. Aufgrund der sehr niedrigen Verzinsung monetärer Anlagen zog der geldhaltende Sektor täglich fällige Einlagen weiterhin anderen in M3 enthaltenen Einlagen vor. Die anhaltenden Umschichtungen zugunsten täglich fälliger Einlagen deuten darauf hin, dass die anekdotischen Berichte über negative Zinsen für große Einlagen von Unternehmen die Kunden noch nicht zu nennenswerten Umschichtungen in Termineinlagen mit sehr kurzen Fälligkeiten bewegen haben. Daher war die eng gefasste Geldmenge M1 die einzige Komponente, die auf Jahressicht einen positiven Beitrag zum M3-Wachstum leistete (siehe Abbildung 8). Der negative Beitrag der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2-M1) stabilisierte sich im dritten Quartal, um dann im Oktober wieder tiefer ins Minus zu sinken. Dahingegen schwächte sich der negative Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) erneut ab.

Was die einzelnen Komponenten von M3 betrifft, so stieg die Zwölfmonatsrate der Geldmenge M1 auf Quartalsbasis weiter an: Im dritten Jahresviertel lag sie bei 5,8 % und im Oktober bei 6,2 % nach 5,3 % im zweiten Jahresviertel (siehe Tabelle 4). Dahinter verbarg sich eine Erholung der täglich fälligen Einlagen, die im dritten Quartal vor allem auf die Entwicklung der Einlagen der privaten Haushalte (und in geringerem Maße auch der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften) zurückzuführen war. Im Oktober trugen auch nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen (SFIs) zu diesen Mittelzuflüssen bei. Unterdessen blieb die Jahreswachstumsrate des Bargeldumschlags (nach 5,6 % im zweiten Quartal) im dritten Quartal und im Oktober mit 5,7 % bzw. 5,6 % weitgehend unverändert. Bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen schwächte sich die Dynamik ab. Hier waren im dritten Quartal und im Oktober negative Wachstumsraten von -1,7 % bzw. -2,1 % zu verzeichnen. Dagegen verlangsamte sich der Abwärtstrend bei den marktfähigen Finanzinstrumenten, deren Jahreswachstumsrate von -12,4 % im zweiten auf -6,8 % im dritten Quartal sowie auf -1,0 % im Oktober anstieg.

Was die sonstigen kurzfristigen Einlagen betrifft, so nahmen die Mittelabflüsse bei den kurzfristigen Termineinlagen (Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren) im Oktober wieder zu: Die Jahreswachstumsrate dieser Einlagen betrug -4,9 %, verglichen mit -4,3 % im dritten Quartal und -5,4 % im zweiten Vierteljahr. Die Zwölfmonatsrate der

Abbildung 8 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

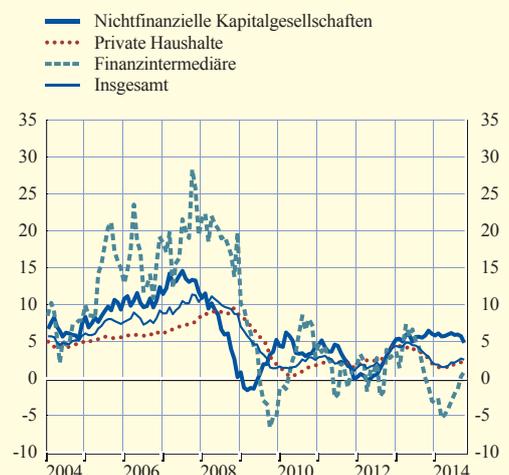
kurzfristigen Spareinlagen (Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) sank weiter auf 0,2 % im Oktober, nach 0,3 % im dritten Jahresviertel und 0,7 % im zweiten Quartal. Den Ausschlag für diese Gesamtentwicklung gab weiterhin vornehmlich die außerordentlich niedrige Verzinsung monetärer Anlagen im Vergleich zu anderen Anlageformen mit längeren Laufzeiten, die Investoren im geldhaltenden Sektor (vor allem im Oktober) bewog, täglich fälligen Einlagen gegenüber anderen in M3 enthaltenen Einlagen den Vorzug zu geben.

Was die Entwicklung bei den marktfähigen Finanzinstrumenten anbelangt, so erhöhte sich die Jahresänderungsrate der Repogeschäfte von -5,8 % im zweiten über 4,6 % im dritten Jahresviertel auf schließlich 10,2 % im Oktober. Auch die Zwölfmonatsrate der Geldmarktfondsanteile legte merklich zu. Im dritten Vierteljahr betrug sie -4,8 % nach -9,2 % im zweiten Quartal, und im Oktober drehte sie mit 1,0 % ins Plus. Im Gegensatz dazu verblieb die Jahreswachstumsrate der Bestände des geldhaltenden Sektors an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) tief im negativen Bereich. Im dritten Jahresviertel lag sie bei -26,6 % und im Oktober bei -21,8 %, verglichen mit -30,7 % im zweiten Quartal. Risiko-Ertrags-Überlegungen sowie die stärkere Liquiditätspräferenz dürften die Anleger veranlasst haben, die Umschichtung ihrer Mittel aus M3 in höherrentierliche Anlagen zurückzufahren. Dessen ungeachtet ist das Renditeniveau der marktfähigen Finanzinstrumente in M3 auch weiterhin niedrig, was dafür spricht, dass die Renditesuche der Anleger nach wie vor eine wichtige Triebfeder ist, wenngleich in geringerem Maße als in den vorangegangenen Quartalen. Unterdessen begünstigen regulatorische Anreize im Zusammenhang mit Basel III nach wie vor die Ausweitung der einlagenbasierten Refinanzierung der Banken und tragen somit zur geringen Emission von MFI-Schuldverschreibungen bei. Zugleich dürften längerfristige Mittel, die aus dem GLRG vom September stammen, von den Banken teils als Substitut für diese Refinanzierungsquellen verwendet worden sein.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten M3-Einlagen – die sämtliche kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte umfassen – erhöhte sich im dritten Jahresviertel auf 2,3 % (nach 1,7 % im Vorquartal) und stieg im Oktober weiter auf 2,5 % an (siehe Abbildung 9). Den größten Beitrag leisteten dabei weiterhin die privaten Haushalte, obschon die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen dieses Sektors im historischen Vergleich niedrig blieb (im Oktober lag sie bei 2,1 %). Demgegenüber sank die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen im Oktober auf 4,8 % nach 5,9 % im zweiten und dritten Quartal (lag damit aber nach wie vor auf hohem Niveau). Private Haushalte wie auch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nahmen innerhalb von M3 weitere Umschichtungen zugunsten täglich fälliger Einlagen, der liquidesten Komponente unter den M3-Einlagen, vor. Darin spiegelten sich vermutlich die allgemein hohe Liquiditätspräferenz im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld und möglicherweise auch Unsicherheit aufseiten der Unternehmen hinsichtlich ihres Finanzierungszugangs (vor allem wegen der regulatorischen Anforderungen in Bezug auf Kreditlinien im

**Abbildung 9 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte**

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



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

Kontext von Basel III) wider. Im Oktober unterschied sich die monatliche Zunahme der M3-Einlagen jedoch in ihrer qualitativen Zusammensetzung von den vorangegangenen Monaten, da sie hauptsächlich auf gestiegene Einlagen nichtmonetärer Finanzinstitute zurückzuführen war, während die Entwicklung der M3-Einlagen der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in erster Linie Umschichtungen innerhalb von M3 zugunsten liquiderer Komponenten widerspiegelte.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Was die Gegenposten zu M3 betrifft, so trugen im dritten Quartal und im Oktober höhere Abflüsse bei den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten sowie die Abschwächung des dämpfenden Einflusses der rückläufigen Kreditgewährung zum M3-Wachstum bei. Indes wurde das weit gefasste Geldmengenaggregat im Berichtszeitraum nicht mehr so stark durch externe Quellen der Geldschöpfung gestützt.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kreditvergabe an öffentliche Haushalte sank im dritten Quartal weiter auf -1,5 % (nach -1,3 % im zweiten Jahresviertel). Im Oktober erhöhte sie sich dann jedoch auf -0,1 % (siehe Tabelle 4).

Unterdessen setzte die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor ihre allmähliche Erholung fort und lag im Oktober bei -1,7 % nach -2,0 % im dritten und -2,5 % im zweiten Quartal. Dabei blieb die Vorjahrsrate der Wertpapiere ohne Aktien stark negativ und belief sich im Oktober auf -8,0 %, verglichen mit -7,8 % im dritten und -8,1 % im zweiten Jahresviertel. Die jährliche Zuwachsrate der Aktien und sonstigen Anteilsrechte legte im Oktober auf 2,5 % zu, nachdem sie im dritten Vierteljahr 2,1 % und im zweiten Quartal 0,1 % betragen hatte. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahresänderungsrate der Buchkredite an den privaten Sektor erhöhte sich im Oktober auf -0,5 % nach -0,9 % im dritten und -1,5 % im zweiten Quartal. Was die Kreditvergabe an die einzelnen Sektoren betrifft, so nahm die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an private Haushalte im dritten Jahresviertel und im Oktober erneut etwas zu und blieb geringfügig positiv, während die Jahresänderungsraten der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie an nichtmonetäre Finanzinstitute trotz eines Anstiegs im negativen Bereich verharrten. In allen drei Sektoren waren die Entwicklungen euroraumweit zu beobachten.

Die Jahreswachstumsrate der um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten MFI-Buchkreditvergabe an private Haushalte ist in den letzten Quartalen weitgehend stabil geblieben, wobei sie einen leichten Anstieg verzeichnete. Sie belief sich im Oktober auf 0,6 % gegenüber 0,5 % im dritten und 0,4 % im zweiten Jahresviertel. Die Mittelflüsse bei den Konsumentenkrediten und den sonstigen Krediten an private Haushalte blieben im dritten Quartal und im Oktober insgesamt praktisch unverändert. Die Wohnungsbaukredite leisteten in diesem Zeitraum hingegen einen positiven Beitrag. Dies steht im Einklang mit den aus der Umfrage zum Kreditgeschäft sowie aus Wohnimmobilienpreisen abgeleiteten Hinweisen, denen zufolge sich der Markt für Wohnungsbaukredite allmählich belebt.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahresänderungsrate der MFI-Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erholte sich weiter, wenngleich sie nach wie vor im negativen Bereich lag. Sie betrug im Oktober -1,6 % nach -2,1 % im dritten und -2,7 % im zweiten Vierteljahr. Verantwortlich hierfür war ein weiter steigender Beitrag der Buchkredite mit kurzen Laufzeiten. Längerfristig betrachtet deckt sich die Entwicklung der Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen im Oktober mit der Einschätzung, dass es im zweiten Quartal 2014 zu einem Wendepunkt bei der jährlichen Dynamik dieser Kredite gekommen ist. Zugleich haben sich die monatlichen Ströme (insbesondere in den finanziell angeschlagenen Ländern) bei geringfügig negativen Werten stabilisiert.

Generell beeinträchtigen sowohl Angebots- als auch Nachfragefaktoren weiterhin die Bankkreditvergabe im Euroraum, wobei allerdings von Land zu Land große Unterschiede festzustellen sind. Die nationale Fragmentierung der Finanzmärkte trägt in einigen Ländern nach wie vor zu erhöhten Finanzierungskosten für die nichtfinanziellen Sektoren bei, die die Ausgaben und Investitionen des privaten Sektors dämpfen. Außerdem dürfte auch der notwendige Schuldenabbau im privaten Sektor die Kreditnachfrage in verschiedenen Ländern schwächen. Angesichts des beschränkten Zugangs zu Bankkrediten in einigen Ländern könnten die Unternehmen auch verstärkt auf alternative Finanzierungsquellen, etwa auf Innenfinanzierungsmittel, zurückgegriffen haben; größere nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften könnten sich zudem direkt über den Kapitalmarkt finanziert haben (siehe Abschnitt 2.6).

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 belief sich die Jahresänderungsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Oktober auf -4,8 %, verglichen mit -3,4 % sowohl im zweiten als auch im dritten Quartal (siehe Abbildung 10). Dieser anhaltende Rückgang stützt das M3-Wachstum zusätzlich, insbesondere durch Umschichtungen von längerfristigen Einlagen in täglich fällige Einlagen. Zugleich ist die Abnahme der längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen Ausdruck des geringeren Finanzierungsbedarfs der Banken vor dem Hintergrund ihres Verschuldungsabbaus sowie der Anreize, sich längerfristig eher über die GLGRs des Eurosystems zu refinanzieren.

Bei den Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets wurden geringere Zuflüsse verzeichnet, und zwar 28 Mrd € im dritten Quartal und 10 Mrd € im Oktober (siehe Abbildung 11). Durch diese Abschwächung, die auf eine Reihe beträchtlicher Zuflüsse

**Abbildung 10 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs**

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

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

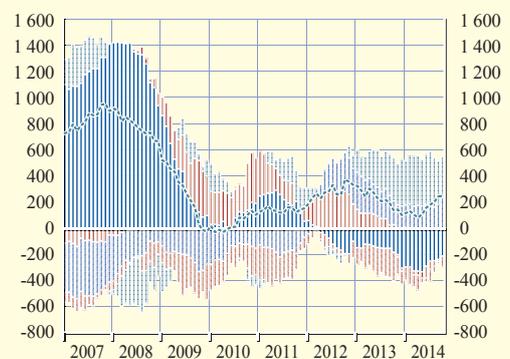


Quelle: EZB.

**Abbildung 11 Gegenposten zu M3**

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

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



Quelle: EZB.

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

ab Mitte 2012 folgte, verringerte sich der Beitrag zum Geldmengenwachstum. In den Nettoforderungen der gebietsansässigen MFIs gegenüber Gebietsfremden werden die über MFIs laufenden Kapitalströme des geldhaltenden Sektors sowie Übertragungen von durch den geldhaltenden Sektor begebenen Vermögenswerten erfasst. Somit spiegelt die jüngste Entwicklung die nachlassende Präferenz der Anleger für Vermögenswerte des Euroraums wider, was auch durch die Investorenumfragen in den vergangenen Monaten belegt wird. (Weitere Einzelheiten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich in Kasten 1).

### GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN

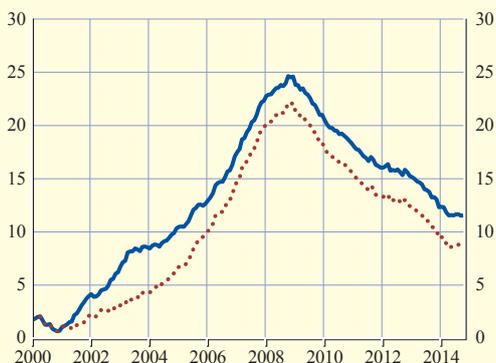
Insgesamt hat sich durch die schwache Entwicklung der Geldmenge M3 von Ende Dezember 2013 bis Oktober 2014 die monetäre Liquidität, die sich im Eurogebiet im Vorfeld der Finanzkrise angesammelt hatte, weiter verringert, wobei es in den letzten Monaten jedoch anscheinend zu einer leichten Zunahme der realen monetären Liquidität gekommen ist (siehe Abbildung 12 und 13). Einige der von der EZB beobachteten einschlägigen Indikatoren deuten darauf hin, dass die vor dem Ausbruch der Krise akkumulierte Überschussliquidität inzwischen erheblich zurückgeführt worden ist. Die monetären Liquiditätsbedingungen im Eurogebiet scheinen derzeit ausgeglichener zu sein als zuvor. Allerdings sind solche Liquiditätsindikatoren mit Vorsicht zu interpretieren, da die Bewertung von Gleichgewichtsgrößen mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist.

Insgesamt erholte sich die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums im dritten Quartal und im Oktober, war aber weiterhin schwach. Gestützt durch die anhaltende Präferenz

Abbildung 12 Schätzung der nominalen Geldlücke<sup>1)</sup>

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

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands<sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

1) Die nominale Geldlücke ist die Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich ergeben hätte, wenn das M3-Wachstum ab der Basisperiode Dezember 1998 konstant dem Referenzwert von 4 ½ % entsprechen hätte.

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

Abbildung 13 Schätzung der realen Geldlücke<sup>1)</sup>

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

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands<sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

1) Die reale Geldlücke ist die Differenz zwischen der tatsächlichen mit dem HVPI deflationierten Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich ergeben hätte, wenn das nominale M3-Wachstum ab der Basisperiode Dezember 1998 konstant dem Referenzwert von 4 ½ % und die HVPI-Inflation durchgehend der Preisstabilitätsdefinition der EZB entsprechen hätten.

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

für monetäre Liquidität, den stärkeren Rückgang der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten und den weniger dämpfenden Einfluss der Kreditkontraktion hat sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge seit dem Frühjahr belebt. In der verhaltenen Dynamik der Kreditvergabe an den privaten Sektor kommen nach wie vor konjunkturelle und strukturelle Nachfragefaktoren sowie ein knappes Kreditangebot in einigen Ländern zum Ausdruck. Allerdings liefern die Daten für den Zeitraum bis Oktober Belege dafür, dass im zweiten Quartal ein Wendepunkt insbesondere im Hinblick auf die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erreicht wurde. Für eine nachhaltige Belebung der Kreditvergabe an den privaten Sektor sind auf mittlere Sicht eine Wiederherstellung der Risikotragfähigkeit der Banken sowie eine Erholung der Kreditnachfrage des privaten Sektors unabdingbar. Unterstützt wird dies durch den Rückgang der Unsicherheit nach Abschluss der umfassenden Bewertung der Bankbilanzen durch die EZB, die jüngsten geldpolitischen Maßnahmen, die den Banken einen höheren Anreiz bieten sollen, Kredite auszureichen, sowie durch die Überwälzung der günstigen Refinanzierungskosten der Banken auf die Kreditkonditionen für den privaten Sektor.

#### Kasten I

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

Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Kapitalbilanz als Bestandteil der Zahlungsbilanz des Euroraums bis zum dritten Quartal 2014 analysiert. Die zugrunde liegenden Daten wurden entsprechend den neuen Vorgaben in der sechsten Auflage des Handbuchs zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des IWF (Balance of Payments and International Investment Position Manual – BPM6) berechnet. Im Oktober 2014 veröffentlichte die EZB die Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets erstmals nach Maßgabe des BPM6, und zwar für den Zeitraum ab Januar 2013.<sup>1</sup> In den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres spiegelte sich der Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums in aggregierten Nettokapitalabflüssen von rund 200 Mrd € wider. Diese Mittelabflüsse waren weitgehend das Ergebnis von Nettoabflüssen beim übrigen Kapitalverkehr (vor allem bei Einlagen und Krediten) in Höhe von 177 Mrd € sowie bei den Finanzderivaten in Höhe von 25 Mrd €, während die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammen genommen einen Saldo von annähernd null aufwiesen (siehe Tabelle).

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammen genommen schlugen in den ersten drei Quartalen 2014 Nettokapitalimporte von 1 Mrd € zu Buche, nachdem im vergleichbaren Vorjahrszeitraum Nettokapitalexporte in Höhe von 49 Mrd € verzeichnet worden waren. Ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung der Wertpapieranlagen, bei denen es zu einer Umkehr von Nettoabflüssen (27 Mrd €) hin zu Nettozuflüssen (63 Mrd €) kam. Ausländische Investoren zeigten von Januar bis September des laufenden Jahres großes Interesse an Aktien und Investmentfondsanteilen des Euro-Währungsgebiets und investierten darin per saldo 236 Mrd €, verglichen mit 128 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Die Ansässigen im Euro-Währungsgebiet reduzierten indessen ihr Engagement in ausländischen Aktien und Investmentfonds von 125 Mrd € auf 97 Mrd €. Das Auslandsengagement im Hinblick auf Schuldverschreibungen nahm deutlich zu, und zwar sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite. Die Anleger im

<sup>1</sup> Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html).

**Hauptposten der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	Über 3 Monate kumulierte Werte						Über 9 Monate kumulierte Werte					
	2014 Juni			2014 September			2013 September			2014 September		
	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>			82,8			37,5			283,3			202,4
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen	127,7	162,6	-34,9	136,1	83,7	52,4	510,8	462,1	48,7	341,7	342,6	-1,0
Direktinvestitionen	-24,9	-29,1	4,2	43,3	24,2	19,1	303,7	281,7	21,9	27,2	-34,9	62,0
Wertpapieranlagen	152,6	191,7	-39,1	92,8	59,5	33,3	207,2	180,4	26,8	314,5	377,5	-63,0
Aktien und Investmentfondsanteile	65,0	110,4	-45,3	14,1	63,1	-49,0	124,9	128,1	-3,2	97,3	235,8	-138,5
Schuldverschreibungen	87,5	81,3	6,3	78,7	-3,7	82,3	82,3	52,3	30,0	217,2	141,7	75,5
Langfristig	71,5	60,8	10,7	53,5	16,6	36,8	74,6	-0,2	74,8	163,4	137,8	25,7
Kurzfristig	16,0	20,4	-4,4	25,2	-20,3	45,5	7,7	52,5	-44,8	53,8	3,9	49,8
Übriger Kapitalverkehr	47,7	-54,0	101,7	11,1	28,2	-17,2	-6,0	-215,1	209,1	299,0	121,8	177,2
Finanzderivate (netto)			15,6			3,4			21,1			24,9
Währungsreserven	0,3			-1,2			4,4			1,3		
<i>Darunter: MFIs</i>												
Direktinvestitionen	4,3	2,3	2,1	3,6	1,1	2,5	-2,0	6,1	-8,1	13,7	1,9	11,8
Wertpapieranlagen	9,5	29,6	-20,1	39,7	38,7	1,0	-19,6	-33,7	14,0	39,4	95,7	-56,3
Aktien und Investmentfondsanteile	-6,2	20,3	-26,5	8,3	20,5	-12,2	35,5	-12,2	47,7	-12,9	55,5	-68,5
Schuldverschreibungen	15,7	9,3	6,4	31,4	18,2	13,2	-55,1	-21,5	-33,7	52,3	40,1	12,2
Übriger Kapitalverkehr	58,1	-22,5	80,6	11,1	43,0	-31,9	-51,6	-197,9	146,4	213,1	91,5	121,6

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Positive Werte bei den Aktiva (Passiva) beziehen sich auf den Nettoerwerb von Finanzinstrumenten gebietsfremder (gebietsansässiger) Emittenten durch Gebietsansässige (Gebietsfremde). Der Saldo stellt die Differenz zwischen den Kapitalströmen bei den Aktiva und jenen bei den Passiva dar.

Eurogebiet weiteten den Erwerb ausländischer Schuldtitel per saldo von 82 Mrd € in den ersten drei Quartalen 2013 auf 217 Mrd € im entsprechenden Zeitraum 2014 aus, während ausländische Investoren ihre Nettokäufe von Schuldverschreibungen des Euroraums – insbesondere langfristiger Schuldverschreibungen – von 52 Mrd € auf 142 Mrd € aufstockten.

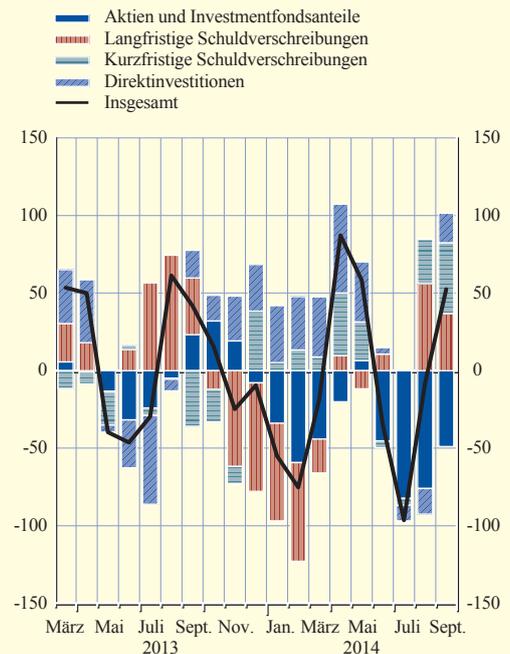
Die Kapitalabflüsse beim übrigen Kapitalverkehr gingen per saldo von 209 Mrd € (Januar bis September 2013) auf 177 Mrd € (Januar bis September 2014) zurück. Sowohl bei den Aktiva als auch bei den Passiva änderte sich die Richtung der Kapitalströme, was darauf hindeutet, dass gebietsansässige und gebietsfremde MFIs die Bestände von außerhalb bzw. innerhalb des Euroraums nicht weiter abbauten und stattdessen ihre grenzüberschreitenden Positionen stark ausweiteten. Dies lässt auf eine anhaltende Normalisierung der grenzüberschreitenden Transaktionen der MFIs im Euroraum schließen. Im Neunmonatszeitraum bis September 2014 hatte der Anstieg der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet an Ansässige außerhalb des Eurogebiets einen positiven Effekt auf die Liquiditätsversorgung im Euroraum, was sich teilweise in der Entwicklung der weit gefassten Geldmenge M3 widerspiegelte. Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz zeigt, dass für die Zunahme der Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde in diesem Zeitraum vor allem Transaktionen von Nicht-MFIs im Zusammenhang mit dem Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums verantwortlich waren, während die Nettokapitalströme bei den Wertpapieranlagen des Nicht-MFI-Sektors nahezu ausgeglichen waren.

Die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen wiesen im dritten Quartal 2014 Nettokapitalexporte von 52 Mrd € auf, verglichen mit Nettokapitalimporten von 35 Mrd € im Vorquartal (siehe Abbildung). Ausschlaggebend hierfür waren eine Umkehr bei den Wertpapieranlagen hin zu Nettokapitalabflüssen sowie gestiegene Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen. Bei den Wertpapieranlagen nahmen die Nettokapitalimporte bei Aktien und Investmentfondsanteilen leicht zu, und zwar von 45 Mrd € auf 49 Mrd €. Allerdings reduzierten sowohl die Anleger im Euroraum als auch ausländische Investoren im dritten Quartal ihren grenzüberschreitenden Nettoerwerb von Aktien und Investmentfondsanteilen. Zugleich war ein erheblicher Anstieg der Nettokapitalabflüsse bei den Schuldverschreibungen zu beobachten (von 6 Mrd € im zweiten auf 82 Mrd € im dritten Quartal), da Gebietsfremde per saldo kurzfristige Schuldverschreibungen des Euroraums verkauften und langfristige Schuldtitel deutlich langsamer aufstockten. Die Anleger im Eurogebiet weiteten den Erwerb kurzfristiger Schuldtitel im Ausland per saldo von 16 Mrd € auf 25 Mrd € aus und verringerten ihren Nettoerwerb langfristiger Schuldtitel im Ausland von 72 Mrd € auf 54 Mrd €. Die im Ergebnis verzeichneten Nettoabflüsse aus kurzfristigen Schuldtiteln sind möglicherweise auf sinkende Renditen an den Geldmärkten des Euroraums zurückzuführen.

Gebietsfremde Anleger steigerten im dritten Quartal 2014 per saldo ihre Käufe von Aktien und Schuldverschreibungen der MFIs im Euroraum auf 39 Mrd €, und die MFIs im Euroraum weiteten ihren Nettoerwerb ausländischer Wertpapiere aus. Dies ist ein weiteres Indiz dafür, dass im MFI-Sektor des Eurogebiets eine allmähliche Normalisierung eingetreten ist. Beim übrigen Kapitalverkehr kam es im dritten Quartal zu Nettozuflüssen, weil die MFIs im Eurogebiet die Ausweitung ihres Engagements im Ausland bremsten und ausländische Anleger ihre Bestände an Einlagen und Finanzkrediten bei im Euroraum ansässigen MFIs erhöhten.

## Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen

(in Mrd €; Dreimonatssummen der Nettoströme)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Nettoströme stellen die Differenz zwischen den Kapitalströmen bei den Aktiva und jenen bei den Passiva dar.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren stieg im zweiten Quartal 2014 geringfügig an. Erklären lässt sich das langsame Wachstum der Geldvermögensbildung zum Teil durch die schwache Konjunktur und die verhaltene Entwicklung des verfügbaren Einkommens. Die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen erhöhte sich im zweiten Jahresviertel 2014. Im

dritten Quartal verzeichneten Investmentfonds insbesondere am Anleihemarkt abermals beträchtliche Zuflüsse.

### NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im zweiten Quartal 2014 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten aus den integrierten Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet vorliegen) stieg die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren geringfügig auf 1,6 % nach 1,5 % im Anfangsquartal 2014 (siehe Tabelle 5). Zu erklären ist das schleppende Wachstum der Geldvermögensbildung teils durch die schwache Konjunktur und die verhaltene Entwicklung des verfügbaren Einkommens. Bei der Aufschlüsselung nach Finanzinstrumenten zeigt sich, dass die jährliche Wachstumsrate der Anlagen in Schuldverschreibungen (ohne Finanzderivate) im zweiten Jahresviertel etwas zurückging.

Aus der sektoralen Aufschlüsselung (siehe Abbildung 14) geht hervor, dass sich die Jahreswachstumsrate der Finanzinvestitionen der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal abschwächte, während die jährliche Zuwachsrate der Geldvermögensbildung des Staatssektors weiter anstieg. Einzelheiten zur Entwicklung der Finanzierungsströme und der Bilanzen des nichtfinanziellen privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7.

### INSTITUTIONELLE ANLEGER

Das Jahreswachstum der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionsinstitutionen beschleunigte sich im zweiten Jahresviertel 2014 auf 3,6 % nach 3,0 % im Vorquartal (siehe Abbildung 15). Aus der Aufschlüsselung nach Finanzinstrumenten wird ersichtlich, dass

**Tabelle 5 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet**

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	Jährliche Wachstumsraten											
		2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	
Bargeld und Einlagen	24	3,1	4,1	3,5	3,6	3,5	2,6	2,9	2,9	2,4	2,7	2,8	
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	5	2,8	1,1	0,9	-0,4	-5,4	-7,8	-10,0	-10,8	-10,0	-8,0	-8,5	
<i>Darunter:</i> Kurzfristig	0	14,6	13,6	15,5	15,0	-7,4	-15,6	-20,8	-25,2	-17,7	-8,3	-6,0	
<i>Darunter:</i> Langfristig	4	1,5	-0,3	-0,8	-2,1	-5,2	-6,8	-8,5	-8,9	-9,1	-7,9	-8,7	
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	30	3,4	3,5	3,0	2,8	2,1	2,3	1,6	1,5	0,8	0,3	0,4	
<i>Darunter:</i> Börsennotierte Aktien	6	2,1	2,8	3,4	0,9	0,5	0,3	2,0	2,1	1,8	1,2	-0,9	
<i>Darunter:</i> Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	25	3,8	3,7	3,0	3,2	2,4	2,7	1,5	1,4	0,6	0,1	0,7	
Investmentzertifikate	4	-9,0	-6,6	-5,6	-3,1	0,3	1,8	3,4	3,6	2,7	1,9	3,5	
Versicherungstechnische Rückstellungen	16	2,1	1,8	1,9	2,0	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	
Sonstige <sup>2)</sup>	21	2,8	1,5	2,2	2,4	3,5	4,2	3,9	3,3	2,9	2,8	3,0	
M3 <sup>3)</sup>		1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0	1,0	1,0	1,6	

Quelle: EZB.

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

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

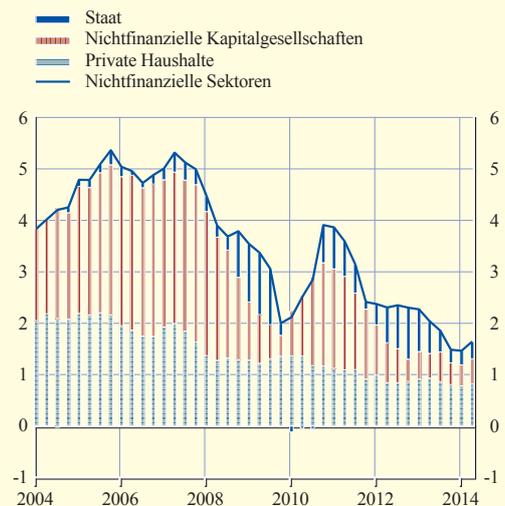
3) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. von den nichtfinanziellen Sektoren und nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs und Zentralstaaten im Euro-Währungsgebiet gehalten werden.

für diese positive jährliche Zuwachsrate in erster Linie die Anlagen in Schuldverschreibungen und Investmentzertifikaten ursächlich waren.

Zu den Investmentfonds liegen bereits Daten für das dritte Quartal 2014 vor. Diese legen für die Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet einen vierteljährlichen Zufluss in Höhe von 173 Mrd € offen, der damit um 25 Mrd € niedriger ausfiel als im vorherigen Vierteljahr. Aus der Aufschlüsselung der Transaktionen nach Art der Investitionen geht hervor, dass der Großteil der gesamten Fondszuflüsse im Euroraum während des dritten Quartals auf Rentenfonds entfiel: Mit 73 Mrd € war er rund 17 Mrd € höher als im Vorquartal. Der Zufluss in Aktienfonds und gemischte Fonds betrug 25 Mrd € bzw. 54 Mrd €, während es bei den Geldmarktfonds im dritten Quartal zu moderaten Zuflüssen in Höhe von 14 Mrd € kam (siehe Abbildung 16).

**Abbildung 14 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren**

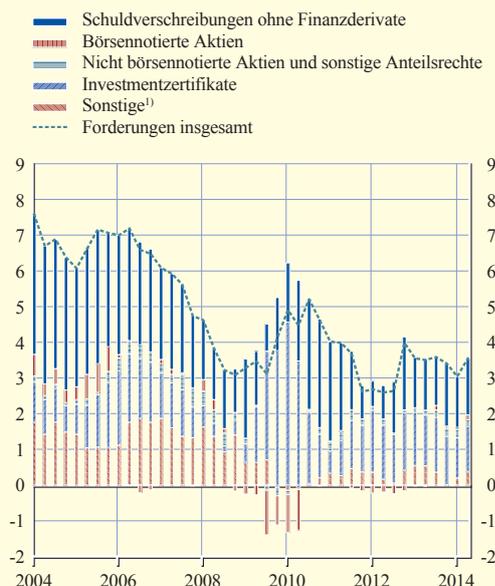
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

**Abbildung 15 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensions-einrichtungen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

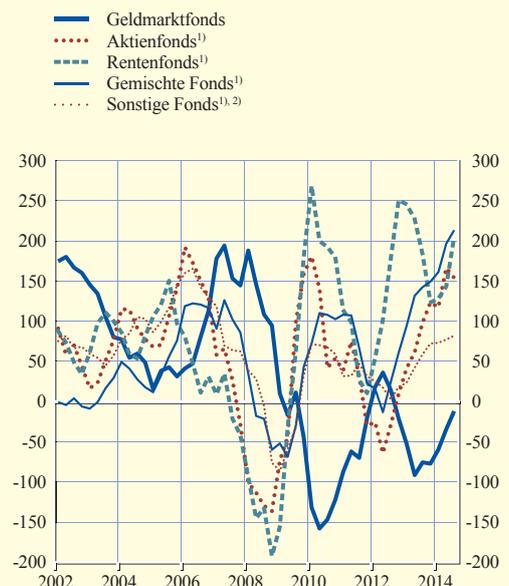


Quelle: EZB.

1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen, versicherungstechnischer Rückstellungen und sonstiger Forderungen.

**Abbildung 16 Jährliche Nettozuflüsse in Geldmarkt- und Investmentfonds**

(in Mrd €)



Quellen: EZB und EFAMA.

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

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

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

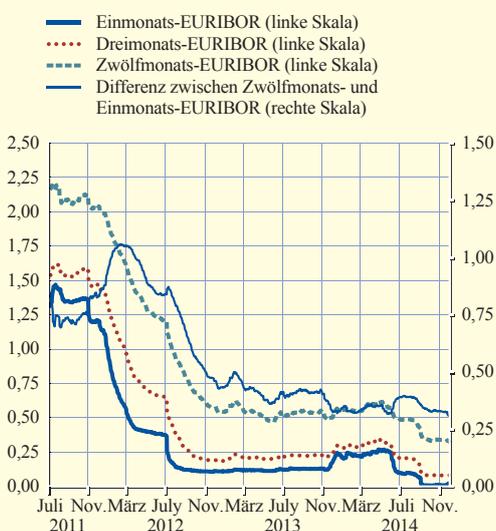
Von Ende August bis Anfang Dezember 2014 gaben die Geldmarktsätze im Gefolge der Beschlüsse des EZB-Rats vom September insgesamt etwas weiter nach. Dieser Rückgang wurde nur vorübergehend durch Schwankungen gegen Monatsende unterbrochen. Unterdessen sank die Überschussliquidität, da das rückläufige Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte nur teilweise durch die etwas geringere Abschöpfung über autonome Faktoren ausgeglichen wurde.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt waren von Ende August bis Anfang Dezember 2014 insgesamt rückläufig: Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld fielen um 5, 8, 9 bzw. 11 Basispunkte und beliefen sich am 3. Dezember auf 0,02 %, 0,08 %, 0,18 % bzw. 0,33 %. Am stärksten gaben die Zinsen nach der EZB-Ratssitzung vom 4. September nach, auf der beschlossen wurde, die Leitzinsen zu senken und Vermögenswerte des nichtfinanziellen privaten Sektors anzukaufen. Im weiteren Verlauf des Berichtszeitraums war am unbesicherten Geldmarkt nur eine sehr geringe Volatilität zu beobachten (siehe Abbildung 17). Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt, verringerte sich im Betrachtungszeitraum etwas und belief sich am 3. Dezember auf rund 31 Basispunkte.

Auch die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2014 sowie im März, Juni und September 2015 abgeleiteten Zinssätze gaben im Vergleich zu den Ende August beobachteten Werten geringfügig um rund 4 bis 6 Basispunkte nach und lagen am 3. Dezember im gesamten Laufzeitenspektrum bei etwa 0,08 % (siehe Abbildung 19). Die Unsicherheit am Geldmarkt, gemessen an der impliziten Volatilität der kurzfristigen Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte, ging nach den EZB-Ratsbeschlüssen vom 4. September leicht zurück, stieg dann jedoch wieder und belief sich am Ende des Berichtszeitraums in etwa auf das

Abbildung 17 Geldmarktsätze

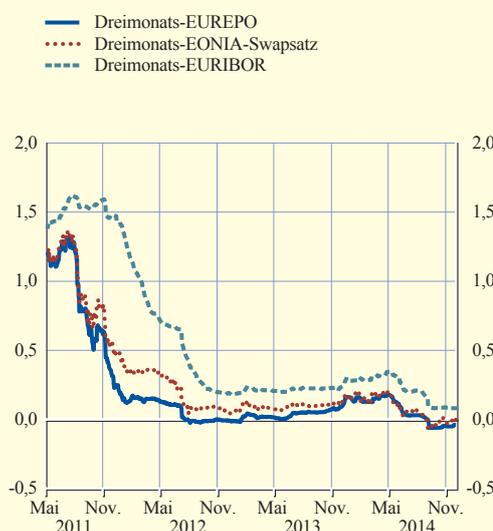
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 18 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

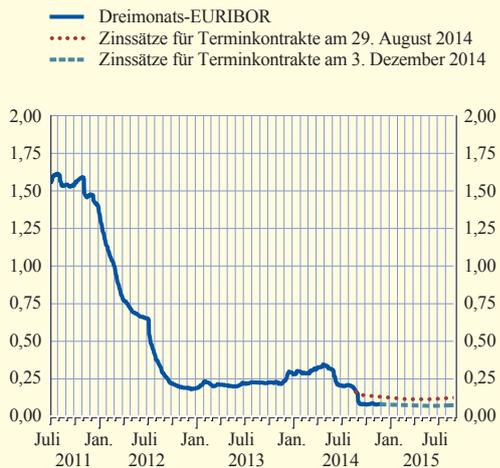
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

**Abbildung 19 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet**

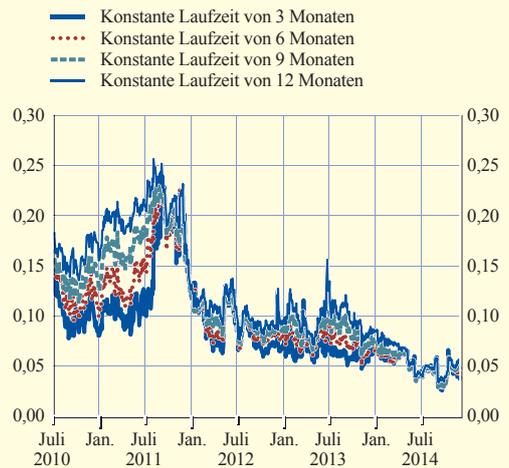
(in % p. a.; Tageswerte)



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

**Abbildung 20 Implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten, abgeleitet aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte**

(in % p. a.; Tageswerte)



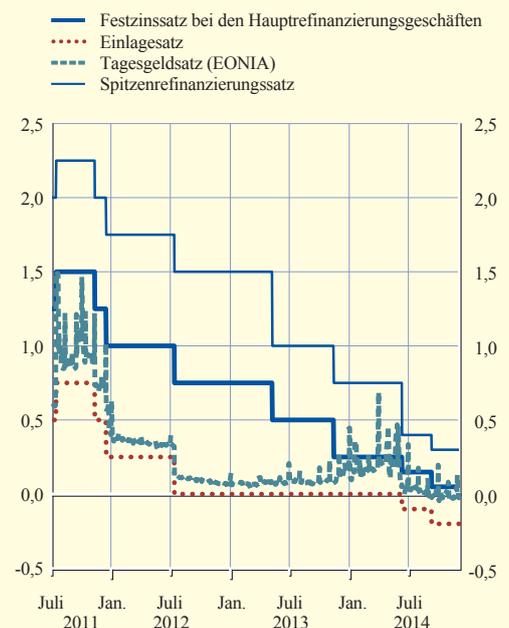
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Messgröße wird in zwei Schritten berechnet. Zunächst wird die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität umgerechnet, indem sie in logarithmierten Preisen einer Option statt in logarithmierten Renditen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

Niveau von Ende August (siehe Abbildung 20). Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz war fast über den gesamten Betrachtungszeitraum hinweg leicht negativ, wobei der stärkste Rückgang im Anschluss an die EZB-Ratssitzung vom September zu beobachten war. Im Oktober kehrte er sich aufgrund der rückläufigen Überschussliquidität geringfügig ins Positive, um dann wieder in leicht negatives Terrain abzusinken. Am 3. Dezember lag er bei knapp unter null. Dadurch verringerte sich der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz gegenüber der Zeit vor dem 4. September um 8 Basispunkte und betrug am 3. Dezember 8 Basispunkte (siehe Abbildung 18).

Der EONIA schwankte während des Berichtszeitraums innerhalb eines engen Bandes um die Nullmarke, bedingt durch die Entwicklung der Überschussliquidität. Diese war im September und Oktober rückläufig, was zu einem geringfügigen Anstieg des EONIA führte. In der Folge kehrte sich dieser Zuwachs mit der erneuten Zunahme

**Abbildung 21 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

des Liquiditätsüberschusses wieder um, und der EONIA rutschte abermals leicht ins Minus (siehe Abbildung 21). Gegen Monatsende kam es aufgrund des erhöhten Liquiditätsbedarfs zu einem sprunghaften Anstieg des EONIA.

Die EZB stellte weiterhin Liquidität über Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von einer Woche und drei Monaten zur Verfügung. Bei sämtlichen Geschäften handelte es sich um Mengentender mit Vollzuteilung. Darüber hinaus führte die EZB am 18. September erstmals ein gezieltes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (GLRG) durch; der Zuteilungsbetrag belief sich hierbei auf 82,6 Mrd € (siehe Kasten 2).

Im Zeitraum vom 10. September (Beginn der neunten Reserveerfüllungsperiode des laufenden Jahres) bis zum 3. Dezember kam es zu einer Abnahme der Überschussliquidität, die vor allem dem rückläufigen Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte zuzuschreiben war. Ausschlaggebend für das geringere Volumen dieser Geschäfte waren in erster Linie die anhaltenden vorzeitigen Rückzahlungen von Mitteln aus den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit. Durch das erste GLRG und die etwas geringere Abschöpfung durch autonome Faktoren wurde diese Entwicklung nur teilweise ausgeglichen. Die Überschussliquidität schwankte zwischen 70,9 Mrd € und 159,1 Mrd € und belief sich im Berichtszeitraum auf durchschnittlich 111,3 Mrd € (nach 130,9 Mrd € in den drei Erfüllungsperioden zuvor). Am 3. Dezember betrug sie 115,7 Mrd €. Die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität belief sich auf 27,7 Mrd €, während die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem im Schnitt auf 83,8 Mrd € zu beziffern waren. Die Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität lag im Durchschnitt bei 0,2 Mrd €. Bislang haben die Geschäftspartner von den 1 018,7 Mrd €, die über die beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit aufgenommen wurden, 719,8 Mrd € freiwillig vorzeitig zurückgezahlt.

## Kasten 2

### LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 13. AUGUST BIS ZUM 11. NOVEMBER 2014

Der vorliegende Kasten befasst sich mit den geldpolitischen Geschäften der EZB in der achten, neunten und zehnten Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 9. September, 7. Oktober bzw. 11. November 2014 endeten.

Am 4. September beschloss der EZB-Rat, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) mit Wirkung ab der neunten Erfüllungsperiode, d. h. ab dem am 10. September abzuwickelnden Geschäft, um 10 Basispunkte auf 0,05 % zu senken. Zugleich wurden der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und jener für die Einlagefazilität um jeweils 10 Basispunkte auf 0,30 % bzw. -0,20 % verringert. Ebenfalls am 4. September kündigte der EZB-Rat das neue Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3) und das Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) an. Am 2. Oktober 2014 wurden die wesentlichen operativen Modalitäten der beiden Programme festgelegt, wonach mit dem Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen in der zweiten Oktoberhälfte und dem Erwerb von ABS im vierten Quartal des laufenden Jahres begonnen werden soll.

Im Berichtszeitraum wurden alle HRGs nach wie vor als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Gleiches galt auch für die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit

einer Laufzeit von drei Monaten. Die Zinssätze für diese LRGs entsprachen dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs. Am 18. September wurde das erste einer Reihe von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRGs) getätigt. Diese Geschäfte werden als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt; der Zinssatz während der Laufzeit der einzelnen Geschäfte entspricht dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Zinssatz für die HRGs zuzüglich eines festen Aufschlags von 10 Basispunkten.

### Liquiditätsbedarf

Im Berichtszeitraum belief sich der aggregierte tägliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems – d. h. die Summe aus autonomen Faktoren und Mindestreserve-Soll – im Schnitt auf 579,6 Mrd €. Dies entspricht einem Minus von 33,3 Mrd € gegenüber dem Tagesdurchschnitt des vorherigen Berichtszeitraums (vom 14. Mai bis zum 12. August).<sup>1</sup> Die autonomen Faktoren verringerten sich beträchtlich, und zwar um 34,3 Mrd € auf im Schnitt 474,1 Mrd €, während das Mindestreserve-Soll leicht (um 0,9 Mrd €) auf durchschnittlich 105,4 Mrd € stieg (siehe Tabelle).

Die Veränderung bei den durchschnittlichen autonomen Faktoren ergab sich aus einem Zusammenspiel der Entwicklungen bei den einzelnen Komponenten. Liquiditätszuführend wirkten sich die Nettoforderungen in Euro aus; sie stiegen um 24,7 Mrd € auf durchschnittlich 532,9 Mrd €, verglichen mit einem Plus von 30,3 Mrd € im Berichtszeitraum zuvor. Dieser Anstieg war unter anderem darauf zurückzuführen, dass ausländische öffentliche Institutionen weniger Euro-Einlagen beim Eurosystem hielten. Die Einführung eines negativen Zinssatzes für die Einlagefazilität und die erneute Zinssenkung im September veranlassten einige gebietsfremde Institutionen dazu, ihre Bargeldbestände bei Zentralbanken des Eurosystems weiter zu reduzieren.

Was die liquiditätsabsorbierenden Faktoren betrifft, so erhöhte sich der Banknotenumlauf um 12,7 Mrd € auf im Schnitt 972,3 Mrd €. Die Zunahme schwächte sich gegenüber dem vorangegangenen Betrachtungszeitraum ab, wofür zum Teil die im Vergleich zum Sommer weniger vom Tourismus geprägte saisonale Banknotennachfrage verantwortlich war. Die Einlagen öffentlicher Haushalte sanken um 29,9 Mrd € auf durchschnittlich 73,8 Mrd €. Da sich die Einführung des negativen Einlagesatzes auch auf die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem auswirkte, versuchten die nationalen Schatzämter zunehmend, ihre überschüssige Liquidität zu positiven Zinssätzen am Markt anzulegen, allerdings nicht immer mit Erfolg.

Die Volatilität der autonomen Faktoren nahm leicht ab, wenngleich ausgehend von einem relativ hohen Niveau. Die zusammen mit der Ankündigung der HRGs veröffentlichten wöchentlichen Schätzungen lagen zwischen 451,7 Mrd € und 500,9 Mrd €, verglichen mit einer Spanne von 451,7 Mrd € und 532,1 Mrd € in der Vorperiode. Die Volatilität war in erster Linie Schwankungen bei den sonstigen autonomen Faktoren und den Einlagen der öffentlichen Haushalte geschuldet. Verstärkt wurde die übliche steuerzyklusbedingte Volatilität der Einlagen öffentlicher Haushalte durch die zuvor erwähnten Bemühungen der Schatzämter und Kunden des Währungsreservenmanagements des Eurosystems, ihre Einlagen in Marktinstrumente umzuschichten.

Die wöchentlichen Schätzungen der autonomen Faktoren wiesen einen durchschnittlichen absoluten Fehler von 4,8 Mrd € auf nach 6,7 Mrd € im Berichtszeitraum zuvor. Während der durchschnittliche

<sup>1</sup> Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich alle Vergleiche auf den vorangegangenen Berichtszeitraum.

**Liquiditätslage im Eurosystem**

	13. Aug. - 11. Nov.	14. Mai - 12. Aug.	Zehnte Erfüllungsperiode	Neunte Erfüllungsperiode	Achte Erfüllungs- periode				
<b>Passiva – Liquiditätsbedarf (Durchschnittswerte; in Mrd €)</b>									
<b>Autonome Liquiditätsfaktoren</b>	<b>1 561,4</b>	<b>(+3,2)</b>	<b>1 558,2</b>	<b>1 577,2</b>	<b>(+17,1)</b>	<b>1 560,1</b>	<b>(+17,2)</b>	<b>1 542,9</b>	<b>(-17,3)</b>
Banknotenumlauf	972,3	(+12,7)	959,6	973,6	(+2,3)	971,3	(-0,5)	971,8	(+4,1)
Einlagen öffentlicher Haushalte	73,8	(-29,9)	103,7	76,1	(-2,3)	78,4	(+12,2)	66,2	(-26,2)
Sonstige autonome Faktoren	515,3	(+20,4)	494,9	527,5	(+17,2)	510,4	(+5,5)	504,9	(+4,8)
<b>Geldpolitische Instrumente</b>									
Guthaben auf Girokonten	196,3	(-9,6)	205,9	188,3	(-4,4)	192,6	(-17,5)	210,1	(-0,1)
Mindestreserve-Soll	105,4	(+0,9)	104,5	105,7	(+0,4)	105,3	(+0,1)	105,2	(+1,5)
Einlagefazilität	27,1	(+1,6)	25,5	31,0	(+6,7)	24,3	(-1,0)	25,2	(+0,6)
Liquiditätsabschöpfende Feinststeuerungsoperationen	0,0	(-47,1)	47,1	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
<b>Aktiva – Liquiditätsversorgung (Durchschnittswerte; in Mrd €)</b>									
<b>Autonome Liquiditätsfaktoren</b>	<b>1 087,5</b>	<b>(+37,4)</b>	<b>1 050,2</b>	<b>1 095,4</b>	<b>(+10,1)</b>	<b>1 085,3</b>	<b>(+5,4)</b>	<b>1 079,9</b>	<b>(+8,3)</b>
Nettoforderungen in Fremdwährung	554,6	(+12,7)	541,9	562,0	(+9,9)	552,1	(+4,3)	547,8	(+0,2)
Nettoforderungen in Euro	532,9	(+24,7)	508,2	533,5	(+0,3)	533,2	(+1,2)	532,0	(+8,1)
<b>Geldpolitische Instrumente</b>									
Offenmarktgeschäfte	697,4	(-42,2)	739,6	701,1	(+9,3)	691,8	(-6,6)	698,4	(-25,1)
Liquiditätsbereitstellung über									
Tendergeschäfte	502,7	(-28,4)	531,1	507,7	(+10,5)	497,1	(-4,9)	502,1	(-19,2)
HRGs	102,3	(-18,6)	121,0	95,2	(-3,7)	98,9	(-15,8)	114,7	(+8,1)
LRGs mit Sonderlaufzeit	0,0	(-13,0)	13,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
Dreimonatige LRGs	25,8	(-7,6)	33,4	26,3	(+1,6)	24,7	(-1,7)	26,4	(-5,7)
Dreijährige LRGs	330,1	(-80,8)	410,8	303,6	(-28,6)	332,2	(-28,8)	361,0	(-21,6)
Gezielte LRGs	44,5	(+44,5)	0,0	82,6	(+41,3)	41,3	(+41,3)	0,0	(+0,0)
Liquiditätsbereitstellung über									
Outright-Geschäfte	194,7	(-13,8)	208,5	193,4	(-1,3)	194,7	(-1,7)	196,3	(-5,8)
Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP)	31,9	(-3,1)	35,0	30,9	(-1,3)	32,2	(-0,7)	32,9	(-0,5)
Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen 2 (CBPP2)	13,6	(-0,5)	14,1	13,4	(-0,3)	13,6	(-0,2)	13,8	(-0,1)
Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen 3 (CBPP3)	1,1	(+1,1)	0,0	2,8	(+2,8)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
Programm für die Wertpapiermärkte (SMP)	148,1	(-11,3)	159,4	146,3	(-2,5)	148,8	(-0,8)	149,6	(-5,2)
Programm zum Ankauf von Asset- Backed Securities (ABSPP)	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0,2	(+0,0)	0,2	0,3	(+0,1)	0,2	(+0,0)	0,2	(-0,1)
<b>Sonstige Angaben zur Liquiditätslage (Durchschnittswerte; in Mrd €)</b>									
Aggregierter Liquiditätsbedarf	579,6	(-33,3)	612,9	587,7	(+7,2)	580,5	(+12,0)	568,5	(-25,4)
Autonome Faktoren	474,1	(-34,3)	508,3	482,0	(+6,9)	475,1	(+11,9)	463,2	(-25,7)
Überschussliquidität	117,8	(-9,0)	126,8	113,3	(+1,9)	111,4	(-18,6)	130,0	(+0,4)
Rückzahlungen aus dreijährigen LRGs <sup>1)</sup>	75,2	(-10,0)	85,2	23,5	(-16,4)	39,9	(+28,0)	11,9	(-23,6)
<b>Zinsentwicklung (in %)</b>									
HRGs	0,08	(-0,10)	0,18	0,05	(+0,00)	0,05	(-0,10)	0,15	(+0,00)
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0,33	(-0,18)	0,51	0,30	(+0,00)	0,30	(-0,10)	0,40	(+0,00)
Einlagefazilität	-0,17	(-0,10)	-0,07	-0,20	(+0,00)	-0,20	(-0,10)	-0,10	(+0,00)
EONIA (Durchschnitt)	0,002	(-0,099)	0,101	-0,003	(+0,002)	-0,005	(-0,021)	0,016	(-0,022)

Quelle: EZB.

Anmerkung: Die in der Tabelle ausgewiesenen Zahlen sind gerundet. Daher stimmen die ausgewiesenen Veränderungen gegenüber der Vorperiode nicht immer mit der Differenz der beiden für den jeweiligen Zeitraum ausgewiesenen Zahlen überein; eine Abweichung um 0,1 Mrd € ist möglich.

1) Die Rückzahlungen aus den dreijährigen LRGs werden als Summe in Mrd € statt als Durchschnittswert ausgewiesen.

Prognosefehler sank, vergrößerte sich die Bandbreite der wöchentlichen Prognosefehler, die sich in einer Spanne von -6,6 Mrd € bis 16,2 Mrd € bewegten. Sowohl der Rückgang des durchschnittlichen absoluten Fehlers als auch die Ausweitung der Bandbreite hingen in erster Linie mit den Prognosen hinsichtlich der Einlagen öffentlicher Haushalte zusammen, bei denen sich der durchschnittliche

absolute Fehler auf 4,9 Mrd € belief. Wenngleich die Genauigkeit der Schätzungen staatlicher Einlagen im Schnitt zunahm, war es nach wie vor schwierig, die Anlageaktivitäten der Schatzämter in einem Umfeld oftmals negativer kurzfristiger Geldmarktzinsen, insbesondere nach der erneuten Leitzinssenkung durch die EZB im September, vorherzusehen. Bei den sonstigen autonomen Faktoren betrug der durchschnittliche absolute Fehler 3,0 Mrd €.<sup>2</sup>

### Liquiditätsbereitstellung

Der durchschnittliche Betrag der über Offenmarktgeschäfte bereitgestellten Liquidität verringerte sich im Berichtszeitraum um 42,2 Mrd € auf 697,4 Mrd €. Ursächlich hierfür waren sowohl die Rückzahlungen im Rahmen der LRGs mit dreijähriger Laufzeit als auch die niedrigere durchschnittliche Mittelaufnahme über HRGs, welche teilweise durch eine höhere Liquiditätsbereitstellung im Zuge des ersten GLRG ausgeglichen wurde. Über Tendergeschäfte wurden im Schnitt 502,7 Mrd € zugeteilt und damit 28,4 Mrd € weniger als im vorangegangenen Beobachtungszeitraum.

Der durchschnittliche Betrag der über die wöchentlichen HRGs bereitgestellten Liquidität sank um 18,6 Mrd € auf 102,3 Mrd €, da einige Geschäftspartner einen Teil ihres Liquiditätsbedarfs über das GLRG statt über die HRGs deckten. Die wöchentlichen Zuteilungsbeträge blieben volatil und schwankten zwischen einem Höchststand von 131,8 Mrd € (26. August) und einem Tiefstand von 82,5 Mrd € (14. Oktober). Ausschlaggebend hierfür war, dass die Banken ihre Nachfrage an die Liquiditätsentwicklung und die Bedingungen an den Geldmärkten anpassten.

Die LRGs mit dreijähriger Laufzeit wurden weiterhin getilgt; im Schnitt wurden pro Woche 5,8 Mrd € zurückgezahlt und damit etwas weniger als in der Vorperiode (6,3 Mrd €). Bis zum Ende des Berichtszeitraums wurden insgesamt 697,0 Mrd € getilgt, was 70 % des insgesamt aufgenommenen Betrags und 133 % der netto durch die Dreijahrestender zugeführten Liquidität entspricht. Bei den wöchentlichen Rückzahlungen wurden nach wie vor Schwankungen verzeichnet, wobei am 24. September mit 19,9 Mrd € die höchste Tilgung verbucht wurde, da einige Geschäftspartner ihre Mittelaufnahme über das erste GLRG deckten.

Die Wertpapierportfolios schrumpften durchschnittlich um 13,8 Mrd €, im Wesentlichen aufgrund fällig werdender Staatsanleihen im Portfolio des Programms für die Wertpapiermärkte. Der Kauf gedeckter Schuldverschreibungen im Zuge des CBPP3 begann am 20. Oktober und damit erst gegen Ende des Berichtszeitraums. Im Schnitt wurde in der Berichtsperiode durch den Erwerb gedeckter Schuldverschreibungen Liquidität in Höhe von 1,1 Mrd € bereitgestellt, und am Ende dieses Zeitraums belief sich das im Rahmen des CBPP3 verbuchte Ankaufsvolumen auf 7,4 Mrd €.

### Überschussliquidität

Die Überschussliquidität ging um 9 Mrd € zurück und betrug im betrachteten Zeitraum durchschnittlich 117,8 Mrd €, verglichen mit zuvor 126,8 Mrd €. Die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem sanken um 10,5 Mrd € auf im Schnitt 90,9 Mrd €, während die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität um 1,6 Mrd € auf 27,1 Mrd € anstieg. Nachdem die Überschussliquidität seit Anfang 2013

<sup>2</sup> Die durchschnittlichen Prognosefehler einzelner Komponenten der autonomen Faktoren entsprechen in der Summe nicht dem durchschnittlichen Prognosefehler der autonomen Faktoren insgesamt, da einige autonome Faktoren (z. B. Änderungen an Komponenten im Zusammenhang mit Bilanzneubewertungen am Quartalsende) herausgerechnet werden.

kontinuierlich zurückgegangen war, bewegt sie sich seit März 2014 um einen Wert von rund 120 Mrd €. In der neunten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres sank sie leicht auf 111,4 Mrd € und damit auf den niedrigsten Stand seit der Abwicklung des ersten Dreijahrestenders Ende 2011. Insbesondere in der neunten Erfüllungsperiode waren bei der Überschussliquidität starke Schwankungen zu beobachten, die in erster Linie mit den Fluktuationen bei den autonomen Faktoren und den volatilen Zuteilungsbeträgen bei den HRGs in Verbindung standen. In der neunten Reserveerfüllungsperiode ging der Tiefstand bei den Einlagen öffentlicher Haushalte mit einer hohen Mittelaufnahme bei den HRGs einher, die mit dem Quartalsende zusammenhing. Dies hatte zur Folge, dass die Überschussliquidität auf ein Hoch von 159 Mrd € kletterte. Zeitweise fiel die Überschussliquidität unter 100 Mrd €, wobei am 23. September mit 77 Mrd € der tiefste Stand erreicht wurde.

Im Berichtszeitraum legten die Geschäftspartner 23 % ihrer überschüssigen Liquidität in der Einlagefazilität und 77 % als Überschussreserven an. Da Überschussreserven (d. h. die durchschnittlichen Giroguthaben der Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) seit den Beschlüssen des EZB-Rats im Juni gleichermaßen negativ verzinst werden wie die Einlagefazilität, dürfte es den Geschäftspartnern gleichgültig sein, wo sie ihre Überschussliquidität hinterlegen. Allerdings könnte die Haltung von Giroguthaben aufgrund technischer und operationeller Aspekte für einige Geschäftspartner bequemer sein, während andere Geschäftspartner aus operationellen und regulatorischen Gründen die Nutzung der Einlagefazilität bevorzugen. Im Laufe des Berichtszeitraums stieg der Anteil der im Rahmen der Einlagefazilität gehaltenen Überschussliquidität von 19 % auf 27 %, wofür sowohl eine höhere durchschnittliche Nutzung der Einlagefazilität als auch ein Rückgang der Guthaben auf Girokonten verantwortlich waren.

### Zinsentwicklung

Vor der Senkung der EZB-Leitzinsen am 10. September notierte der EONIA in der achten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2014 im Schnitt bei 1,6 Basispunkten, verglichen mit 10,1 Basispunkten in den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden. Dabei bewegte er sich vor dem Hintergrund von Schwankungen der Überschussliquidität zwischen 10,1 Basispunkten (13. August) und -0,4 Basispunkten (28. August). Nach der Senkung der Zinssätze für die HRGs, die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität verzeichnete der EONIA erstmals in der neunten und in der zehnten Reserveerfüllungsperiode einen negativen Durchschnittswert (-0,5 bzw. -0,3 Basispunkte), bevor er am 3. Oktober mit -4,5 Basispunkten einen neuen Tiefstand erreichte. Mit Ausnahme vorübergehender Anstiege zum Monatsende wies der EONIA eine sehr begrenzte Volatilität auf und notierte innerhalb der recht engen Bandbreite von 2,2 Basispunkten (24. September) bis -4,5 Basispunkten (3. Oktober).

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Von Ende August bis Anfang Dezember 2014 sanken die Renditen langfristiger AAA-Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet vor dem Hintergrund einer Reihe schwacher Wirtschaftsdaten für den Euroraum und einer allgemeinen Verunsicherung der Marktteilnehmer hinsichtlich der globalen Konjunkturaussichten. In den Vereinigten Staaten und Japan gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen weniger stark nach, wiesen aber eine gewisse Volatilität auf. In den finanziell angeschlagenen Euro-Ländern zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen Mitte Oktober an, worin sowohl die Unsicherheit über die globalen Wachstumsaussichten als auch länderspezifische*

*Wirtschaftsmeldungen zum Ausdruck kamen; in den meisten Ländern kehrte sich der Anstieg jedoch anschließend wieder um. Die Unsicherheit der Anleger hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten schwankte im Berichtszeitraum erheblich. Dabei ließ sie im Euroraum leicht nach, während sie sich in den Vereinigten Staaten und Japan erhöhte.*

Die Renditen zehnjähriger AAA-Staatsanleihen aus dem Euroraum sanken von Ende August bis zum 3. Dezember 2014 um rund 16 Basispunkte auf 0,9 % (siehe Abbildung 22). In den Vereinigten Staaten und Japan gaben die zehnjährigen Staatsanleiherenditen unterdessen weniger stark nach und beliefen sich auf zuletzt ungefähr 2,3 % bzw. 0,4 %. Die Renditen kürzer laufender Staatsanleihen von Euro-Ländern mit einem AAA-Rating blieben weitgehend unverändert knapp unter der Nullmarke. Infolgedessen flachte sich die Steigung der Zinsstrukturkurve (gemessen am Renditeabstand zwischen zwei- und zehnjährigen Anleihen) im Berichtszeitraum um etwa 15 Basispunkte ab.

In der ersten Septemberhälfte legten die Renditen langfristiger AAA-Staatsanleihen aus dem Euroraum leicht zu. Dieser Anstieg kehrte sich jedoch nach der Bekanntgabe schwacher Konjunkturdaten für den Euroraum sofort wieder um, und im weiteren Verlauf des Berichtszeitraums waren die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating leicht rückläufig. Mitte Oktober gaben sie besonders stark nach, wofür weitere enttäuschende Konjunkturmeldungen für das Eurogebiet insgesamt sowie für einzelne Länder, aber auch allgemeine Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich des globalen Wirtschaftswachstums verantwortlich waren. In den finanziell angeschlagenen Euro-Ländern bewirkten diese Faktoren zunächst einen Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen, der sich jedoch bis zum Ende des Berichtszeitraums in den meisten Ländern wieder umkehrte.

In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums, weil sich die Wirtschaftszahlen allgemein verbessert hatten und einige Marktbeobachter mit einer schnelleren Straffung der Geldpolitik in den USA rechneten. Anschließend war von Mitte September bis Mitte Oktober ein Renditerückgang zu beobachten, der Mitte Oktober am kräftigsten ausfiel. Hintergrund waren Wachstumssorgen in Bezug auf die Weltwirtschaft sowie die Erwartung einer langsameren Straffung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten. Gegen Ende des Berichtszeitraums tendierten die Renditen langfristiger US-Anleihen nach der Bekanntgabe positiver Konjunkturdaten wieder aufwärts, sodass sie am 3. Dezember nur leicht unter dem Niveau von Ende August lagen. Die Beschlüsse des Offenmarktausschusses vom September und Oktober, die Wertpapierkäufe der Federal Reserve zunächst um weitere 10 Mrd USD zu drosseln bzw. sie dann endgültig einzustellen, kamen für die Marktteilnehmer

**Abbildung 22 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

(in % p. a.; Tageswerte)



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

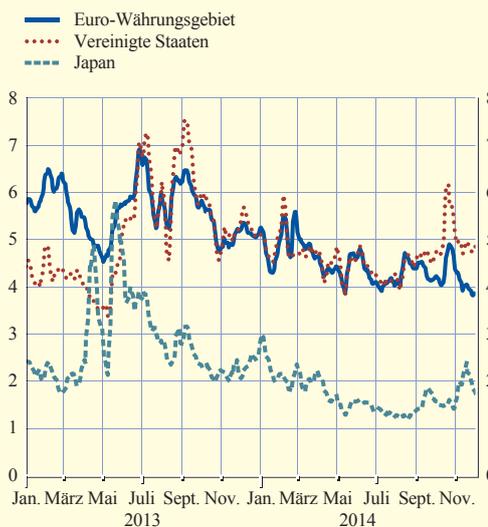
nicht überraschend und hatten keine nennenswerten Auswirkungen auf die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen. In Japan gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Berichtszeitraum insgesamt leicht nach. Der Beschluss der Bank von Japan vom 31. Oktober, ihre expansive Geldpolitik erheblich zu forcieren, hatte lediglich einen geringfügigen Abwärtseffekt auf die langfristigen Anleiherenditen in Japan, obgleich der Beschluss für die meisten Marktteilnehmer überraschend kam.

Die Unsicherheit der Anleger über die kurzfristige Entwicklung am Anleihemarkt (gemessen an der aus Optionen auf kurz laufende Anleihen abgeleiteten impliziten Volatilität) schwankte im Berichtszeitraum sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten erheblich. Mitte Oktober stieg sie vor dem Hintergrund der genannten Besorgnis der Marktteilnehmer in Bezug auf die globale Konjunktorentwicklung besonders stark an (siehe Abbildung 23). Allgemein war die implizite Volatilität an den Anleihemärkten des Euroraums Anfang Dezember jedoch mit rund 3,9 % niedriger als Ende August. In den USA erhöhte sie sich hingegen auf zuletzt etwa 4,9 %. Auch in Japan stieg die implizite Volatilität im Berichtszeitraum an, nämlich Ende Oktober, als die Bank of Japan eine erhebliche Ausweitung ihrer geldpolitischen Lockerung bekanntgab, sowie nach der Veröffentlichung negativer Wachstumszahlen für das reale BIP im dritten Quartal 2014.

Die anhand der Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen gemessenen Realrenditen im Eurogebiet bewegten sich im Berichtszeitraum nach oben. So stiegen die realen Renditen fünf- und zehnjähriger Staatsanleihen um etwa 0,12 % bzw. 0,03 % auf circa -0,55 % bzw. -0,29 %. Die langfristigen realen Terminzinssätze legten in den ersten Septembertagen zu, weil auch die langfristigen nominalen Terminzinsen leicht anzogen. Anschließend kehrte sich der Anstieg jedoch wieder um, sodass die langfristigen realen Terminzinssätze im Eurogebiet im Berichtszeitraum insgesamt leicht um ungefähr 0,05 % auf zuletzt rund -0,04 % sanken (siehe Abbildung 24).

Abbildung 23 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten

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

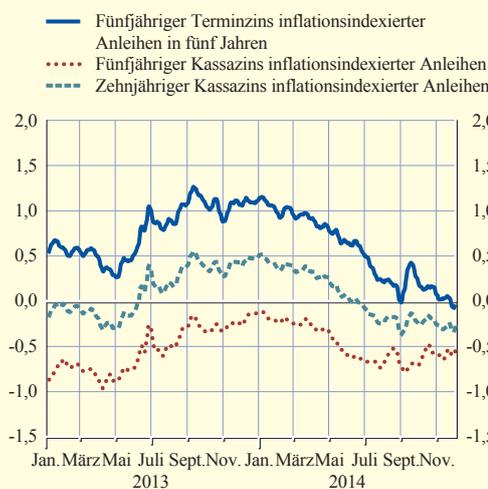


Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten stellt eine Messgröße für die Unsicherheit hinsichtlich der kurzfristigen (bis zu drei Monate) Kursentwicklung von deutschen und US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit dar. Sie basiert auf den Marktwerten der entsprechenden gehandelten Optionskontrakte. Die Berechnungen von Bloomberg basieren auf der impliziten Volatilität der am nächsten am Geld liegenden Ausübungspreise von Put- und Call-Optionen, wobei solche Futures zugrunde gelegt werden, die als nächste auslaufen.

Abbildung 24 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die realen Anleiherenditen werden als BIP-gewichteter Durchschnitt der separaten realen Renditen deutscher und französischer Anleihen ermittelt.

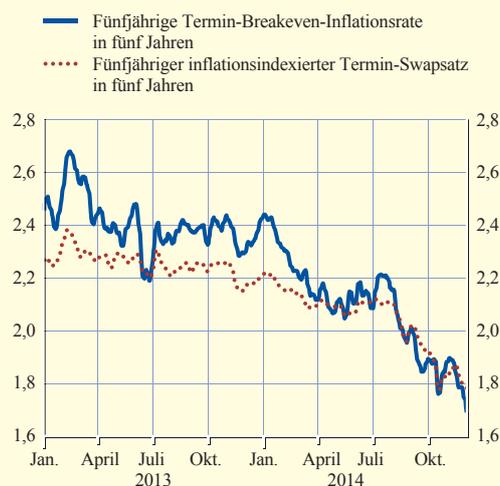
Die Finanzmarktindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen, die als Differenz zwischen laufzeitäquivalenten nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet werden, gingen in der Berichtsperiode zurück. Am 3. Dezember lagen die fünfjährigen Breakeven-Inflationsraten bei etwa 0,7 %; für den zehnjährigen Laufzeithorizont betragen sie rund 1,2 %. Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren gab in der Referenzperiode ebenfalls leicht nach und belief sich am 3. Dezember auf rund 1,7 % (siehe Abbildung 25). Auch die weniger volatilen langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten, die anhand inflationsgebundener Swaps berechnet werden, verringerten sich, und zwar auf rund 1,8 % am Ende des Berichtszeitraums. Die Marktteilnehmer erachten das Risiko einer Inflationsrate von mehr als 2 % derzeit als relativ gering, weshalb der Marktpreis für das Inflationsrisiko, der in den Marktindikatoren der langfristigen Inflationserwartungen zum Ausdruck kommt, aus historischer Perspektive sehr niedrig ist. Darüber hinaus hat die jüngste Zunahme des Angebots an Anleihen, die an die Inflation im Euroraum gekoppelt sind, den Abwärtsdruck auf die marktbasieren Messgrößen der Inflationserwartungen verstärkt. Die aus Umfragen gewonnenen Messgrößen der Inflationserwartungen für den Zeithorizont von sechs bis zehn Jahren deuten derzeit auf eine Teuerungsrate von 1,9 % hin.

Die Zinsstruktur der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet blieb von Ende August bis zum 3. Dezember im Bereich der kurzen Laufzeiten weitgehend stabil, während sie sich bei den mittleren und längeren Laufzeiten nach unten verlagerte (siehe Abbildung 26). Bei zehnjähriger Laufzeit gaben sie um etwa 25 Basispunkte nach, sodass sich die Terminzinsstrukturkurve im Berichtszeitraum merklich abflachte.

Die Renditeaufschläge von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch verringerten sich bei Emittenten mit hohem Rating, während

**Abbildung 25 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierte Swapsätze im Euro-Währungsgebiet**

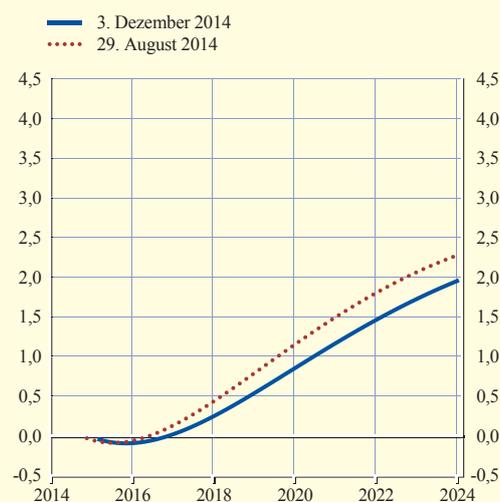
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Breakeven-Inflationsraten werden als BIP-gewichteter Durchschnitt separat geschätzter Breakeven-Inflationsraten für Deutschland und Frankreich ermittelt.

**Abbildung 26 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Tageswerte)



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

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

sie bei den niedrigeren Ratingklassen im Berichtszeitraum weitgehend unverändert blieben. Auch bei den Finanzunternehmen verringerten sich die Renditedifferenzen in den hohen Ratingkategorien, während sie im niedrigeren Bonitätsbereich im Großen und Ganzen stabil waren. Die Renditespreads finanzieller wie auch nichtfinanzieller Emittenten mit niedrigerem Rating wiesen im Berichtszeitraum eine gewisse Volatilität auf, wobei Mitte Oktober die stärksten Anstiege zu verzeichnen waren.

## 2.5 AKTIENMÄRKTE

*Von Ende August bis Anfang Dezember 2014 zeigten die Aktienkurse vor dem Hintergrund uneinheitlicher Konjunkturdaten in den verschiedenen Wirtschaftsräumen und der allgemeinen Unsicherheit der Finanzmärkte in Bezug auf die weltweiten Wachstumsperspektiven eine volatile Entwicklung. Die Notierungen im Euro-Währungsgebiet stiegen – dank einer Erholung im letzten Abschnitt des Berichtszeitraums – insgesamt an. In den Vereinigten Staaten waren ebenfalls aufgrund positiver Wirtschaftsmeldungen per saldo Kursgewinne zu verzeichnen. An den japanischen Börsen waren Kurssprünge zu verzeichnen, nachdem die Bank von Japan eine erhebliche Ausweitung ihrer geldpolitischen Lockerung beschlossen hatte.*

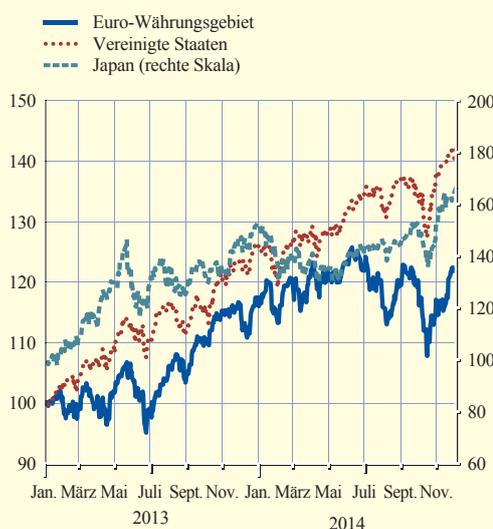
Im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich die Aktienkurse gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index von Ende August bis zum 3. Dezember 2014 um etwa 3 %. In den Vereinigten Staaten verbuchten die am Standard-&-Poor's-500-Index gemessenen Notierungen insgesamt ein Plus von rund 4 %, und in Japan stiegen die am Nikkei 225 gemessenen Börsenkurse sogar um etwa 15 % (siehe Abbildung 27).

Die Entwicklung an den Aktienmärkten im Euroraum durchlief im betrachteten Zeitraum zwei unterschiedliche Phasen. Anfang September setzte ein hartnäckiger Abwärtstrend ein. Dieser war Mitte Oktober besonders ausgeprägt, als die Veröffentlichung enttäuschender Wirtschaftsdaten für den Euroraum, länderspezifische Meldungen und allgemeine Besorgnis an den Finanzmärkten in Bezug auf die weltweiten Wachstumsperspektiven die Aktienkurse belasteten, sodass die Notierungen auf das niedrigste Niveau seit September 2013 sanken. Als die Unsicherheit an den Finanzmärkten im weiteren Verlauf nachließ, kletterten die Aktienkurse im Eurogebiet auf Werte, die deutlich über den Ende August verzeichneten Kursen lagen.

In den einzelnen Wirtschaftssektoren des Euro-raums waren im Betrachtungszeitraum unterschiedliche Kursentwicklungen zu beobachten (siehe Tabelle 6). Die stärksten Kursgewinne wurden bei den Telekommunikationsunternehmen

Abbildung 27 Aktienindizes

(Index: 1. Januar 2013 = 100; Tageswerte)



Quelle: Thomson Reuters.

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

**Tabelle 6 Kursveränderung der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes**

(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Euro STOXX	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b>	100,0	9,7	6,9	16,9	5,8	23,9	5,5	14,9	5,2	4,9	6,3
<b>Kursveränderung</b>											
Q3 2013	10,1	4,7	8,2	6,5	7,3	18,9	-4,5	12,0	14,4	16,8	9,6
Q4 2013	7,3	9,5	7,1	3,4	0,9	12,5	6,0	7,5	7,2	6,8	4,3
Q1 2014	10,4	8,2	9,4	5,3	6,1	18,1	4,5	9,5	6,3	10,0	18,2
Q2 2014	0,9	3,6	-2,0	2,6	9,1	-3,6	2,8	-0,9	-1,5	6,7	4,6
Q3 2014	-1,3	-3,4	-3,3	-5,6	-5,0	2,3	12,0	-4,7	4,8	-2,5	-0,3
Okt. 2014	-3,1	-1,0	-5,4	-2,2	-5,8	-5,2	4,0	-7,4	-0,3	5,1	1,2
Nov. 2014	0,8	1,7	3,9	4,2	-15,4	-1,7	6,9	-3,2	9,3	10,1	5,9
29. Aug. bis 3 Dez. 2014	2,7	4,1	5,7	6,8	-12,2	1,7	-0,2	1,9	3,2	13,3	2,4

Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

und im Konsumgüterbereich verbucht, wohingegen es im Öl- und Gassektor sowie im Gesundheitswesen die größten Verluste gab. Nachdem die EZB am 26. Oktober 2014 die Ergebnisse der umfassenden Bewertung bekanntgegeben hatte, gaben die Notierungen im Finanzsektor des Euroraums zunächst nach, wobei einzelne Unternehmen starke Einbrüche erlitten. In den darauffolgenden Tagen kehrten sich diese Kurseinbußen zum Großteil wieder um. Insgesamt jedoch verbilligten sich die Finanzwerte im Berichtszeitraum geringfügig.

In den Vereinigten Staaten kam es im ersten Teil der Betrachtungsperiode an der Börse zu Kursverlusten. Wie auch im Euro-Währungsgebiet waren die Rückgänge Mitte Oktober angesichts uneinheitlicher Konjunkturdaten und allgemeiner Besorgnis an den Finanzmärkten in Bezug auf die weltweiten Wachstumsperspektiven besonders ausgeprägt. Im letzten Teil des Beobachtungszeitraums erholten sich die Aktienkurse in den USA merklich und wiesen zuletzt ein deutlich höheres Niveau als Ende August auf. Grund hierfür waren allgemein verbesserte Wirtschaftszahlen, darunter positive US-Meldungen zum Wachstum des realen BIP und zur Lage am Arbeitsmarkt. Nach Sektoren betrachtet war die Aktienkursentwicklung in den Vereinigten Staaten in den meisten Branchen positiv, wobei die Kursgewinne im Gesundheits- und im Versorgungssektor am größten waren. Die höchsten Verluste wurden in den Sektoren Erdöl und Erdgas sowie Telekommunikation verbucht.

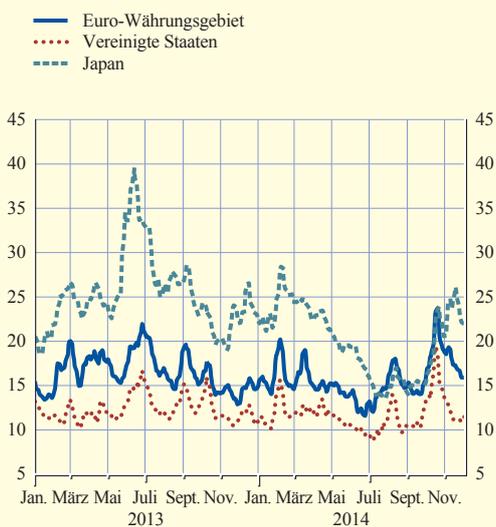
Japanische Aktien zeigten mit einem Plus von rund 15 % im Berichtszeitraum unter den drei Wirtschaftsräumen die beste Entwicklung. Im Einklang mit dem Kursverlauf im Euroraum und in den Vereinigten Staaten gaben die japanischen Aktienkurse im Oktober wegen Wachstumssorgen in Bezug auf die Weltwirtschaft nach. Infolge des Beschlusses der Bank von Japan vom 31. Oktober, ihre geldpolitische Expansion weiter zu forcieren, erholten sie sich dann deutlich. Gegen Ende des Beobachtungszeitraums gerieten die Kurse aufgrund der Veröffentlichung negativer Zahlen für das reale BIP-Wachstum im dritten Quartal 2014 sowie der Ankündigung von Neuwahlen vorübergehend unter Druck, legten jedoch rasch wieder zu, sodass zuletzt deutlich höhere Werte als Ende August zu verzeichnen waren.

Die anhand der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten nahm sowohl im Euroraum und den USA wie auch in Japan zu. Im Euroraum und in den Vereinigten Staaten erreichte sie Mitte Oktober einen Höhepunkt, nachdem es beiderseits des Atlantiks zu ausgeprägten Kursverlusten gekommen war, worin auch die gestiegene Marktunsicherheit hinsichtlich des Weltwirtschaftswachstums zum Ausdruck kam. Wenngleich die Unsicherheit an den Aktienmärkten der beiden Wirtschaftsräume im weiteren Verlauf wieder etwas nachließ, erhöhte sie sich im Berichtszeitraum insgesamt auf rund 16 % bzw. 11 % am 3. Dezember (siehe Abbildung 28). Auch an den japanischen Finanzmärkten erreichte die Unsicherheit Mitte Oktober einen Spitzenwert, stieg hier allerdings im Gegensatz zu den beiden anderen Wirtschaftsräumen weiter an und lag am Ende des betrachteten Zeitraums mit 22 % auf einem deutlich erhöhten Niveau.

Die für die letzten zwölf Monate vorliegenden Daten zu den Unternehmensgewinnen der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen finanziellen und nichtfinanziellen Unternehmen zeigen, dass die tatsächlichen Gewinne im Zwölfmonatszeitraum bis Ende November 2014 um rund 2 % gestiegen sind, nachdem sie in den zwölf Monaten bis Ende August um etwa 3 % zurückgegangen waren. Im November rechneten die Marktteilnehmer für die kommenden zwölf Monate mit einem Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie von 16 %. Langfristig, d. h. für die kommenden fünf Jahre, wurde ein jährliches Wachstum des Gewinns je Aktie von rund 12 % erwartet (siehe Abbildung 29).

Abbildung 28 Implizite Aktienkursvolatilität

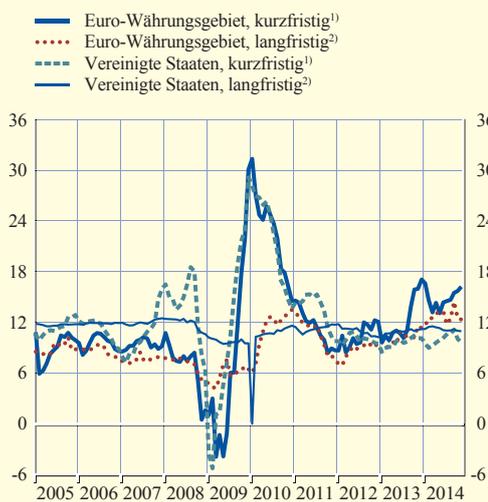
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.  
Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderung der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die implizite Volatilität bezieht sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow Jones Euro STOXX 50 für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

Abbildung 29 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



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

## 2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER NICHTFINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN

Von Juli bis Oktober 2014 nahmen die realen Kosten der Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet geringfügig ab. Dahinter verbargen sich gesunkene reale Kosten der Aktienemission wie auch der Finanzierung über kurzfristige Bankkredite, wodurch die höheren realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung und der Finanzierung über langfristige Bankkredite mehr als wettgemacht wurden. Im dritten Quartal wurden die Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zum zweiten Mal seit dem zweiten Jahresviertel 2007 per saldo gelockert. Die Außenfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften haben sich Schätzungen zufolge im Herbst insgesamt stabilisiert, wenngleich sie nach wie vor schwach ausfallen. Ausschlaggebend für diese Schwäche waren zum einen rückläufige Nettotilgungen von MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und zum anderen eine geringere Nettoemission von Wertpapieren durch die Unternehmen.

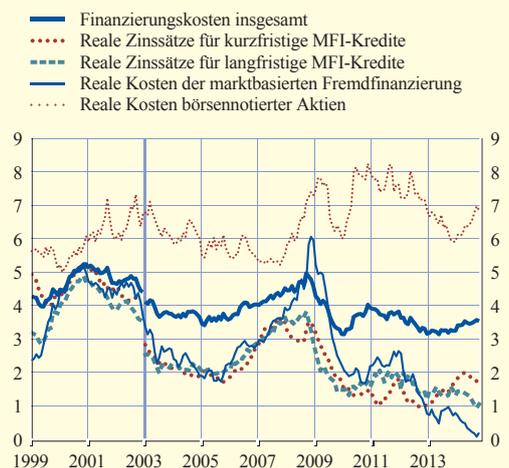
### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Raum – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der entsprechenden um Bewertungseffekte bereinigten Bestände – gingen von Juli bis Oktober 2014 leicht (um 4 Basispunkte) auf 3,5 % zurück (siehe Abbildung 30). Hinter der Entwicklung des Gesamtindex verbargen sich eine Abnahme der realen Kosten der Aktienemission um 12 Basispunkte und ein Rückgang der Zinsen für kurzfristige Bankdarlehen um 8 Basispunkte. Die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung und die Zinssätze für langfristige Bankkredite erhöhten sich um 12 bzw. 11 Basispunkte. Den für November 2014 vorliegenden Daten zufolge hat sich sowohl die Aktienemission als auch die marktbasierter Fremdfinanzierung in realer Rechnung verbilligt.

Eine eingehendere Betrachtung der Komponenten der Außenfinanzierung zeigt, dass die nominalen MFI-Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von Juli bis Oktober 2014 sanken. Etwas ausgeprägter war dieser Rückgang bei den langfristigen Krediten (mit einer anfänglichen Zinsbindungsfrist von mehr als fünf Jahren), wo die Zinsen im Betrachtungszeitraum um 35 Basispunkte nachgaben. Unterdessen gingen die nominalen Zinsen für kleine Kredite im Neugeschäft (bis zu 1 Mio €) mit einer kürzeren anfänglichen Zinsbindung um 31 Basispunkte zurück, während sich die nominalen Zinsen für große Kredite um 18 Basispunkte verringerten (siehe Tabelle 7). Der Zinsabstand zwischen kleinen und großen Krediten nahm in diesem Zeitraum

**Abbildung 30 Reale Kosten der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Monatswerte)



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

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

**Tabelle 7 Zinssätze der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)**

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis Oktober 2014 <sup>1)</sup>		
	Q3 2013	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Sept. 2014	Okt. 2014	Juli 2013	Juli 2014	Sept. 2014
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,86	3,79	3,78	3,71	3,52	3,42	-42	-17	-10
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,75	3,78	3,78	3,59	3,31	3,29	-56	-31	-2
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,26	3,27	3,29	3,11	2,84	2,82	-45	-24	-2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,15	2,29	2,25	2,09	1,89	1,81	-41	-18	-8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,06	2,96	2,98	2,71	2,40	2,43	-63	-35	3
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	0,23	0,29	0,31	0,21	0,08	0,09	-14	-12	1
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	0,22	0,25	0,17	0,02	-0,10	-0,08	-26	-9	2
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	1,42	1,58	1,21	0,87	0,57	0,51	-83	-29	-6

Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Staatsanleiherenditen beziehen sich auf die Anleiherenditen für das Euro-Währungsgebiet; diese basieren auf Daten der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating (auf der Grundlage von Fitch-Ratings). Derzeit umfassen diese Daten deutsche, finnische, französische, niederländische und österreichische Anleihen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

im kürzeren Zinsbindungsbereich um 12 Basispunkte ab, wohingegen er sich bei Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um 12 Basispunkte vergrößerte.

Auch die Renditen von Staatsanleihen und die Geldmarktsätze waren im Berichtszeitraum rückläufig. Aufgrund eines geringeren Rückgangs der Geldmarktsätze verengten sich die Spreads zwischen den Zinsen für kurzfristige kleine und große Kredite gegenüber dem Dreimonats-EURIBOR um 19 bzw. 7 Basispunkte. Der Zinsabstand zwischen langfristigen großen Krediten und der Rendite siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating nahm um 7 Basispunkte ab, während sich der Spread bei entsprechenden kleinen Ausleihungen um 5 Basispunkte ausweitete.

Was die umfragebasierten Daten zur Angebots- und Nachfrageentwicklung bei Bankkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet betrifft, so geht aus der sich auf das dritte Quartal 2014 beziehenden Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober hervor, dass die Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zum zweiten Mal seit dem zweiten Quartal 2007 insgesamt gelockert wurden (per saldo gaben -2 % der Banken an, dass sich die Kreditrichtlinien verschärft hatten, verglichen mit -3 % im Vorquartal).

Zu dieser Lockerung trugen auch im dritten Quartal 2014 Faktoren im Zusammenhang mit den Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken bei. Im Einzelnen war vor allem ausschlaggebend, dass sich die Liquiditätsposition der Banken sowie ihr Zugang zur Marktfinanzierung erneut verbesserten. Die Eigenkapitalposition der Banken hatte indes eine leicht verschärfende Wirkung auf die Kreditrichtlinien. Von der Risikowahrnehmung der Banken in Bezug auf die Geschäftsaussichten der Unternehmen und die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit ging im dritten Quartal indes ein geringfügig straffender Effekt auf die Kreditrichtlinien für Ausleihungen an Unternehmen aus (per saldo 2 % nach -3 %), nachdem diese Faktoren in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln etwas in Richtung einer Nettolockerung gewirkt hatten (diese Entwicklung steht mit der gedämpften wirtschaftliche Erholung

im Einklang). Grund dafür war eine Verschlechterung der zuvor günstigeren makroökonomischen und firmenspezifischen Aussichten. Zudem trug die Risikoeinschätzung der Banken in Bezug auf die von ihnen geforderten Sicherheiten per saldo leicht zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei. Einzelheiten zu den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das dritte Quartal 2014 finden sich in Kasten 3 des Monatsberichts vom November 2014.

Was die Finanzierungsbedingungen am Markt angeht, so entwickelten sich die Kosten der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften für die Mittelaufnahme über den Kapitalmarkt von Juli bis Oktober 2014 in den einzelnen Ratingkategorien unterschiedlich. Die Spreads zwischen Anleihen höherer Bonität (z. B. A- oder AA-benotete Unternehmensanleihen) und Staatsanleihen mit AAA-Rating verkleinerten sich geringfügig, während die Aufschläge auf Anleihen niedrigerer Bonitätskategorien („Hochzinsanleihen“) um 38 Basispunkte zunahm (siehe Abbildung 31). Aktuelleren Daten zur marktbasierter Unternehmensfinanzierung zufolge verengten sich die Renditespreads im niedrigeren Ratingbereich im November wieder.

### FINANZIERUNGSSTRÖME

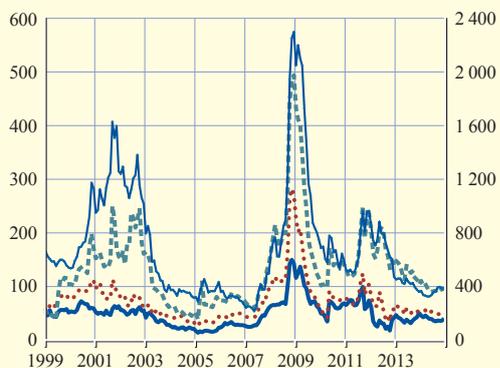
Die Jahresänderungsrate des Gewinns pro Aktie von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets legte im Zeitraum von Juli bis Oktober 2014 zu. Für gebietsansässige börsennotierte Unternehmen belief sie sich im Oktober 2014 auf -0,7 % gegenüber -4,8 % im Juli (siehe Abbildung 32). Die aus Marktquellen gewonnenen Erwartungsindikatoren deuten darauf hin, dass die Marktteilnehmer für das Schlussquartal des laufenden Jahres wieder mit einem positiven Gewinnwachstum je Aktie rechnen.

Die Außenfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften haben sich im Herbst nach einer Phase des Rückgangs stabilisiert. Hinter dieser Besserung verbergen sich ein Rückgang

**Abbildung 31 Renditeabstände von Anleihen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)

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



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

**Abbildung 32 Gewinn pro Aktie der börsennotierten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

- Tatsächliche Gewinne
- ..... Erwartete Gewinne



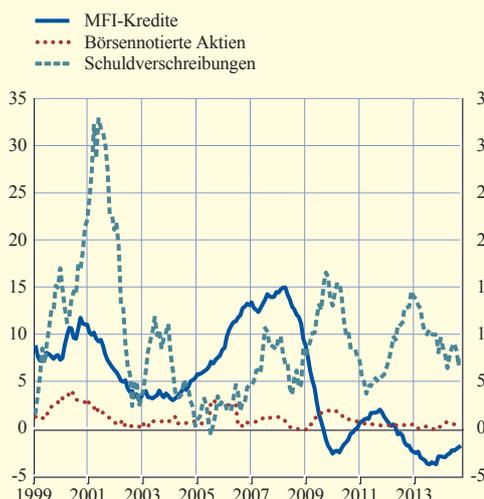
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

der Nettotilgungen von MFI-Krediten an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften und eine Abnahme der Nettoemission von Wertpapieren durch die Unternehmen (siehe Abbildung 33). Gleichwohl befindet sich die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen nach wie vor auf einem niedrigen Niveau, worin die wirtschaftliche Schwäche, der in einer Reihe von Ländern weiterhin erforderliche Schuldenabbau der Unternehmen, Barmittelbestände in Rekordhöhe und teils weiter anhaltende – vor allem kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) betreffende – Beeinträchtigungen des Finanzierungsangebots ihren Niederschlag finden.

Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen lag die jährliche Zuwachsrates der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im dritten Quartal bei -2,1 % nach -2,7 % im zweiten Vierteljahr. Im Oktober stieg die Jahreswachstumsrate weiter auf -1,6 %. Die jährliche Änderungsrate der emittierten Schuldverschreibungen verringerte sich im dritten Quartal 2014 auf 6,7 % gegenüber 8,6 % im Vorquartal, während die Wachstumsrate der Begebung börsennotierter Aktien unverändert auf einem moderaten Stand verharrte (siehe Tabelle 8).

Abbildung 33 Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Instrumenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Börsennotierte Aktien in Euro.

Tabelle 8 Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten				
	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3
<b>Kredite von MFIs</b>	-3,6	-3,0	-3,1	-2,3	-2,0
Bis zu 1 Jahr	-3,1	-4,0	-4,9	-2,8	-1,4
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	-5,6	-5,6	-5,0	-3,3	-3,3
Mehr als 5 Jahre	-3,2	-1,7	-1,6	-1,8	-1,9
<b>Begebene Schuldverschreibungen</b>	10,0	8,1	7,8	8,6	6,7
Kurzfristig	0,5	-9,0	-9,1	-11,3	-10,0
Langfristig, darunter: <sup>1)</sup>	11,0	9,7	9,5	10,5	8,2
Festverzinslich	11,1	9,3	8,9	10,1	8,1
Variabel verzinslich	11,3	12,6	14,9	12,7	8,7
<b>Emittierte börsennotierte Aktien</b>	0,1	0,2	0,6	0,6	0,6
<b>Nachrichtlich<sup>2)</sup></b>					
Finanzierung insgesamt	0,9	1,0	0,7	0,5	0,5
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	-1,2	-1,9	-2,1	-2,0	-1,3
Versicherungstechnische Rückstellungen <sup>3)</sup>	1,2	1,2	1,1	1,2	1,4

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

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

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

Der gesunkene Bedarf, Schuldtitel zu emittieren, ist teilweise auf die verbesserten Kreditangebotskonditionen und die umfangreichen Bargeldbestände zurückzuführen. Allerdings waren die schwache Kreditnachfrage und die jüngste Entwicklung der Schuldtitelemission durch Unternehmen auch eine Folge der schlechten Wirtschaftslage. Absolut gesehen konzentriert sich die Begebung von Schuldverschreibungen außerdem nach wie vor auf einige wenige Euro-Länder, wobei die Inanspruchnahme der Anleihemärkte in den meisten Fällen den großen Unternehmen mit guten Ratingnoten vorbehalten bleibt. KMUs sind in der Regel zu klein, um die mit der Anleiheemission am Finanzmarkt einhergehenden Fixkosten auffangen zu können. Infolgedessen sind sie deutlich abhängiger von der Finanzierung über Bankkredite als große Unternehmen und daher unverhältnismäßig stark von der anhaltend rückläufigen Bankkreditgewährung betroffen.

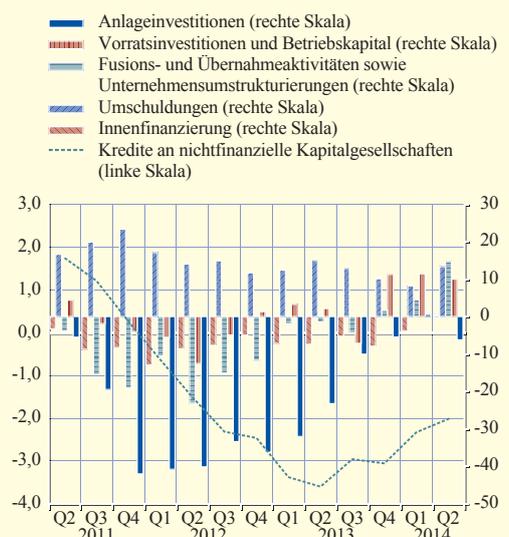
Von allen MFI-Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerten sich die mittelfristigen Kredite, d. h. Darlehen mit einer Zinsbindungsfrist von mehr als einem und bis zu fünf Jahren, im dritten Quartal 2014 am stärksten. Was das Tempo des Rückgangs betrifft, so verlangsamte sich die Abnahme bei den kurzfristigen Krediten (mit einer Zinsbindung von bis zu einem Jahr) im Vergleich zum Vorquartal, während sie sich bei den Langfristkrediten (mit einer Zinsbindung von über fünf Jahren) leicht beschleunigte. Die Begebung von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hat sich seit 2007 in den Bereich der längeren Laufzeiten verlagert. Dieser Trend setzte sich auch im September 2014 fort, als der Anteil der langfristigen Instrumente auf 93 % stieg (ausgehend von 84 % im Jahr 2007).

Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2014 geht hervor, dass sich die Kreditnachfrage unter den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im dritten Quartal des laufenden Jahres per saldo (d. h. gemessen an der prozentualen Differenz zwischen den Banken, die eine Zunahme und jenen, die eine Abnahme der Nachfrage melden) weiter erholt hat (6 % gegenüber 4 % im Vorquartal). Der Finanzierungsbedarf im Zusammenhang mit Umschuldungen sowie mit Fusionen und Übernahmen stellte dabei den wichtigsten positiven Impuls für die Kreditnachfrage der Unternehmen im Berichtsquartal dar. Die Anlageinvestitionen schlugen sich unterdessen erneut negativ in der Nachfrageentwicklung nieder (siehe Abbildung 34). Für das Schlussquartal 2014 erwarten die Banken im Eurogebiet unter dem Strich eine weiter anziehende Nachfrage nach Unternehmenskrediten.

Der Finanzierungssaldo (Finanzierungsüberschuss) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Innenfinanzierungsmitteln (Bruttoersparnis) und Bruttoinvestitionen im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung der Unternehmen – verringerte sich im zweiten Jahresviertel 2014 geringfügig auf 0,9 % nach 1,0 % im Vorquartal (siehe Abbildung 35). Zum Ausdruck kam dies hauptsächlich in einem gesunkenen Nettozugang an Anteilsrechten.

**Abbildung 34 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichten, dass der jeweilige Faktor zu einem Anstieg der Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat. Die Variablen, die sich auf die rechte Skala beziehen, werden als prozentualer Saldo ausgewiesen.

## FINANZLAGE

Auf der Grundlage der Daten aus den integrierten Sektorkonten des Eurogebiets ist die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gemessen am BIP von 81,9 % im ersten Quartal 2014 auf 82,4 % im zweiten Jahresviertel gestiegen. Somit kam der seit einigen Jahren beobachtete Trend einer schrittweisen Schuldenreduzierung zum Stillstand. Insgesamt verlangsamte sich die Anpassung der Unternehmensbilanzen – verglichen mit den auf dem Höhepunkt der Finanzkrise verbuchten Spitzenständen – dadurch weiter, wofür teilweise die anhaltend schwache wirtschaftliche Erholung verantwortlich zeichnete. Bei der am Gesamtvermögen gemessenen Verschuldung kam es im zweiten Jahresviertel zu einem marginalen Rückgang von 27,8 % auf 27,7 % (siehe Abbildung 36). Die Schuldentragfähigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbesserte sich damit weiter. Ihre Bruttobetriebsüberschuss sank gemessen am Bruttobetriebsüberschuss von 10,2 % im ersten auf 9,9 % im zweiten Quartal. Die Nettozinslast dieses Sektors ging um 0,1 Prozentpunkte auf 2,8 % zurück. Dies entspricht etwa einem Drittel des im Schlussquartal 2008 verzeichneten Rekordstandes (siehe Abbildung 37).

**Abbildung 36** Schuldenquoten der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften

(in %)

- Konsolidierte Verschuldung gemessen am BIP (linke Skala)
- ..... Konsolidierte Verschuldung gemessen am Gesamtvermögen (rechte Skala)

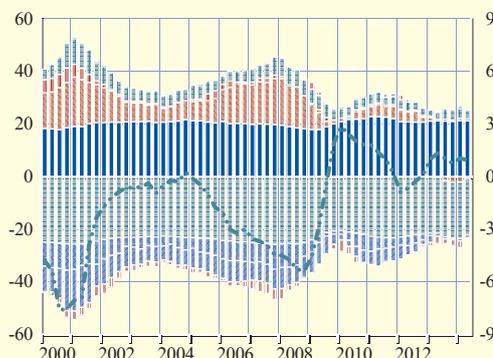


Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Buchkredite (ohne Kredite zwischen Unternehmen), begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen.

**Abbildung 35** Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsummen; in % der Bruttowertschöpfung)

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

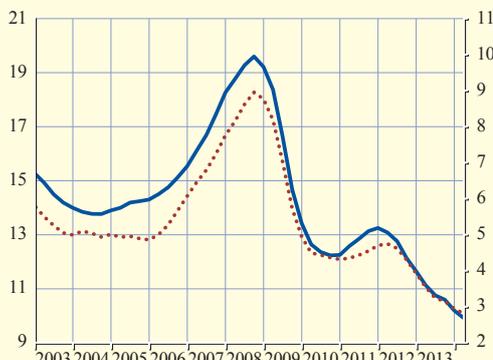


Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet.  
Anmerkung: Zur „Fremdfinanzierung“ zählen Buchkredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Der Posten „Sonstige“ umfasst Finanzderivate, sonstige saldierte Verbindlichkeiten/Forderungen und Anpassungen. Kredite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

**Abbildung 37** Zinsbelastung der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsummen; in % des Bruttobetriebsüberschusses)

- Bruttozinsbelastung (linke Skala)
- ..... Nettozinsbelastung (rechte Skala)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Nettozinsbelastung entspricht der Differenz zwischen den Zinsausgaben und -einnahmen der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften im Verhältnis zu ihrem Bruttobetriebsüberschuss.

## 2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet waren im dritten Quartal 2014 durch sinkende Kreditzinsen der Banken gekennzeichnet, wenngleich erneut Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern und Instrumenten festzustellen waren. Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte entwickelte sich allerdings weiterhin verhalten, was mit einer Reihe von Faktoren zusammenhing, unter anderem der schwachen Dynamik des verfügbaren Einkommens dieses Sektors, der hohen Arbeitslosigkeit, der Flaute an den Wohnimmobilienmärkten, der Notwendigkeit zur Korrektur des vergangenen exzessiven Schuldenaufbaus und der Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten. Dennoch deuten Schätzungen für das dritte Quartal 2014 darauf hin, dass die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe an private Haushalte im genannten Zeitraum marginal gestiegen ist. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihrem verfügbaren Einkommen (brutto) hat sich den Schätzungen zufolge unterdessen stabilisiert.

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Finanzierungskosten der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet waren im dritten Quartal 2014 rückläufig, entwickelten sich jedoch je nach Kredittyp, Laufzeit und Ursprungsland weiterhin unterschiedlich. Was die einzelnen Komponenten betrifft, so verringerten sich die Zinssätze für Wohnungsbaukredite im Vergleich zum Vorquartal (siehe Abbildung 38). Eine Aufschlüsselung der bei der Hypothekenfinanzierung anfallenden Kosten nach Laufzeiten zeigt, dass die Zinsen für kurz- und mittelfristige Ausleihungen (mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr bzw. von mehr als einem und bis zu fünf Jahren) jeweils um 5 Basispunkte sanken. Die Zinssätze für längerfristige Darlehen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren sowie von mehr als zehn Jahren verzeichneten gegenüber dem zweiten Jahresviertel 2014 einen Rückgang um 10 bzw. 4 Basispunkte. Im Oktober 2014 gaben die Zinsen in allen Laufzeitbereichen weiter nach.

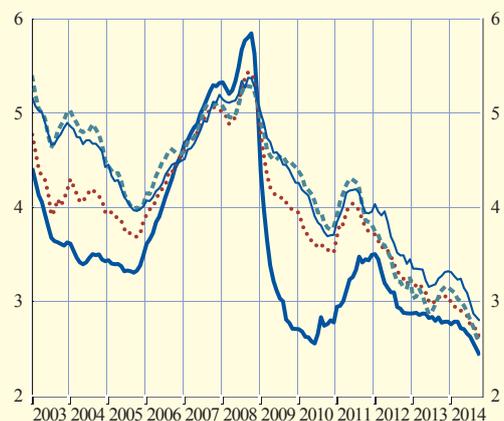
Bei den Konsumentenkrediten verringerten sich im dritten Quartal die Zinssätze im Neugeschäft sowohl für kurzfristige Ausleihungen (mit anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) als auch für mittelfristige und langfristige Darlehen (mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren bzw. von mehr als fünf Jahren).

Laut der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2014 meldeten die Banken im Euro-Raum im dritten Quartal per saldo eine Lockerung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (-2 % nach -4 % im Jahresviertel zuvor). Die Wettbewerbssituation trug zur Nettolockerung der Kreditrichtlinien bei, wohingegen wiederaufkommende Risikobedenken einen leicht gegenteiligen Effekt hatten. Die Umfrage ergab zudem, dass im selben Zeitraum auch die Richtlinien für

Abbildung 38 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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

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



Quelle: EZB.

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte auf Euroraumebene per saldo erneut gelockert wurden (-7 % nach -2 % im Vorquartal). Maßgeblich hierfür waren die niedrigeren Finanzierungskosten der Banken, nachlassende bilanzielle Restriktionen sowie ein gewisser Wettbewerbsdruck, deren Auswirkungen den gegenläufigen Effekt gewisser wieder aufkeimender Risikobedenken überdeckten. Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 3 des Monatsberichts vom November 2014.

### FINANZIERUNGSSTRÖME

Nachdem die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe an private Haushalte im zweiten Quartal 2014 mit -0,6 % einen historischen Tiefstand erreicht hatte, fiel sie im dritten Jahresviertel mit -0,5 % nicht mehr ganz so negativ aus. Grund für diese leichte Zunahme war ein weniger negativer Beitrag der MFI-Wohnungsbaukredite (siehe Abbildung 39).

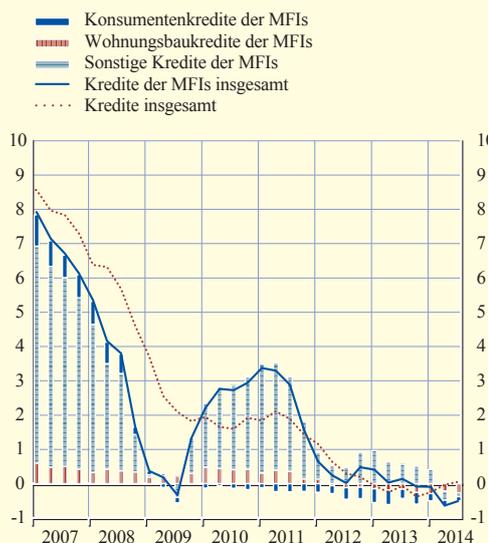
Die jährliche um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Zuwachsrates der gesamten MFI-Kredite an private Haushalte stieg ebenfalls geringfügig an, und zwar von 0,4 % im zweiten auf 0,5 % im dritten Vierteljahr 2014; damit setzte sie den leichten Aufwärtstrend fort, der seit Anfang des Jahres zu beobachten ist. Im Oktober nahm sie dann erneut zu und lag bei 0,6 %. Eine Aufschlüsselung der MFI-Kredite nach Verwendungszweck zeigt, dass sich die (nicht um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte) Zwölfmonatsrate der MFI-Wohnungsbaukredite im dritten Quartal mit -0,1 % ins Negative kehrte, nach 0,2 % im ersten Vierteljahr. Im Oktober fiel die Rate weiter auf -0,2 %. Die Konsumentenkredite verringerten sich im dritten Jahresviertel weiter, wenngleich in einem langsameren Tempo. Ihre Vorjahrsrate lag bei -1,5 %, verglichen mit -2,0 % im Vorquartal. Im Oktober stand sie bei 0,1 %. Die Jahreswachstumsrate der sonstigen Kredite, zu denen auch Darlehen an Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit zählen, verbesserte sich im dritten Vierteljahr zwar auf -1,5 % (nach -1,7 % im zweiten Quartal), sank im Oktober jedoch wieder auf -1,8 %.

Dass sich die Kreditaufnahme der privaten Haushalte weiterhin so verhalten entwickelt, hängt mit einer Reihe von Faktoren zusammen, unter anderem der schwachen Dynamik des verfügbaren Einkommens dieses Sektors, der hohen Arbeitslosigkeit, der Flaute an den Wohnimmobilienmärkten, der Notwendigkeit zur Korrektur des vergangenen exzessiven Schuldenaufbaus und der Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten. Was die nähere Zukunft betrifft, so erwarten die Banken laut der Umfrage zum Kreditgeschäft für das Schlussquartal 2014 in allen Kreditkategorien per saldo einen Nachfraganstieg.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum lag die Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung im zweiten Jahresviertel 2014 bei 1,7 % nach 1,6 % im Vorquartal (siehe Abbildung 40). Ausschlaggebend hierfür war eine geringere Desinvestition in

Abbildung 39 Kredite an private Haushalte insgesamt

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Gesamtkreditvergabe an private Haushalte wurde für das dritte Quartal 2014 auf Basis der in der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über die unterschiedliche Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“. Die Angaben zu den MFI-Krediten sind nicht um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt.

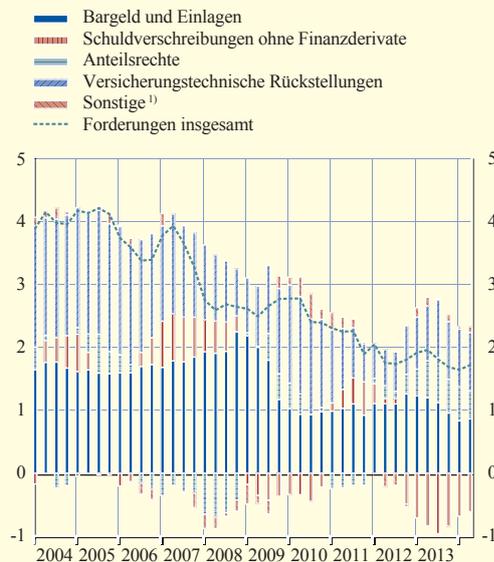
Schuldverschreibungen (ohne Finanzderivate), deren jährliche Wachstumsrate im zweiten Jahresviertel -10 % betrug. Unterdessen blieb die Vorjahrsrate der Investitionen in Bargeld und Einlagen mit 2,4 % stabil, und die Jahreswachstumsrate der Anlagen in Investmentzertifikate verringerte sich von 2,0 % auf 1,7 %. Gründe für die bereits seit Mitte 2010 andauernde Wachstumsschwäche beim Geldvermögen der privaten Haushalte sind der anhaltende Schuldenabbau, die hohe Arbeitslosigkeit sowie die schwache Konjunktur, die das Wachstum des verfügbaren Einkommens der Privathaushalte behindern und diese zum Entsparen zwingen.

### FINANZLAGE

Die Verschuldung der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet ist nach wie vor hoch. In Relation zum nominalen verfügbaren Einkommen (brutto) stabilisierte sie sich im zweiten Quartal 2014 bei 96,5 %. Im Verhältnis zum BIP stabilisierte sich die Verschuldung ebenfalls und belief sich auf 61,4 %. Die Zinsbelastung des privaten Sektors sank unterdessen weiter auf 1,6 % des gesamten verfügbaren Einkommens und damit auf den niedrigsten Stand seit Beginn der Aufzeichnungen (siehe Abbildung 41). Schätzungen für das dritte Quartal 2014 deuten darauf hin, dass die Verschuldung der privaten Haushalte in diesem Zeitraum unverändert geblieben ist, während ihre Zinsbelastung erneut geringfügig gesunken sein dürfte.

**Abbildung 40 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte**

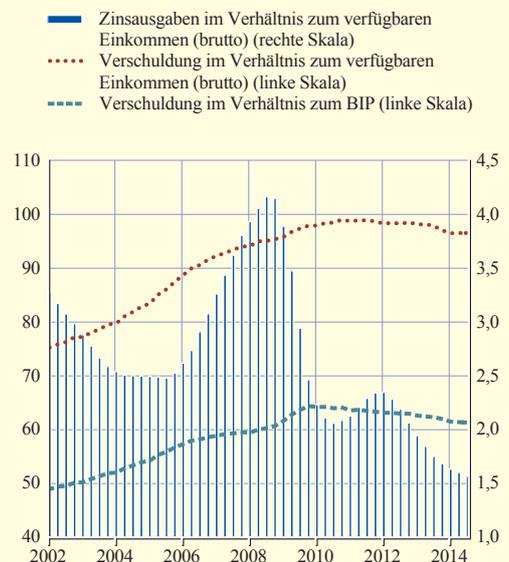
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



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

**Abbildung 41 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte**

(in %)



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

### 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im November 2014 auf 0,3 % nach 0,4 % im Oktober. Verglichen mit dem Vormonat spiegeln sich darin hauptsächlich ein im Vorjahresvergleich stärkerer Rückgang der Energiepreise und ein etwas niedrigerer jährlicher Anstieg der Dienstleistungspreise wider. Auf der Basis von Daten, die Mitte November verfügbar waren, als die gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014 fertiggestellt wurden, lagen die Vorhersagen für die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für 2014 bei 0,5 %, für 2015 bei 0,7 % und für 2016 bei 1,3 %. Gegenüber September 2014 wurden die gesamtwirtschaftlichen Projektionen der EZB-Experten damit deutlich nach unten korrigiert, vor allem jene für 2015. Diese Revisionen spiegeln hauptsächlich den Rückgang der in Euro gerechneten Ölpreise und die Auswirkungen der nach unten korrigierten Wachstumsaussichten wider, aber sie beinhalten noch nicht den in den vergangenen Wochen nach Abschluss der Projektionen erfolgten Einbruch der Ölpreise.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die mittelfristige Preisentwicklung werden genau beobachtet, vor allem im Hinblick auf die möglichen Auswirkungen der gedämpften Wachstumsdynamik, der geopolitischen Lage, der Wechselkurs- und Energiepreisentwicklung und der Transmission der geldpolitischen Maßnahmen. Der weiter reichende Einfluss, den die jüngste Ölpreisentwicklung auf die mittelfristigen Inflationstrends im Eurogebiet hat, wird besonders wachsam verfolgt.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der Abwärtstrend der am HVPI gemessenen Teuerung für das Eurogebiet, der Ende 2011 einsetzte, ist in erster Linie durch globale Faktoren wie die Entwicklung der Rohstoffpreise und der Wechselkurse bedingt und machte sich vor allem durch geringere Beiträge der Energiekomponente, aber auch der Nahrungsmittelkomponente des HVPI bemerkbar. Im Jahr 2014 übten die Rohstoffpreise weiterhin einen Abwärtsdruck auf die Preisentwicklung aus, der jedoch teilweise durch die Euro-Abwertung abgeschwächt wurde. In der gegenwärtigen Lage dürfte die aufgrund der gesunkenen

Tabelle 9 Preisentwicklung

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

	2012	2013	2014 Juni	2014 Juli	2014 Aug.	2014 Sept.	2014 Okt.	2014 Nov.
<b>HVPI und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>								
Gesamtindex	2,5	1,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3
Energie	7,6	0,6	0,1	-1,0	-2,0	-2,3	-2,0	-2,5
Nahrungsmittel	3,1	2,7	-0,2	-0,3	-0,3	0,3	0,5	0,5
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	-2,8	-2,6	-2,4	-0,9	0,0	0,0
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,2	1,4	1,1	1,0	1,0	0,8	0,8
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,2	0,6	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	0,0
Dienstleistungen	1,8	1,4	1,3	1,3	1,3	1,1	1,2	1,1
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,8	-0,2	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	.
Ölpreise (in € je Barrel)	86,6	81,7	82,3	79,9	77,6	76,4	69,5	64,1
Rohstoffpreise ohne Energie	-5,2	-8,0	-4,2	-4,8	-4,2	-4,6	-2,7	.

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

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im November 2014 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Rohstoffpreise niedrigere Gesamtinflation die Wirtschaftstätigkeit ankurbeln, weil das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte und der Unternehmen steigt.

Im Gegensatz zur Gesamtinflation blieb die auf Basis des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel gemessene Kerninflation 2014 auf einem geringen, aber weitgehend stabilen Niveau. Von niedrigeren Preisen für Energie und sonstige Rohstoffe geht üblicherweise ein Abwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel aus, da die geringeren Vorleistungskosten über die Preiskette weitergegeben werden (siehe Kasten 3).

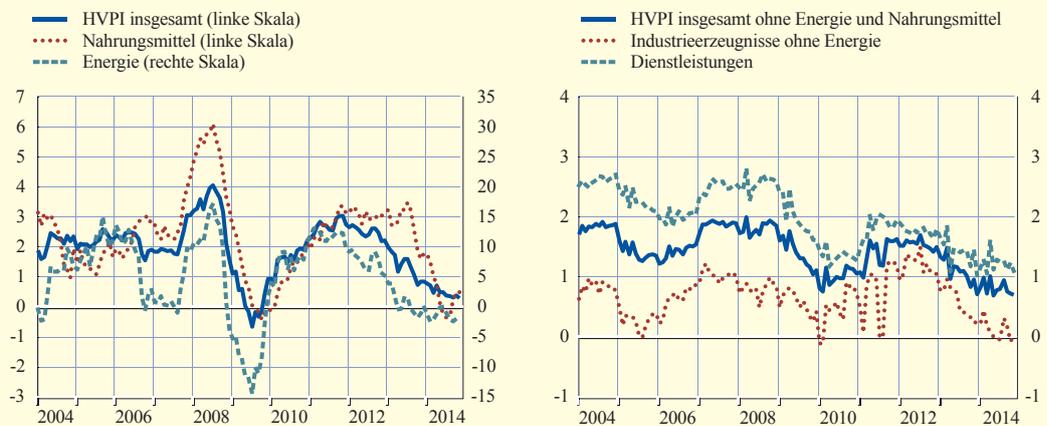
Der aktuellen Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die Gesamtteuerung nach dem HVPI im November 2014 auf 0,3 % nach 0,4 % im Vormonat (siehe Tabelle 9). Zugleich lag die Teuerungsrate nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel im November wie schon im Oktober bei 0,7 %.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten (siehe Abbildung 42) zeigt, dass sich der Anstieg der Energiepreise der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im November um 0,5 Prozentpunkte auf -2,5 % verringerte. Der Preisauftrieb bei Energie war in nahezu allen Monaten dieses Jahres negativ, was hauptsächlich den niedrigeren in Euro gerechneten Ölpreisen zuzuschreiben ist. Nachdem der auf Euro lautende Rohölpreis Mitte Juni einen Höchststand erreicht hatte, fiel er um rund 25 %. Gesunkene Gaspreise leisteten 2014 ebenfalls einen negativen Beitrag zur Teuerung von Energie; ausschlaggebend hierfür waren unter anderem witterungsbedingte Faktoren und die Tatsache, dass die Erdgasspeicher in Europa insgesamt fast voll sind.<sup>1</sup>

Die Jahresänderungsrate der Preise für Nahrungsmittel insgesamt, also der Preise für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel zusammengenommen, lag im November wie schon im Vormonat bei 0,5 %. Der Anstieg der Nahrungsmittelpreise hielt sich 2014 weiterhin in Grenzen, was teilweise auf Witterungseinflüsse zurückzuführen war. Der im Vergleich zum Vorjahr relativ milde Winter zu Jahresbeginn sorgte 2014 in der ersten Jahreshälfte für Preisrückgänge bei den

**Abbildung 42 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

<sup>1</sup> Siehe auch EZB, Entwicklung der Verbraucherpreise für Erdgas im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht Oktober 2014.

unverarbeiteten Nahrungsmitteln (vornehmlich Obst und Gemüse). Seit Juni sind die witterungsbedingten Auswirkungen jedoch nicht mehr spürbar, und die Vorjahrsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel stiegen allmählich von ihrem im Juni erreichten Tiefstand von -2,8 % auf rund null im November. Die Teuerungsrate der verarbeiteten Nahrungsmittel ging 2014 ebenfalls zurück und belief sich im November auf 0,8 %. Dieser Rückgang dürfte zu einem großen Teil auf das Absinken der internationalen Rohstoffpreise und der Ab-Hof-Preise in Europa bedingt sein.

Insgesamt betrachtet war der Preisauftrieb bei den beiden übrigen HVPI-Komponenten, nämlich Industrierzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen, 2014 nach wie vor gering, aber weitgehend stabil. Dieses niedrige Teuerungslevel spiegelt eine recht schwache Verbrauchernachfrage, eine geringe Preissetzungsmacht der Unternehmen, eine moderate Lohnentwicklung und die verzögerten Effekte der bis Mai zu beobachtenden Euro-Aufwertung wider. Den jüngsten Angaben zufolge erhöhte sich die Preissteigerungsrate der Industrierzeugnisse ohne Energie im November geringfügig auf 0,0 % und sank bei den Dienstleistungen leicht auf 1,1 %. Die unterschiedliche monatliche Entwicklung der Jahreswachstumsraten dieser beiden Komponenten ist auf Saisoneinflüsse wie den Zeitpunkt der Schlussverkäufe für Bekleidung oder den Wechsel vom Sommer- auf das Winterangebot bei Pauschalreisen zurückzuführen.

### Kasten 3

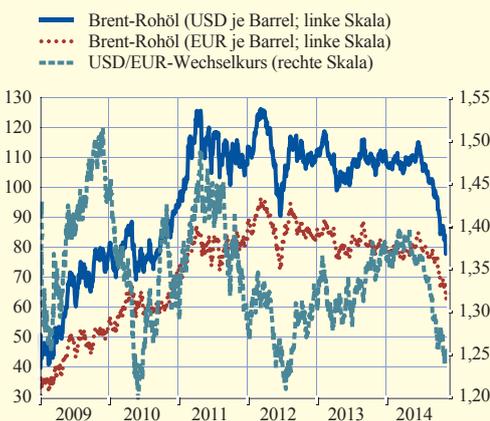
#### INDIREKTE AUSWIRKUNGEN DER ÖLPREISENTWICKLUNG AUF DIE TEUERUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Ölpreise, die von Anfang 2009 bis 2011 stark gestiegen waren, bewegten sich von Jahresbeginn 2012 bis Mitte 2014 weitgehend stabil um einen Wert von 110 USD je Barrel. Infolge der Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar verringerten sich die in Euro gerechneten Ölpreise in dieser Zeit leicht. Seit Mitte 2014 sind die Ölpreise drastisch auf zuletzt 70 USD je Barrel Ende November gesunken, wobei der rückläufige USD/EUR-Wechselkurs die Auswirkungen dieser Entwicklung in Euro gerechnet etwas abgeschwächt hat (siehe Abbildung A).

Die Ölpreisentwicklung ist – über die im Index enthaltenen Energiepreise – für einen beachtlichen Teil der seit Ende 2011 verzeichneten Verringerung der HVPI-Gesamtinflation verantwortlich.<sup>1</sup> Zunächst war diese Entwicklung auf Basiseffekte zurückzuführen, nachdem der aufwärtsgerichtete Einfluss zurückliegender Ölpreiserhöhungen aus dem Vorjahrsvergleich herausfiel. Im Anschluss daran spiegelte sie den allmählichen Rückgang der in Euro gerechneten Ölpreise wider. Die Ölpreisentwicklung dürfte sich in allgemeinerer Form allerdings auch auf die im Index erfassten Preise ohne

Abbildung A Entwicklung der Ölpreise und des USD/EUR-Wechselkurses

(in EUR; in USD; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

<sup>1</sup> Eine detailliertere Erörterung findet sich in EZB, Die Bedeutung globaler Faktoren für die jüngste Entwicklung der Inflation im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juni 2014.

Energie niedergeschlagen haben. Im vorliegenden Kasten werden die indirekten Auswirkungen der Ölpreisentwicklung auf die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel beleuchtet.

### Der Begriff „indirekte Auswirkungen“

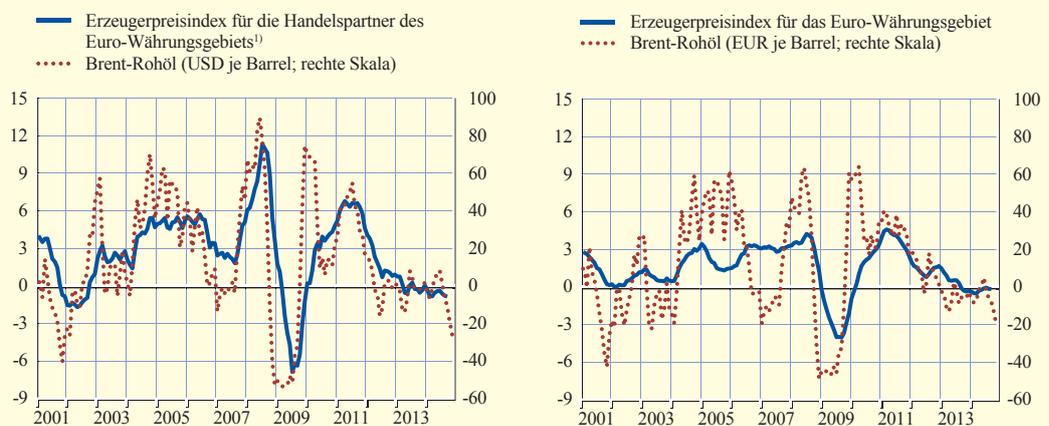
Im Gegensatz zu den direkten Auswirkungen auf die HVPI-Inflation, die Ölpreisänderungen über ihren Effekt auf die Verbraucherpreise für Energie haben, beziehen sich indirekte Auswirkungen auf den Einfluss von Ölpreisänderungen über die Produktionskosten. Diese indirekten Auswirkungen sind im Fall einiger Verkehrsdienstleistungen recht offensichtlich, z. B. im Luftverkehr, wo Treibstoff einen wesentlichen Kostenfaktor darstellt. Spürbar ist ihr Einfluss allerdings auch bei den Konsumgütern und Dienstleistungen, die relativ viel Öl und ganz allgemein viel Energie bei der Produktion erfordern, wie zum Beispiel pharmazeutische Erzeugnisse und einige für Instandhaltungs- und Reparaturarbeiten an der Wohnung verwendete Materialien. Angesichts der großen Bedeutung von Einfuhren als Vorleistungen im inländischen Produktionsprozess oder als Verbrauchsgüter können sich Ölpreisänderungen zudem auch indirekt auf die Teuerung im Euroraum auswirken, wenn sie in den Volkswirtschaften der Handelspartner zu veränderten Verkaufspreisen führen. Abbildung B zeigt die weitgehend ähnliche Entwicklung der Öl- und der Erzeugerpreise. Sowohl die Erzeugerpreise der Handelspartner des Eurogebiets, die die Einfuhrpreise im Euroraum bestimmen, als auch die Erzeugerpreise der Hersteller im Eurogebiet für die inländische Wirtschaft reagieren tendenziell leicht verzögert auf die Ölpreisentwicklung.

### Messung der quantitativen Bedeutung indirekter Auswirkungen

In den Daten lassen sich die indirekten Auswirkungen auf die Teuerung auf der Verbraucherstufe naturgemäß schwer bestimmen, und die Quantifizierung ihres Einflusses ist – weil sich dieser eher langsam entfaltet – mit einer gewissen Unsicherheit behaftet. Auch die Tatsache, dass Öl oder ölbezogene Vorleistungskosten nur ein Faktor im Rahmen der Preissetzung der

Abbildung B Entwicklung der Öl- und der Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Bloomberg, Eurostat, OECD und EZB-Berechnungen.

1) Ermittelt anhand des realen effektiven Wechselkurses des Euro (nominaler Wechselkurs gegenüber 20 Handelspartnern, deflationiert mit relativen Erzeugerpreisen).

Unternehmen sind und dass andere Fragen wie strategische Überlegungen in Bezug auf Wettbewerber oder die konjunkturelle Lage der Volkswirtschaft eine Rolle spielen können, sind hierfür verantwortlich. Verstärkt wird die Unsicherheit auch dadurch, dass die indirekten Auswirkungen der Ölpreisentwicklung möglicherweise durch gegenläufige oder verstärkende Faktoren wie die Entwicklung des Wechselkurses oder das weltwirtschaftliche Wachstum verzerrt werden können.

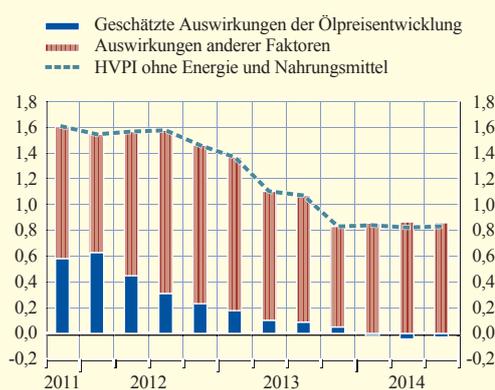
Gemäß einer vom Eurosystem im Jahr 2010 durchgeführten Studie und auf der Basis makroökonomischer Modelle dürften beim derzeitigen Ölpreis von 60 bis 80 USD je Barrel die Auswirkungen der Ölpreisentwicklung auf den Anstieg der Verbraucherpreise zu etwa zwei Dritteln den direkten Auswirkungen auf die HVPI-Energiekomponente und zu rund einem Drittel den Effekten auf die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie zuzurechnen sein.<sup>2</sup> Genauer gesagt führt eine Ölpreisveränderung von 10 % schätzungsweise zu einem Inflationseffekt in Höhe von 0,4 Prozentpunkten über die direkten Auswirkungen auf die Energiekomponente – wobei sich diese Entwicklung meist relativ rasch vollzöge – und innerhalb von maximal drei Jahren zu einem Inflationseffekt von etwa 0,2 Prozentpunkten über andere HVPI-Komponenten.

In diesem Zusammenhang legt eine anhand solcher Elastizitäten durchgeführte kontrafaktische Analyse nahe, dass auf die Ölpreise etwa 0,6 Prozentpunkte des seit Ende 2011 verzeichneten Rückgangs der Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel von insgesamt 0,9 Prozentpunkten entfallen sind (siehe Abbildung C). Dies spiegelt vor allem das Nachlassen des aufwärtsgerichteten Einflusses wider, der mit dem bis zu dieser Zeit beobachteten Anstieg der Ölpreise einherging. Da die Auswirkungen in der genannten Analyse anhand des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie geschätzt werden, bleiben die direkten Auswirkungen auf die Energiekomponente unberücksichtigt.

Im Rahmen eines stärker datenorientierten Ansatzes zur Messung von indirekten Effekten werden jene Positionen des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel in den Blick genommen, die mit höherer Wahrscheinlichkeit von der Ölpreisentwicklung betroffen sind. Die Auswahl dieser Positionen aus den vorliegenden Daten erfolgt durch einfache Regression von Vorquartalsveränderungen für die jeweilige HVPI-Position auf einen autoregressiven Term und relevante zeitliche Verzögerungen der Ölpreisänderungen. In Abbildung D wird die Entwicklung des HVPI-Gesamtindex dargestellt, der die Positionen umfasst, bei

Abbildung C Geschätzte Auswirkungen der Rohölpreisentwicklung auf die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge; Quartalswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von makroökonomischen Modellen der Experten des Eurosystems – siehe Fußnote 2 im Text.

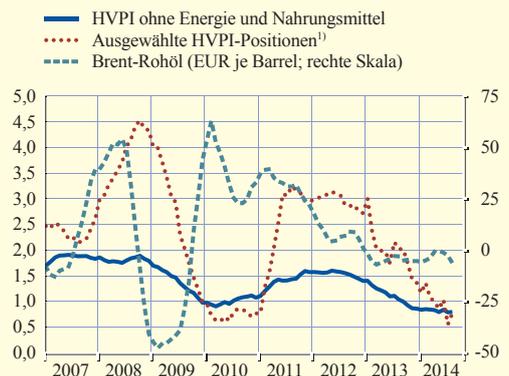
2 Siehe EZB, Bestimmungsfaktoren und Auswirkungen der Ölpreise auf Inflation und Gesamtwirtschaft im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2010. Angesichts der wichtigen Rolle, die den Verbrauchsteuern bei der Energieverteuerung zukommt, erhöht sich der Einfluss einer Veränderung der Ölpreise auf den Preisauftrieb bei Energie mit steigenden Ölpreisen. Höhere (niedrigere) Ölpreise steigern (reduzieren) tendenziell den Anteil der direkten Auswirkungen am Gesamteinfluss. Zur Messung indirekter Einflüsse und Zweitrundeneffekte wurden drei ergänzende Ansätze herangezogen: a) Analyse von Input-Output-Tabellen, b) ein strukturelles Vektorautoregressionsmodell (VAR-Modell) und c) makroökonomische Modelle des Eurosystems. In der Praxis erwies es sich als schwierig, indirekte Effekte von den Zweitrundeneffekten abzugrenzen, aber der Einfluss von Zweitrundeneffekten scheint sich im Zeitverlauf abgeschwächt zu haben, was höchstwahrscheinlich auf ein verändertes Lohnsetzungsverhalten (geringere automatische Lohnindexierung) und die Verankerung der Inflationserwartungen aufgrund der Geldpolitik zurückzuführen ist.

denen deutliche verzögerte Auswirkungen der Ölpreisentwicklung erkennbar waren.<sup>3</sup> Diese Positionen machen rund 10 % des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel aus. Aufgrund ihrer größeren Amplitude entfällt auf sie jedoch rund 25 % des in den letzten beiden Jahren beobachteten Rückgangs der HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel.

Insgesamt ist davon auszugehen, dass die jüngste Ölverbilligung neben der recht beträchtlichen und unmittelbar erkennbaren direkten dämpfenden Wirkung auf die Energiekomponente des HVPI auch einen abwärtsgerichteten Einfluss auf die anderen im HVPI erfassten Preise ausübt, und zwar über die indirekten Effekte. Über das genaue Ausmaß und den genauen Zeitpunkt dieser Effekte herrscht allgemein Unsicherheit. Wie die direkten Auswirkungen dürften aber auch die indirekten Auswirkungen auf die jährliche Preisänderungsrate grundsätzlich vorübergehender Natur sein und sich auf die Phase der Anpassung an die veränderten Ölpreise beziehen. Dauerhafte Teuerungseffekte dürften von ihnen daher nicht ausgehen. Es muss dennoch darauf geachtet werden, dass eine derartige vorübergehende Entwicklung nicht in die längerfristigen Inflationserwartungen einfließt und über Zweitrundeneffekte keinen länger anhaltenden Einfluss auf das Lohn- und Preissetzungsverhalten ausübt.

**Abbildung D Entwicklung der Ölpreise, des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie und ausgewählter HVPI-Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
1) Diese HVPI-Komponenten reagieren stark auf die Ölpreisentwicklung. Eine ausführlichere Erläuterung findet sich in Fußnote 3 im Text.

3 Bei der Komponente der Industrieerzeugnisse (ohne Energie) umfassen diese ausgewählten Positionen: a) kurzlebige Haushaltswaren (056100), b) Material für die Instandhaltung und Reparatur der Wohnung (043100), c) Haustiere und verbundene Produkte (0934\_5), d) Ersatzteile und Zubehör für private Verkehrsmittel (072100) und e) Bekleidungsstoffe (031100). Bei der Dienstleistungskomponente zählen hauptsächlich Verkehrsdienstleistungen dazu, vor allem: a) sonstige gekaufte Verkehrsdienstleistungen (073600), b) Straßenpersonenverkehr (073200), c) sonstige Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Wohnung, a.n.g. (044400), d) Personenverkehr in See- und Binnenschifffahrt (073400), e) Personenbeförderung im Luftverkehr (073300) und f) Pauschalreisen (096000). Diese Positionen wurden anhand ihrer Verbindung zur Ölpreisentwicklung ausgewählt. Für jede der 93 detaillierten HVPI-Teilkomponenten  $i$  wurde für jedes Mitgliedsland  $c$  des Eurogebiets für den Betrachtungszeitraum von 2000 bis 2014 ein relativ einfaches (und partielles) Autoregressive-Distributed-Lag-Modell erstellt, nämlich  $HICP_{i,c,t}^{qq} = f(HICP_{i,c,t-1}^{qq}, OIL_t^{qq} : OIL_{t-4}^{qq})$ , bei dem der HVPI die Vorquartalsveränderung der saisonbereinigten HVPI-Komponente  $i$  im Land  $c$  zum Zeitpunkt  $t$  bezeichnet; OIL bezeichnet die Vorquartalsrate der Veränderung des (in Euro gerechneten) Ölpreises zum Zeitpunkt  $t$ . Aufgrund gleichlaufender Rohstoffpreise ist es möglich, dass in dieser Methodik auch der Einfluss sonstiger Rohstoffpreise erfasst wird, z. B. von Nahrungsmitteln und Industrierohstoffen.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Druck auf die Verbraucherpreise für Industrieerzeugnisse ohne Energie hat sich 2014 auf niedrigem Niveau stabilisiert; hierin spiegelt sich die schwache Nachfrage sowie die gedämpfte Entwicklung der Preise für Energie und sonstige Rohstoffe wider. Ein recht guter Vorlaufindikator der Preisentwicklung der Industrieerzeugnisse ohne Energie sind die im Erzeugerpreisindex enthaltenen Konsumgüter ohne Nahrungsmittel. Seit Anfang 2013 schwankt die Jahresänderungsrate dieser Komponente um Werte knapp über null. Die Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter sowie die in Euro gerechneten Preise für Rohöl und andere Rohstoffe deuten auf eine ähnlich verhaltene Entwicklung in den vorgelagerten Stufen der Preiskette hin. Wenn sich das historische Verlaufsmuster bestätigt, würde die 2014 beobachtete Stabilisierung des Anstiegs der Erzeugerpreise für die Zukunft auf stabile oder leicht steigende Preise der Industrieerzeugnisse ohne Energie

hindeuten. Wie den aktuellen Daten zu entnehmen ist, bewegte sich die jährliche Teuerungsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe im Oktober weiterhin im negativen Bereich (-1,3 % nach -1,4 % im September), während die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel unverändert bei 0,2 % lag (siehe Tabelle 9 und Abbildung 43).

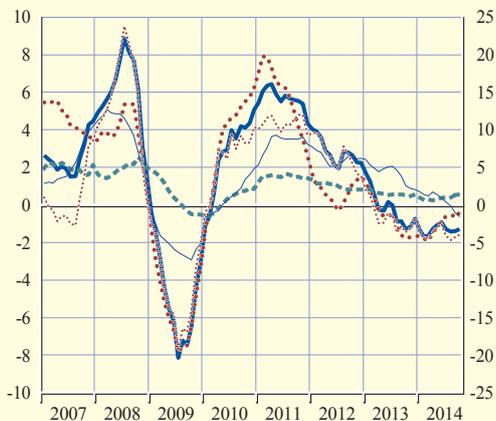
Im Gegensatz zu den Konsumgütern ohne Nahrungsmittel schwächte sich der Druck auf die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel 2014 leicht ab. Auf den nachgelagerten Stufen der Preiskette ging die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel schrittweise zurück und ist seit Juli im negativen Bereich. Die Angaben zu einem Preisdruck auf den vorgelagerten Stufen sind recht uneinheitlich. Einerseits ist die Vorjahrsrate der Ab-Hof-Preise im Euro-Währungsgebiet (mit -9,6 % im Oktober) weiterhin rückläufig, während andererseits die in Euro gerechneten Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe im Laufe der vergangenen Monate gestiegen sind.

Sektoral betrachtet bestätigen die umfragebasierten Ergebnisse das Vorliegen eines gedämpften Inflationsdrucks. Gemäß dem Einkaufsmanagerindex (EMI) gingen die Vorleistungspreisindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor im Jahresverlauf 2014 allmählich zurück, während sich die Verkaufspreisindizes vorwiegend seitwärts bewegten (siehe Abbildung 44). Alle vier Indizes liegen unter ihrem langfristigen Durchschnitt und mit Ausnahme des Vorleistungspreisindex für den Dienstleistungssektor geringfügig unter dem Schwellenwert von 50 Zählern, der einen Preisanstieg signalisiert. Laut Geschäftsumfrage der Europäischen Kommission schwanken auch die Verkaufspreiserwartungen in der Gesamtindustrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor weiterhin um ein Niveau herum, das unter ihrem langfristigen Durchschnitt liegt. Folglich lassen die aktuellen Umfrageergebnisse in Bezug auf die Aussichten einer niedrigen Inflation in den kommenden Monaten keine wesentlichen Änderungen erkennen.

Abbildung 43 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

- Gesamtindustrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- ... Vorleistungsgüter (linke Skala)
- Investitionsgüter (linke Skala)
- Konsumgüter (linke Skala)
- ... Energie (rechte Skala)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 44 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)

- Verarbeitendes Gewerbe; Inputpreise
- ... Verarbeitendes Gewerbe; Outputpreise
- Dienstleistungen; Inputpreise
- Dienstleistungen; Outputpreise



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

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

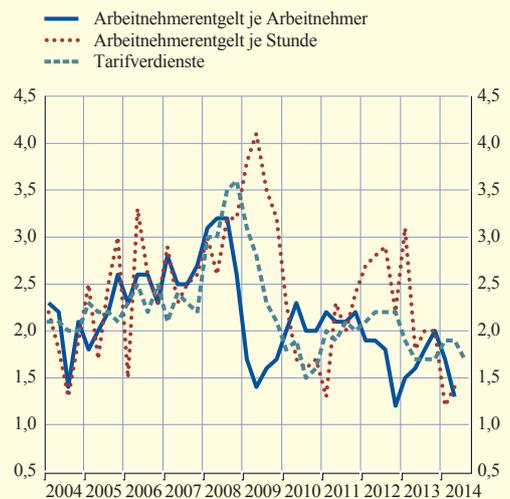
Im Vergleich zu den vorangegangenen zwei Jahren, in denen der Lohndruck relativ stabil, aber niedrig war, hat sich der Anstieg der Arbeitskosten 2014 leicht verringert (siehe Tabelle 10 und Abbildung 45). Hinter dem Lohnzuwachsprofil für den Euroraum insgesamt verbergen sich weiterhin markante Unterschiede auf Länderebene. In mehreren Ländern spiegelt der insgesamt niedrige Lohnkostendruck nicht nur eine schwache Nachfrage nach Arbeitskräften, sondern auch die Auswirkungen von Strukturreformen wider, deren Ziel es ist, Rigiditäten abzubauen und so die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken.

Vom ersten Quartal 2012 bis zum ersten Vierteljahr 2014 schwankte die Vorjahrsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer innerhalb einer engen Bandbreite um 2 % herum (außer im Schlussquartal 2012, als es in einigen Ländern im Zusammenhang mit Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung zu Gehaltskürzungen im öffentlichen Sektor kam). Im zweiten Jahresviertel 2014 verringerte sich die Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer leicht auf 1,3 % nach 1,7 % im Vorquartal, was hauptsächlich einem niedrigeren Beitrag der Industrie ohne Baugewerbe zuzuschreiben ist (siehe Abbildung 46). Das anhand des Arbeitnehmerentgelts je Stunde gemessene Lohnwachstum stieg von 1,2 % im ersten auf 1,4 % im zweiten Quartal. Die Divergenz zwischen diesen beiden Indikatoren zeigt einen Rückgang der Jahreswachstumsrate der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten. Die jährliche Zuwachsrate der Tariflöhne im Euroraum lag im zweiten Quartal bei 1,9 % und im dritten Quartal bei 1,7 %. Die im Vergleich zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer höhere Jahreswachstumsrate der Tariflöhne deutet darauf hin, dass es im bisherigen Verlauf dieses Jahres im Euro-Währungsgebiet eine negative Lohndrift gab.

Bis Mitte 2014 folgte die Vorjahrsrate der Lohnstückkosten einem Abwärtstrend, der sich insbesondere aus einer steigenden Arbeitsproduktivität und einem sich abschwächenden Lohnwachstum ergab. Wie die jüngsten Angaben zeigen, erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der Lohnstückkosten im zweiten Quartal 2014 leicht auf 0,9 %, da eine weitere Verlangsamung des Lohnwachstums durch den schwächeren Produktivitätszuwachs mehr als kompensiert wurde.

Abbildung 45 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Tabelle 10 Arbeitskostenindikatoren

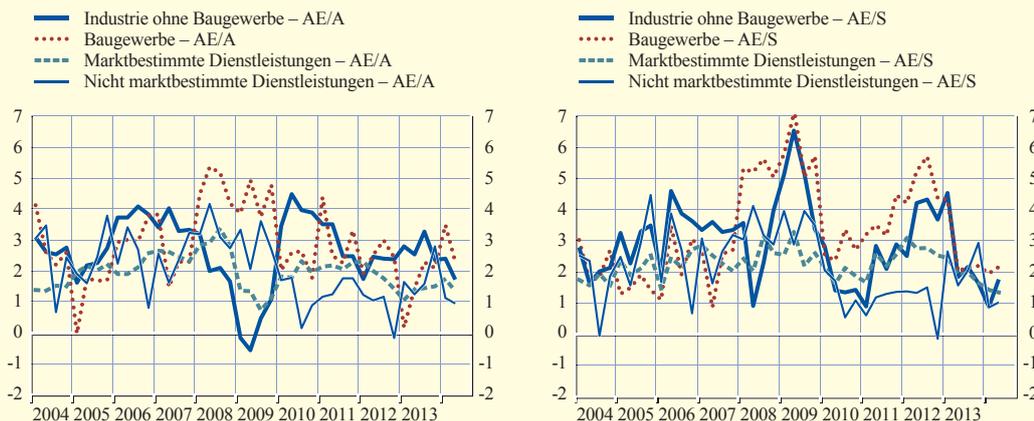
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2012	2013	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3
Tarifverdienste	2,2	1,8	1,7	1,7	1,9	1,9	1,7
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,7	1,7	1,8	2,0	1,7	1,3	.
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	2,7	2,2	2,0	2,0	1,2	1,4	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	-0,2	0,3	0,4	0,8	1,0	0,4	.
Lohnstückkosten	1,9	1,4	1,4	1,2	0,7	0,9	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 46 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

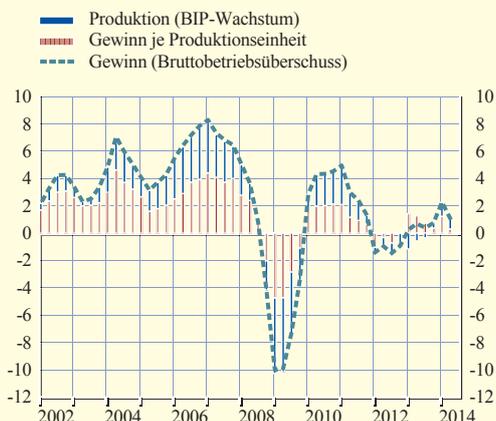
Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AE/S für Arbeitnehmerentgelt je Stunde. Nicht marktbestimmte Dienstleistungen umfassen Tätigkeiten staatlicher Stellen und privater gemeinnütziger Institutionen in Bereichen wie der öffentlichen Verwaltung, dem Bildungs- und dem Gesundheitswesen (als Näherungswert der Summe der Abschnitte O bis Q der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2 ermittelt). Marktbestimmte Dienstleistungen sind als verbleibender Unterschied zu den Dienstleistungen insgesamt (Abschnitte G bis U der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2) definiert.

### 3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Im Einklang mit der konjunkturellen Abschwächung hat sich die seit Anfang 2013 beobachtete moderate Erholung der Gewinne (gemessen am Bruttobetriebsüberschuss) im zweiten Quartal 2014 deutlich verlangsamt und wies zuletzt eine Jahreswachstumsrate von 1,1 % nach 2,3 % im vorangegangenen Jahresviertel auf (siehe Abbildung 47). Maßgeblich hierfür sind sowohl ein geringeres Wachstum des realen BIP als auch ein sogar noch stärkerer Rückgang der Wachstumsrate der Gewinne je Produktionseinheit. Sektoral betrachtet ist dies auf ein niedrigeres Gewinnwachstum sowohl in der Industrie als auch im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen zurückzuführen.

Abbildung 47 Gewinnwachstum im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach Produktion und Gewinn je Produktionseinheit

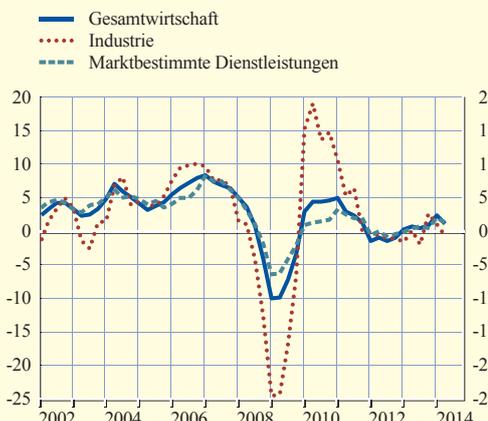
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 48 Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach den wichtigsten Wirtschaftszweigen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

In der konjunkturabhängigeren Industrie rutschte die entsprechende Vorjahrsrate sogar ins Negative. Die verlangsamte Wertschöpfung und vor allem die Schrumpfung der Stückgewinne aufgrund des schwachen wirtschaftlichen Umfelds führten im Vorjahrsvergleich zu einem rückläufigen Gewinnwachstum in der Industrie; die entsprechende Rate lag im zweiten Quartal bei 0,7 % nach 1,1 % im vorangegangenen Jahresviertel (siehe Abbildung 48). Im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen, in dem sich die Gewinne in den letzten beiden Jahren deutlicher erholt hatten als in der Industrie, sank das Gewinnwachstum von rund 2,0 % im ersten Quartal 2014 auf 1,3 % im nachfolgenden Vierteljahr.

### 3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Bereits seit Längerem liegen die Teuerungsraten nun auf einem niedrigen Niveau. Auf der Basis von Daten, die Mitte November verfügbar waren, als die gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014 fertiggestellt wurden, wird erwartet, dass die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate 2014 bei 0,5 % und 2015 bei 0,7 % liegen wird. Für 2016 wird ein moderater Anstieg auf 1,3 % angenommen, der sich aus einer weiteren wirtschaftlichen Erholung ergibt.

Mit Blick auf die wichtigsten HVPI-Komponenten wird laut den von Experten ermittelten Projektionen der Preisauftrieb bei Energie nach dem in den letzten Monaten beobachteten Einbruch der Ölpreise in den ersten drei Quartalen 2015 weiterhin deutlich negativ sein. Angesichts des erwarteten leicht steigenden Verlaufs der Rohöl-Terminkurve dürfte die Änderungsrate der Energiepreise spätestens binnen Jahresfrist wieder leicht im Positiven liegen, sobald der jüngste Ölpreisverfall aus der Berechnung der Vorjahrsrate herausfällt.

Nach dem diesjährigen Überangebotschock bei Lebensmitteln, der preissenkend wirkte, wurde erwartet, dass die Teuerung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln in der ersten Jahreshälfte 2015 wieder anzieht und sich in der zweiten Jahreshälfte um ihren historischen Durchschnittswert herum stabilisiert. Eine Normalisierung des Angebots an unverarbeiteten Nahrungsmitteln vorausgesetzt wurde damit gerechnet, dass aufwärtsgerichtete Basiseffekte den fortgesetzten Aufwärtstrend der Jahresänderungsraten, der in den letzten Monaten zu verzeichnen war, beflügeln.

Den Projektionen zufolge wird der Preisauftrieb bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln in den kommenden Monaten aufgrund des Durchwirkens des jüngsten Rückgangs der Ab-Hof-Preise in Europa weiter nachlassen. Unter der Annahme einer Rohstoffpreissteigerung und aufwärtsgerichteter Basiseffekte wurde für 2015 insgesamt ein allmählicher Anstieg der Inflation für verarbeitete Nahrungsmittel erwartet.

Der Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen (ohne Energie) dürfte sich in den kommenden Monaten weiter in Grenzen halten und sich ab dem zweiten Quartal 2015 – aufgrund des Durchwirkens des niedrigeren Euro-Wechselkurses sowie der in einigen Ländern verbesserten Verbrauchernachfrage – schrittweise beschleunigen. Den Erwartungen zufolge wird die durchschnittliche Jahresänderungsrate 2015 leicht unter dem langfristigen Durchschnitt von 0,7 % liegen.

Die Teuerung bei den Dienstleistungen bleibt laut Projektionen gemäßigt, wird aber gegen Ende 2015 wieder anziehen. Hinter dem erwarteten erneuten Preisauftrieb bei den Dienstleistungen stand die Annahme, dass sich das Lohnwachstum beschleunigt und die Konjunktur allmählich wieder an Fahrt gewinnt.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die mittelfristige Preisentwicklung werden genau beobachtet, vor allem im Hinblick auf die möglichen Auswirkungen der gedämpften Wachstumsdynamik, der geopolitischen Lage, der Wechselkurs- und Energiepreisentwicklung und der Transmission geldpolitischer Maßnahmen. In Anbetracht der in den letzten Wochen weiter rückläufigen Ölpreise könnten die jährlichen Teuerungsraten nach dem HVPI in den nächsten Wochen ebenfalls weiter fallen. Der weiter reichende Einfluss, den die jüngste Ölpreisentwicklung auf die mittelfristigen Inflationstrends im Eurogebiet hat, wird besonders wachsam verfolgt.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im dritten Jahresviertel 2014 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Dies entsprach früheren Hinweisen auf eine Abschwächung der Wachstumsdynamik im Euroraum und führte dazu, dass die Wachstumsaussichten für das reale BIP des Eurogebiets in den aktuellen Prognosen nach unten korrigiert wurden. Die jüngsten Daten und Umfrageergebnisse bis November bestätigten das Bild eines in nächster Zeit schwächeren Wachstumsprofils. Zugleich bleiben die Aussichten für eine mäßige Erholung der Wirtschaftstätigkeit bestehen. Einerseits dürfte die Binnennachfrage durch die geldpolitischen Maßnahmen, die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Strukturreformen sowie die deutlich niedrigeren, das real verfügbare Einkommen stützenden Energiepreise begünstigt werden. Zudem sollte die Exportnachfrage von der globalen Erholung profitieren. Andererseits dürfte die Erholung weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor gedämpft werden.

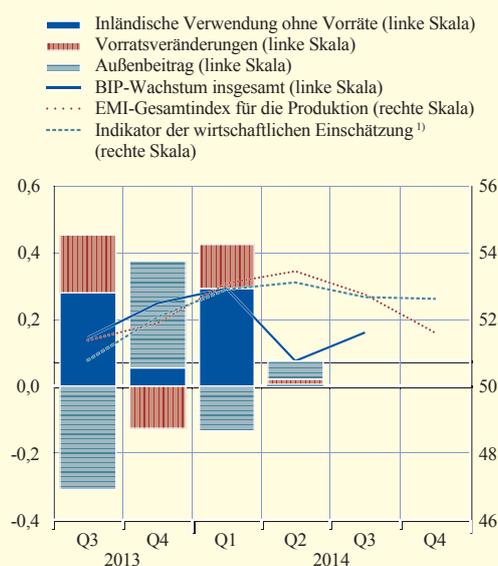
Diese Faktoren spiegeln sich auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014 wider, denen zufolge das reale BIP in den Jahren 2014, 2015 und 2016 um 0,8 %, 1,0 % bzw. 1,5 % steigen wird. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2014 wurden die Projektionen zum realen BIP-Wachstum deutlich nach unten korrigiert. Diese Abwärtskorrekturen betrafen sowohl die Binnennachfrage als auch den Außenbeitrag. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Euro-Währungsgebiet sind abwärtsgerichtet.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge stieg das reale BIP im dritten Jahresviertel 2014 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 49). Damit wurde das sechste Quartal in Folge ein – wenn auch nur moderater – Zuwachs verzeichnet. Die Produktionsleistung wurde im dritten Quartal in den meisten großen Euro-Ländern ausgeweitet. Zwar lag bei Redaktionsschluss dieses Monatsberichts noch keine Aufschlüsselung des BIP nach Verwendungskomponenten vor, doch lassen die verfügbaren Länderdaten und Konjunkturindikatoren darauf schließen, dass sich die privaten Konsumausgaben weiter erhöhten und einen positiven Wachstumsbeitrag leisteten, während von den rückläufigen Investitionen negative Wachstumsimpulse ausgingen. Der Beitrag des Außenhandels fiel weitgehend neutral aus, wobei die Exporte von der Belebung des Welthandels und der Abwertung des Euro profitiert haben dürften. Was die Wertschöpfung betrifft, so wurden die positiven Wachstumsimpulse des

Abbildung 49 Beiträge zum Wachstum des realen BIP, EMI-Gesamtindex für die Produktion und Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung

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



Quellen: Eurostat, Markit, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngste Angabe zum BIP-Wachstum insgesamt wurde der Schnellschätzung von Eurostat entnommen.  
1) Normiert auf den Mittelwert und die Standardabweichung des EMI über den Betrachtungszeitraum der Abbildung.

Dienstleistungssektors offenbar teilweise durch einen negativen Beitrag der Industrie (einschließlich Baugewerbe) aufgezehrt.

Die Wirtschaftsleistung stieg im dritten Jahresviertel im Vergleich zum Vorquartal an. Bis zu einem gewissen Grad wurde das Wachstum dabei jedoch durch temporäre und technische Faktoren gebremst, die mit dem späten Termin der Schulferien in Teilen Europas zusammenhängen. Ein weiterer dämpfender Faktor waren die geopolitischen Spannungen, insbesondere die Lage in der Ukraine und in Russland. Die Wirtschaftstätigkeit wurde durch Auftragsstornierungen sowie durch Ansteckungseffekte im Zusammenhang mit der Stimmungseintrübung und der zunehmenden Unsicherheit unmittelbar beeinträchtigt.

Die Umfrageergebnisse von Oktober und November zeichnen ein recht uneinheitliches Bild. Während der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung im Schnitt ein ähnliches Niveau aufwies wie im dritten Jahresviertel, war der Einkaufsmanagerindex (EMI-Gesamtindex) für die Produktion gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum rückläufig. Gleichwohl stehen beide Indikatoren nach wie vor im Einklang mit einem positiven, wenn auch moderaten Wachstum im Schlussquartal dieses Jahres. Gestützt werden dürfte das Wachstum durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die bislang erzielten Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen. Zudem sollten die gesunkenen Rohstoffpreise und die Euro-Abwertung das verfügbare Einkommen und die Exportnachfrage erhöhen und damit ebenfalls wachstumsfördernd wirken. Dem stehen jedoch weiterhin die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor gegenüber (siehe den Aufsatz „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014“).

#### PRIVATE KONSUMAUSGABEN

Die privaten Konsumausgaben stiegen im zweiten Vierteljahr 2014 um 0,3 % und setzten damit ihren im zweiten Quartal 2013 begonnenen moderaten Wachstumstrend fort. Dahinter verbarg sich ein zunehmender Konsum von Einzelhandelswaren und ein höherer Pkw-Absatz. Der Beitrag des Konsums von Dienstleistungen fiel indessen weitgehend neutral aus. Die jüngste Entwicklung der Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse lässt insgesamt auf eine Fortsetzung der Konsumbelegung in der zweiten Jahreshälfte schließen.

Über einen etwas längeren Zeitraum betrachtet spiegelt die Verstärkung der Grunddynamik des privaten Konsums, die im zweiten Quartal 2013 einsetzte, im Wesentlichen die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens wider. Das gesamtwirtschaftliche Einkommen, das über längere Zeit hinweg durch die rückläufige Beschäftigung beeinträchtigt wurde, profitiert zunehmend von der Stabilisierung und leichten Aufhellung an den Arbeitsmärkten sowie von einer Abschwächung des Fiscal Drag. Darüber hinaus werden die Realeinkommen durch die niedrige Inflation gestützt, die ihrerseits vor allem auf die sinkenden Energiepreise zurückzuführen ist. Zuletzt verlangsamte sich jedoch das jährliche Wachstum des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte, und zwar von 2,5 % im Schlussquartal 2013 auf 0,8 % im zweiten Jahresviertel 2014. Diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf die geringeren Wachstumsimpulse des Selbstständigeneinkommens zurückzuführen. Auch rückläufige Nettotransfers, in denen sich zum Teil die Wirkung des Steuer- und Sozialleistungssystems widerspiegelt, spielten hierbei eine Rolle. Vor dem Hintergrund des schwachen Preisauftriebs blieb das Wachstum des Realeinkommens im zweiten Quartal dieses Jahres gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum unverändert; im Vergleich zum ersten Vierteljahr 2014 fiel es um 0,3 Prozentpunkte niedriger aus und war auch gegenüber dem Schlussquartal 2013 (1,6 %) gesunken. Da sich die Konsumausgaben in nominaler Rechnung weiter erhöhten und stärker zulegten als

das Einkommen, sank die Sparquote der privaten Haushalte im zweiten Jahresviertel um 0,2 Prozentpunkte auf 12,9 % und bewegt sich damit weiterhin auf einem niedrigen Niveau.

Für das dritte Quartal 2014 lassen die harten wie auch die weichen Daten insgesamt auf eine anhaltende Zunahme des privaten Verbrauchs schließen, während die Aussichten für das Schlussquartal eher uneinheitlich sind. Die Einzelhandelsumsätze erhöhten sich im dritten Jahresviertel leicht um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal und stiegen anschließend im Oktober um 0,4 % zum Vormonat, blieben damit aber im genannten Monat 0,1 % hinter ihrem Ergebnis für das dritte Vierteljahr zurück. Der EMI für den Einzelhandel legte von September bis Oktober ebenfalls zu, lag jedoch weiterhin unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Zugleich übertraf der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel seinen langfristigen Durchschnittswert im Oktober und November geringfügig und erreichte in etwa denselben Stand wie im Vorquartal. Bei den Pkw-Neuzulassungen wurde im dritten Jahresviertel ein Plus von knapp 0,4 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum verzeichnet. Im Oktober stiegen sie im Vormonatsvergleich weiter an und lagen mehr als 2 % über ihrem Durchschnittswert vom dritten Vierteljahr, was auf einen guten Auftakt in das Schlussquartal hindeutet. Der Indikator für das Verbrauchervertrauen im Euroraum, der recht gute Hinweise auf die trendmäßige Konsumententwicklung liefert, ging von Oktober bis November zurück und setzte damit seinen im Mai dieses Jahres begonnen Abwärtstrend fort (siehe Abbildung 50). Das in den letzten sechs Monaten gesunkene Verbrauchervertrauen spiegelt die Einschätzung der privaten Haushalte hinsichtlich der Entwicklung der Arbeitslosigkeit und der allgemeinen Wirtschaftslage wider. Die Bewertung der finanziellen Situation und der künftigen Ersparnisse hat sich nur geringfügig verschlechtert. Die Entwicklung in den einzelnen Ländern verlief recht uneinheitlich, wobei sich jedoch die Stimmung der Verbraucher in allen großen Ländern des Eurogebiets gegenüber Mai dieses Jahres leicht eingetrübt hat.

## INVESTITIONEN

Die Ausweitung der Bruttoanlageinvestitionen kam im zweiten Vierteljahr 2014 zum Stillstand, nachdem vier Quartale in Folge Zuwächse verzeichnet worden waren. Dementsprechend fiel die am BIP gemessene reale gesamtwirtschaftliche Investitionsquote auf den niedrigsten Stand seit Ausbruch der Krise (siehe auch Kasten 4). Die Gesamtinvestitionen verringerten sich im zweiten Jahresviertel um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal. Zwar liegt noch keine Aufschlüsselung der Investitionstätigkeit für das zweite Vierteljahr vor, doch lassen die Produktionsdaten darauf schließen, dass sowohl die Investitionen außerhalb des Baugewerbes als auch die Bauinvestitionen gesunken sind. Ausschlaggebend für die Abnahme im Baugewerbe war offenbar ein Rückgang sowohl im Wohnungs- als auch im Tiefbau. Dies war wiederum auf einen Ausgleichseffekt im Anschluss an die ungewöhnlich dynamische Entwicklung des ersten Jahresviertels zurückzuführen, die durch günstige Witterungsbedingungen in mehreren Euro-Ländern bedingt war.

**Abbildung 50 Einzelhandelsumsätze, EMI für den Einzelhandel und Vertrauensindikatoren**

(Monatswerte)

— Einzelhandelsumsätze<sup>1)</sup> (linke Skala)  
 ..... Vertrauensindikator für die Verbraucher<sup>2)</sup> (rechte Skala)  
 - - - Vertrauensindikator für den Einzelhandel<sup>2)</sup> (rechte Skala)  
 — EMI<sup>3)</sup> für den Gesamtumsatz gegenüber dem Vormonat (rechte Skala)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.  
 1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt; einschließlich Tankstellen.  
 2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.  
 3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

Kasten 4

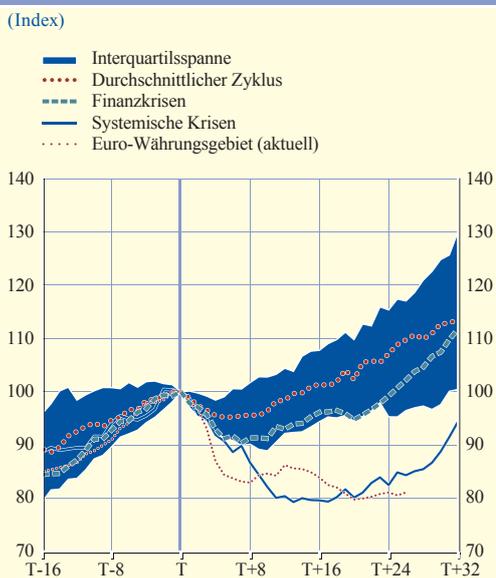
**DIE AKTUELLE INVESTITIONSSCHWÄCHE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IM VERGLEICH ZU FRÜHEREN KRISENPHASEN**

Gegenwärtig ist im Euro-Währungsgebiet eine im historischen Vergleich ausgeprägte Investitionsschwäche zu verzeichnen. Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Investitionen – sowie einiger damit verbundener makroökonomischer Variablen – den Erfahrungen aus früheren Finanzkrisen und systemischen Krisen gegenübergestellt.<sup>1</sup> Die bisher beobachtete Erholung der Investitionstätigkeit fiel insgesamt deutlich schwächer aus als in vorangegangenen Finanzkrisen und weist größere Ähnlichkeiten mit den Erholungsphasen nach systemischen Krisen auf.

**Vergleich mit früheren Finanzkrisen und systemischen Krisen**

Die realen Investitionen im Euro-Währungsgebiet (dargestellt durch die dünne rot gepunktete Linie in Abbildung A) liegen derzeit deutlich unter dem Niveau, das im Allgemeinen sowohl nach normalen Rezessionen als auch nach vielen globalen nichtsystemischen Finanzkrisen verzeichnet wurde. Der Gesamtrückgang der Investitionen während der aktuellen Krise entspricht indes im Großen und Ganzen jenem, der in systemischen Krisen beobachtet wurde. Gleichzeitig weist die gegenwärtige Erholung aufgrund des Rückfalls in eine erneute Rezession (Double Dip) ein recht markantes Verlaufsmuster auf. Wenngleich die Investitionen anfänglich stärker sanken als in zurückliegenden systemischen Krisen, war die erste Talsohle nicht so ausgeprägt, wie es für solche Krisen typisch ist. Zudem begannen sich die Investitionen nach dem Tiefstand von 2010 in ähnlichem Maße zu erholen wie nach normalen Rezessionen. Mit dem Ausbruch der Staatsschuldenkrise kam jedoch eine nicht einmal zwei Jahre andauernde Erholungsphase zum Stillstand, und die Investitionen gingen abermals zurück. Seither gibt es wenig Anzeichen für eine Erholung (siehe Abbildung A). Infolgedessen liegt das Investitionsniveau derzeit nahezu 20 % unter dem Stand von 2008.

**Abbildung A Entwicklung der realen Investitionen nach Krisenphasen**



Quellen: OECD, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: T markiert den Höhepunkt des BIP-Wachstums im jeweiligen Vorkrisenzeitraum. Der letzte Höchststand wurde im ersten Quartal 2008 verzeichnet.

1 Dabei wird auf elf Finanzkrisen Bezug genommen, die mit Spannungen im Bankensektor in den 1980er- und 1990er-Jahren zusammenhingen, wie etwa die Bankenkrisen in Großbritannien (1973), Griechenland und Italien (1992) sowie in Japan (1996). Im Vergleich dazu werden fünf große Finanzkrisen als systemische Krisen eingestuft: Spanien (1977), Norwegen (1987), Finnland (1991), Schweden (1991) und Japan (1992). Siehe hierzu C. M. Reinhart und K. S. Rogoff, Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison, in: The American Economic Review, Bd. 98, Nr. 2, Mai 2008. Der Begriff „durchschnittlicher Zyklus“ bezieht sich dabei auf alle anderen seit 1970 in den OECD-Ländern verzeichneten Rezessionen, d. h. auf jene Abschwungphasen, die nicht mit einer Finanzkrise oder systemischen Krise verbunden waren. Zudem ist eine gewisse Vorsicht geboten, da die systemischen Krisen nur eine sehr kleine Stichprobe umfassen und von Sonderfaktoren beeinflusst werden, z. B. wichtigen politischen Veränderungen im Zusammenhang mit der Liberalisierung der Finanzmärkte oder der Lockerung aufsichtsrechtlicher Vorschriften.

## Mit der aktuellen Investitionsschwäche einhergehende Faktoren

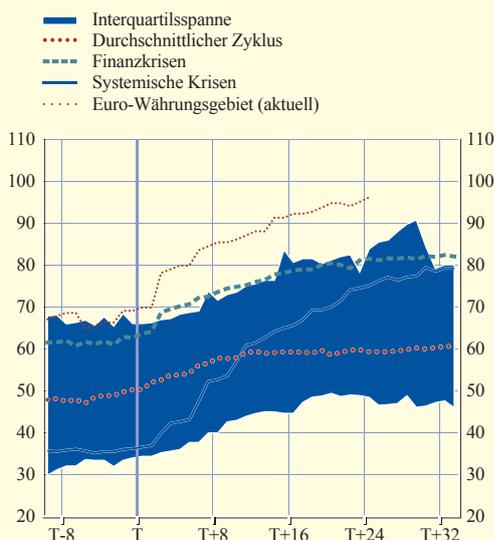
Im Vergleich zu früheren Finanz- und systemischen Krisen ist festzustellen, dass die nur zögerliche Erholung der Investitionen während der jüngsten Krise mit in vielfacher Hinsicht besonderen wirtschaftlichen Bedingungen einhergeht.

Erstens haben sich die staatlichen Investitionsausgaben – einschließlich der Investitionen in die Infrastruktur – aufgrund der Haushaltskonsolidierung und des notwendigen Verschuldungsabbaus im öffentlichen Sektor verhalten entwickelt. Nach dem Einsetzen der Großen Rezession lag die Schuldenquote im Euroraum bei über 90 % und damit deutlich über dem im Vorfeld früherer Krisen zu beobachtenden Durchschnitt (siehe Abbildung B). Dies begrenzte den ohnehin geringen fiskalpolitischen Spielraum zur Stimulierung von Investitionen und veranlasste die Regierungen vielmehr dazu, relativ frühzeitig mit der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen zu beginnen.

Zweitens haben sich die Wohnungsbauinvestitionen im Einklang mit vorangegangenen systemischen Krisen deutlich verringert, und es sind nach wie vor praktisch keine Anzeichen einer Erholung zu erkennen (siehe Abbildung C). Dabei ist allerdings zu beachten, dass der als Maßstab dienende Ausgangswert, nämlich der Höhepunkt des BIP-Wachstums im ersten Quartal 2008, das nicht tragfähige hohe Vorkrisenniveau der Wohnungsbauinvestitionen in einer Reihe von Euro-Ländern widerspiegelt. Darüber hinaus dürfte die laufende Korrektur der Wohnungsbauinvestitionen noch einige Zeit andauern und einen Abwärtsdruck auf die Gesamtinvestitionen ausüben.

Abbildung B Staatsverschuldung nach Krisenphasen

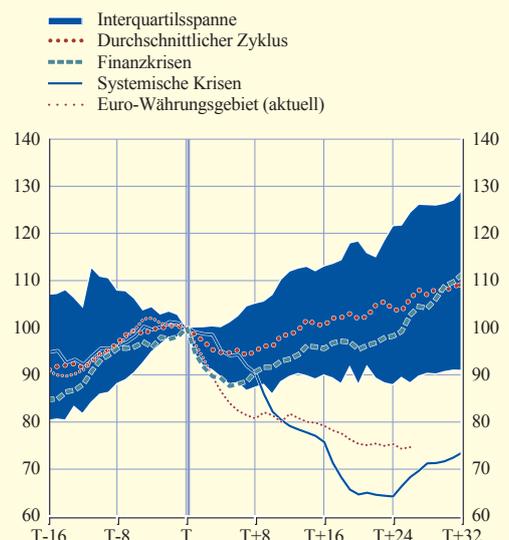
(in % des BIP)



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: T markiert den Höhepunkt des BIP-Wachstums im jeweiligen Vorkrisenzeitraum. Der letzte Höchststand wurde im ersten Quartal 2008 verzeichnet.

Abbildung C Reale Wohnungsbauminvestitionen nach Krisenphasen

(Index)



Quellen: OECD, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: T markiert den Höhepunkt des BIP-Wachstums im jeweiligen Vorkrisenzeitraum. Der letzte Höchststand wurde im ersten Quartal 2008 verzeichnet. Für frühere Krisen beruhen die Daten zu den Wohnungsbauminvestitionen auf Angaben der OECD-Datenbank. Die Daten zu den Wohnungsbauminvestitionen im Euro-Währungsgebiet für die jüngste Krisenphase basieren auf Angaben von Eurostat.

Drittens ist die schwache Entwicklung der Unternehmensinvestitionen während der Staatsschuldenkrise möglicherweise auch durch die Exportstruktur bedingt.<sup>2</sup> Im Zuge der weltweit synchron verlaufenden Rezession verringerten sich die Ausfuhren im Jahr 2008 deutlich und erholten sich anschließend langsamer als nach normalen Rezessionen (siehe Abbildung D). Ganz allgemein waren die früheren Finanzkrisen und systemischen Krisen eher auf bestimmte Regionen beschränkt, sodass das davon relativ unberührte Weltwirtschaftswachstum die Grundlage für eine stabilere exportgestützte Erholung bildete.

Zudem stellt die erhöhte Unsicherheit – unter anderem im Hinblick auf die künftige Wirtschaftspolitik der nationalen Regierungen – einen bedeutenden Hemmfaktor für Unternehmensinvestitionen im aktuellen Umfeld dar. Umfragen zur politischen Unsicherheit<sup>3</sup> in den fünf größten Volkswirtschaften Europas zei-

gen, dass die Unsicherheit seit Beginn der Krise gestiegen ist und generell auf einem weitaus höheren Niveau verharrt als vor der Krise. Aufgrund fehlender Daten ist es jedoch nicht möglich, das aktuelle Niveau der Unsicherheit mit jenem vergangener Rezessionsphasen zu vergleichen.

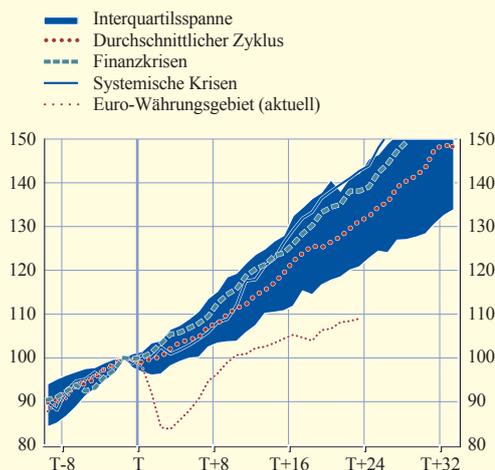
Aus einer noch längerfristigeren Perspektive betrachtet lässt sich die jüngste Entwicklung auch mit der schwersten Krise der Neuzeit, der Weltwirtschaftskrise in den 1930er-Jahren, vergleichen. Für diesen Zeitraum liegen nur wenige Daten zu den Investitionen vor. Für die Vereinigten Staaten, Deutschland und das Vereinigte Königreich lässt sich jedoch festhalten, dass die Investitionen während der gegenwärtigen Krise weitaus weniger stark gesunken sind als damals (siehe Abbildung E). Hierfür gibt es zahlreiche Erklärungen und Theorien. So sind beispielsweise während der Weltwirtschaftskrise in den 1930er-Jahren eine Reihe von Banken zusammengebrochen, was sich stärker auf die Finanzierung von Investitionen auswirkte, und in den Vereinigten Staaten kam es zum Börsencrash. Die Federal Reserve, so wird argumentiert, versäumte es, dem kontraktiven Effekt der Bankzusammenbrüche entgegenzuwirken, und die restriktive Geldpolitik der US-Notenbank habe zur Verschärfung der Krise beigetragen.<sup>4</sup> Im Vergleich dazu verfolgen die großen Zentralbanken seit 2008 einen äußerst akkommodierenden geldpolitischen Kurs.

### Schlussbemerkungen

Der beträchtliche Rückgang der Investitionen im Euro-Währungsgebiet betrifft nahezu alle Komponenten. Die Abnahme der staatlichen Investitionen war auf den sehr begrenzten

Abbildung D Entwicklung der Ausfuhren nach Krisenphasen

(Index)



Quellen: OECD, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: T markiert den Höhepunkt des BIP-Wachstums im jeweiligen Vorkrisenzeitraum. Der letzte Höchststand wurde im ersten Quartal 2008 verzeichnet.

<sup>2</sup> Eine ausführlichere Erörterung der für den Rückgang der Unternehmensinvestitionen maßgeblichen Faktoren findet sich in: EZB, Bestimmungsfaktoren des Rückgangs und der Erholung der Unternehmensinvestitionen, Kasten 6, Monatsbericht April 2014.

<sup>3</sup> Beispielsweise der Economic Policy Uncertainty Index (siehe [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com)) von N. Bloom et al.

<sup>4</sup> Siehe etwa F. Friedman und A. J. Schwartz, A Monetary History of the United States 1867-1960, Princeton University Press, Princeton, 1963.

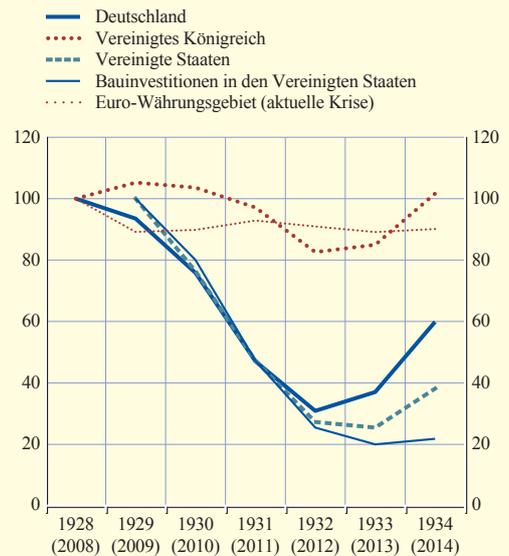
Handlungsspielraum der öffentlichen Haushalte zurückzuführen. Bei den Wohnungsbauinvestitionen gibt es kaum Anzeichen einer Erholung, und auch künftig dürfte der laufende Anpassungsprozess am Wohnimmobilienmarkt ein wichtiger begrenzender Faktor sein. Zudem gehen die geringen Unternehmensinvestitionen mit einer außergewöhnlich schwachen Exportleistung und einer erhöhten Unsicherheit unter anderem im Hinblick auf die künftige Politik der Regierungen einher.

Angesichts des verhaltenen Wirtschaftswachstums und dem weiterhin erforderlichen Verschuldungsabbau im öffentlichen und im privaten Sektor dürften sich die Investitionen auch in nächster Zeit nur langsam erholen.<sup>5</sup> Die gestiegenen geopolitischen Spannungen stellen ebenfalls ein Abwärtsrisiko dar. Die Erholung der Investitionstätigkeit wird von entscheidenden Strukturreformen abhängen, die a) die Produktion steigern, b) die Nachfrage nach Sachkapital generieren und c) die Rigiditäten an den Arbeits- und Gütermärkten reduzieren, um die Aussichten der Unternehmen im Euroraum zu verbessern und die Bedingungen für einen stärkeren Konjunkturaufschwung zu schaffen.

5 Siehe EZB, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014, in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts.

**Abbildung E Investitionen während der Weltwirtschaftskrise in ausgewählten Ländern**

(Index)



Quellen: C. Berringer, Sozialpolitik in der Weltwirtschaftskrise. Die Arbeitslosenversicherungspolitik in Deutschland und Großbritannien im Vergleich 1928-1934, Duncker & Humblot, 1966; Bureau of Economic Analysis des US-Wirtschaftsministeriums.

Anmerkung: Da keine Angaben zu den realen Investitionen verfügbar sind, werden für Deutschland und das Vereinigte Königreich die Investitionen zu jeweiligen Preisen herangezogen. Für die Vereinigten Staaten sind die Investitionen im Jahr 1929 gleich 100. Das Investitionswachstum im Euro-Währungsgebiet für das Jahr 2014 wird durch Hochrechnung der Daten für die ersten beiden Quartale ermittelt.

Im dritten Quartal scheint sich die schwache Entwicklung der Gesamtinvestitionen fortgesetzt zu haben. Dies zeigt sich darin, dass die Investitionsgüterproduktion vor dem Hintergrund der nach wie vor unter dem langfristigen Durchschnitt liegenden Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe nur sehr geringfügig ausgeweitet wurde. Zugleich nahm auch die Bauproduktion weiter ab.

Für das Schlussquartal 2014 deuten die verfügbaren Indikatoren auf eine sehr moderate Belebung der Investitionen hin, was insbesondere der Entwicklung außerhalb des Baugewerbes geschuldet ist. Wie aus der Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft vom Oktober hervorgeht, wird dieser Ausblick durch das geringe Wachstum, steigende Unternehmensgewinne und einen etwas leichteren Zugang zu Finanzierungsmitteln gestützt. Gleichwohl dürfte der Investitionsaufschwung aufgrund des anhaltenden Fremdkapitalabbaus der Unternehmen und der noch freien Produktionskapazitäten verhalten ausfallen, da die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe wohl auch im Schlussquartal 2014 hinter ihrem langfristigen Durchschnitt zurückbleiben wird. Zudem ist die Stimmung in der Industrie weiterhin gedämpft, und die Produktionserwartungen für den Investitionsgütersektor waren im Oktober und November im Vergleich zum dritten Quartal insgesamt rückläufig. Für Ende 2014 und Anfang 2015 lassen die wichtigsten Umfragen im Baugewerbe nach wie vor eine schwache bzw. abnehmende Bautätigkeit erkennen, da die EMI-Teilindizes für die Bauproduktion

und den Wohnungsbau wie auch der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für das Baugewerbe weiterhin deutlich unter ihren langfristigen Durchschnittswerten liegen. Aktuelle Daten zu den Baugenehmigungen und den Bauaufträgen in einigen großen Euro-Ländern weisen ebenfalls einen leichten Rückgang auf. Die laufenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in vielen Ländern des Euroraums sowie eine erhöhte Leerstandsquote dürften die Wirtschaftstätigkeit in diesem Sektor weiter beeinträchtigen.

Auf mittlere Sicht ist davon auszugehen, dass die Gesamtinvestitionen vor dem Hintergrund eines Anstiegs der Nachfrage, der Gewinne und der Einkommen privater Haushalte sowie günstigerer Finanzierungsbedingungen und geringerer Haushaltskürzungen allmählich ausgeweitet werden. Der halbjährlich durchgeführten und im November veröffentlichten Investitionsumfrage der Europäischen Kommission zufolge wird bei den gewerblichen Investitionen im Jahr 2015 mit einem Anstieg von 3 % (nach 2 % im Jahr 2014) gerechnet.

#### KONSUMAUSGABEN DES STAATES

Die staatlichen Konsumausgaben dürften sich im dritten Quartal abermals nur langsam erhöht und damit einen geringfügig positiven Beitrag zur Binnennachfrage geleistet haben. Was die zugrunde liegenden Trends bei den wichtigsten Teilkomponenten betrifft, so scheinen die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Sektor, auf die nahezu die Hälfte des gesamten Staatsverbrauchs entfällt, nach wie vor nur marginal gestiegen zu sein. Auch die sozialen Sachtransfers, die Positionen wie etwa Ausgaben für das Gesundheitswesen enthalten, weisen in den letzten Quartalen offenbar ein stabiles Wachstum auf. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürften die von den Konsumausgaben des Staates ausgehenden Impulse für die inländische Nachfrage in den kommenden Quartalen begrenzt bleiben, da in einer Reihe von Ländern immer noch weiterer Haushaltskonsolidierungsbedarf besteht (siehe Abschnitt 5).

#### VORRÄTE

Der Beitrag der Vorratsveränderungen lag in den vergangenen fünf Quartalen, also während der jüngsten Phase niedrigen Wachstums, im Durchschnitt nahe null. Angesichts der schleppenden Konjunktur im Euro-Währungsgebiet entspricht dies weitgehend den Erwartungen. Den aktuellen (bis November verfügbaren) Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zufolge werden die Lagerbestände im verarbeitenden Gewerbe (Fertigerzeugnisse) und im Einzelhandel im dritten und vierten Quartal von den Unternehmen im Vergleich zu den historischen Durchschnittswerten als nach wie vor recht niedrig eingeschätzt, obwohl sie im Lauf des Jahres 2014 aufgestockt wurden (siehe Abbildung 51, Grafik a). Daher ist im Zuge der konjunkturellen Erholung im weiteren Jahresverlauf – ungeachtet einer gewissen Volatilität – insgesamt eher von einem neutralen Beitrag der Vorratsveränderungen oder einem moderaten Lageraufbau auszugehen. Darüber hinaus lassen auch die jüngsten (bis einschließlich November vorliegenden) Ergebnisse der Einkaufsmanagerbefragung insbesondere im Hinblick auf die Entwicklung der Vorleistungen wie auch der Fertigerzeugnisse im verarbeitenden Gewerbe darauf schließen, dass die Vorratsveränderungen in den letzten beiden Quartalen des Jahres 2014 wohl einen weitgehend neutralen oder leicht positiven Beitrag zum Wachstum des realen BIP leisten werden (siehe Abbildung 51, Grafik b).

#### AUSSENHANDEL

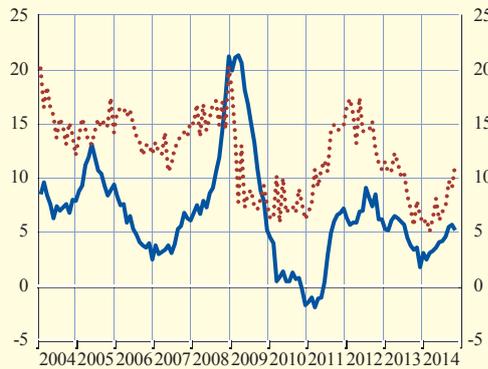
Nach einer volatilen Entwicklung in den letzten Quartalen fiel der Beitrag des Außenhandels zum vierteljährlichen BIP-Wachstum im zweiten Jahresviertel 2014 leicht positiv aus. Die Waren- und Dienstleistungsausfuhren des Euro-Währungsgebiets nahmen gegenüber dem Vorquartal um 1,3 % zu (siehe Abbildung 52). Ausschlaggebend hierfür waren kräftige Exporte in die Vereinigten Staaten und nach Asien (einschließlich China), während die Ausfuhren in europäische Länder außerhalb

**Abbildung 51 Vorräte im Euro-Währungsgebiet**

**a) Einschätzung der Vorratsbestände**

(Salden in %; saisonbereinigt, nicht arbeitstäglich bereinigt)

- Verarbeitendes Gewerbe – Fertigerzeugnisse (linke Skala)
- ..... Einzelhandel (rechte Skala)

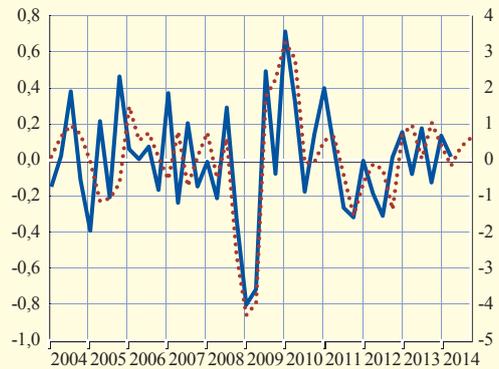


Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

**b) Vorratsveränderungen: Einschätzung und Beiträge zum BIP-Wachstum**

(Veränderung der Diffusionsindizes; in Prozentpunkten)

- Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (linke Skala)
- ..... Veränderung des EMI (rechte Skala)



Quellen: Markit und Eurostat.

Anmerkung: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen: Beitrag der Vorratsveränderungen zum vierteljährlichen Wachstum des realen BIP. EMI: Durchschnitt der absoluten Veränderung der Vorratsbestände an Vorleistungen und Fertigerzeugnissen im verarbeitenden Gewerbe.

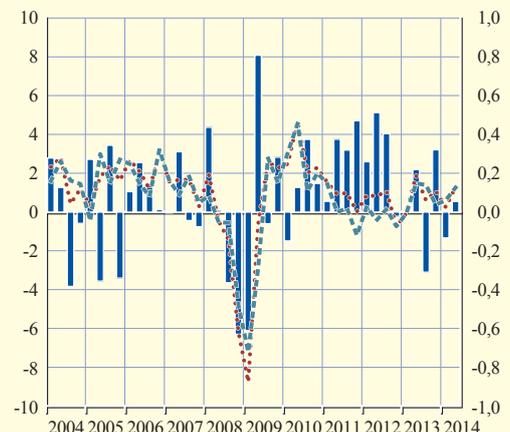
des Euroraums und nach Lateinamerika sanken. Gleichzeitig stiegen auch die Importe des Eurogebiets im zweiten Quartal um 1,3 % an, was vor allem den Einfuhren aus China und europäischen Ländern außerhalb des Euroraums geschuldet war.

Die vorliegenden Umfrageindikatoren deuten auf ein moderates Wachstum der Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets im dritten Jahresviertel hin, wohingegen sie für das Schlussviertel eher uneinheitliche Signale liefern. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft war im dritten Vierteljahr im Schnitt rückläufig, lag aber noch oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten wie auch über seinem langfristigen Durchschnittswert. Im vierten Quartal setzte sich der Abwärtstrend fort; so verzeichnete der Index im Oktober und November durchschnittlich 50,7 Punkte und fiel damit leicht unter seinen langfristigen Durchschnitt. Unterdessen blieb der Indikator der Europäischen Kommission für die Auftragslage im Exportgeschäft im dritten Jahresviertel stabil, stieg dann aber im Oktober und November wieder an. Die Werte beider Indikatoren signalisieren auf kurze Sicht ein moderates Exportwachstum; zusätzlich gestützt wird dieser

**Abbildung 52 Reale Importe, Exporte und Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum**

(Veränderung gegen Vorquartal in %; in Prozentpunkten)

- Außenbeitrag (rechte Skala)
- ..... Exporte (linke Skala)
- ..... Importe (linke Skala)



Quellen: Eurostat und EZB.

Eindruck von der sehr allmählich voranschreitenden Verbesserung der weltweiten Konjunktur und der Abwertung des Euro. Auch die Importe des Euroraums dürften sich weitgehend im Einklang mit der moderaten Zunahme der Binnennachfrage in naher Zukunft – wenngleich in verhaltenem Tempo – erhöhen. Insgesamt deuten diese Entwicklungen auf im Großen und Ganzen neutrale Beiträge des Außenhandels zum vierteljährlichen BIP-Wachstum in nächster Zeit hin.

#### 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Auf der Produktionsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeigt sich, dass die gesamte reale Wertschöpfung im zweiten Jahresviertel 2014 weitgehend unverändert blieb, nachdem sie in den vier Quartalen zuvor in vierteljährlicher Betrachtung mit Werten von 0,2 % bis 0,3 % gestiegen war. Während vom Baugewerbe negative Impulse ausgingen, leistete die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor einen positiven Beitrag zum Wachstum.

Im Hinblick auf das Aktivitätsniveau blieben die großen Unterschiede zwischen den Sektoren somit bestehen. Im Dienstleistungssektor erreichte die reale Wertschöpfung im zweiten Quartal 2014 einen Rekordwert, während sie sich im Baugewerbe nur auf rund drei Viertel ihres Spitzenwerts von Anfang 2008 belief. Gleichzeitig lag die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) 6 % unter ihrem vor der Krise verzeichneten Höchststand. Die verfügbaren Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich die Wertschöpfung insgesamt im dritten Quartal 2014 leicht erhöhte und auch im Schlussquartal ein geringes Wachstum verzeichnen dürfte.

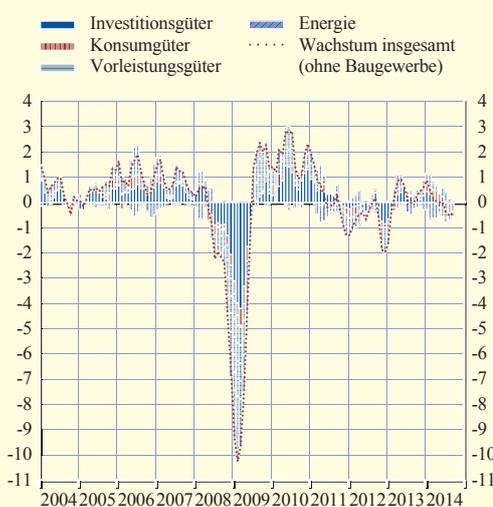
#### INDUSTRIE OHNE BAUGEWERBE

In der Industrie (ohne Baugewerbe) stieg die Wertschöpfung im zweiten Quartal 2014 gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 0,2 %. Zugleich blieb die Produktion im zweiten Quartal gegenüber dem ersten Jahresviertel unverändert, bevor sie im dritten Quartal um 0,4 % sank (siehe Abbildung 53). Die vierteljährliche Produktion von Investitionsgütern und Energie nahm im dritten Jahresviertel zu, während sie im Bereich der Vorleistungs- und Konsumgüter zurückging. Im Vergleich zu den harten Daten weisen die Ergebnisse aus den Umfragen der Europäischen Kommission wie auch aus der Einkaufsmanagerbefragung auf eine Wachstumsverlangsamung im dritten Quartal hin. So verschlechterte sich die Produktionsentwicklung der Branchenumfrage der Europäischen Kommission zufolge in den letzten Monaten geringfügig, und auch der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe war rückläufig, lag aber immer noch über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Die Kurzfristindikatoren deuten auf ein schwaches Wachstum in der Industrie im Schlussquartal 2014 hin. Der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie (ohne

Abbildung 53 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

Schwerfahrzeugbau), der weniger durch Großaufträge beeinflusst wird als der gesamte Auftragseingang, verbuchte im dritten Jahresviertel ein Plus von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Grund hierfür waren vornehmlich Neubestellungen aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, die einen Rekordstand verzeichneten. Den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zufolge verbesserte sich die Auftragslage im Oktober und November 2014 gegenüber dem dritten Quartal geringfügig. Im gleichen Zeitraum sank der EMI-Teilindex für den Auftragseingang auf einen Wert unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten, obwohl der Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe einen ähnlichen Stand wie im dritten Vierteljahr aufwies (siehe Abbildung 54). Zudem lagen die Produktionserwartungen für die kommenden Monate der Europäischen Kommission zufolge im Oktober und November in etwa auf dem gleichen Niveau wie im Vorquartal.

### BAUGEWERBE

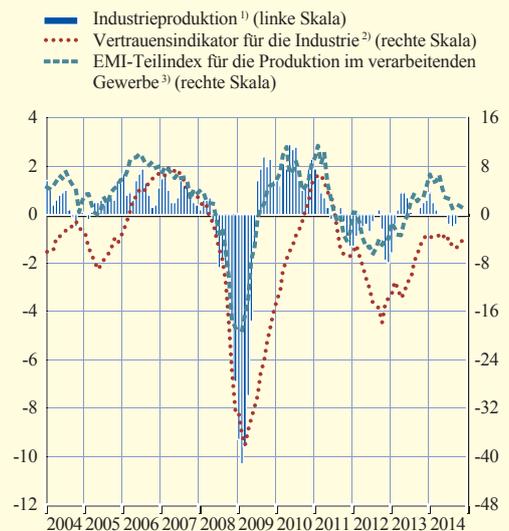
Im Baugewerbe verringerte sich die Wertschöpfung im zweiten Jahresviertel 2014 um 1,6 % gegenüber dem Vorquartal. Dieses Ergebnis deckt sich mit dem im gleichen Zeitraum verzeichneten Rückgang der Bauproduktion um 1,1 %; maßgeblich hierfür war ein kompensierender Effekt nach einer ungewöhnlich dynamischen Bauproduktion im ersten Vierteljahr, die auf die sehr milde Witterung in mehreren Ländern des Euroraums zurückzuführen war. Im dritten Quartal sank der Produktionsindex für das Baugewerbe weiter um 0,6 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Auch andere Kurzfristindikatoren wiesen einen Rückgang im Vergleich zu den Werten vom zweiten Vierteljahr auf, was auf eine insgesamt leichte Abschwächung im Baugewerbe hindeutet. Beispielsweise lagen die EMI-Teilindizes für die Produktion und den Auftragseingang weiterhin unter 50 Punkten, was mit einer Abnahme der Aktivität im Einklang steht. Aufgrund von Einkommensverbesserungen der privaten Haushalte und günstigeren Finanzierungsbedingungen kann allenfalls für das Jahresende und den Beginn des kommenden Jahres mit einer leichten Zunahme der Bautätigkeit gerechnet werden. Gleichwohl dürfte die Belebung moderat bleiben, da die aktuell verfügbaren umfragebasierten Indikatoren (die bis Oktober für den EMI vorliegen und bis November für die von der Europäischen Kommission veröffentlichten Indikatoren für das Vertrauen und den Auftragseingang im Baugewerbe) deutlich unter ihren historischen Durchschnittswerten liegen. Hinzu kommt, dass die verfügbaren Indikatoren zu den Baugenehmigungen, Bauaufträgen und Baubeginnen in den größten Euro-Ländern, die Hinweise auf die erwartete Bautätigkeit in den kommenden Monaten geben, insgesamt einen Rückgang im Baugewerbe signalisieren.

### DIENTSTLEISTUNGSSEKTOR

Im Dienstleistungssektor erhöhte sich die reale Wertschöpfung mit 0,1 % im zweiten Vierteljahr das fünfte Quartal in Folge, wobei sich die einzelnen Teilsektoren heterogen entwickelten. Während die

**Abbildung 54** Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Wertschöpfung der nicht marktbestimmten Dienstleistungen im zweiten Jahresviertel sank, wurde bei den marktbestimmten Dienstleistungen ein Anstieg verzeichnet. Im Einzelnen wurde bei den marktbestimmten Dienstleistungen in den Bereichen Grundstücks- und Wohnungswesen, freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen sowie Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie eine Zunahme und bei den anderen marktbestimmten Dienstleistungen eine Abnahme verbucht. Gemessen an der realen Wertschöpfung lag das Aktivitätsniveau geringfügig über den bisherigen Höchstwerten vom dritten Quartal 2011 und ersten Quartal 2008. Für das dritte Jahresviertel 2014 deuten die Umfragedaten auf einen weiteren Wertschöpfungszuwachs im Dienstleistungsgewerbe hin. Der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor verzeichnete im dritten Vierteljahr ein ähnliches Niveau wie im Vorquartal. Auch der entsprechende Vertrauensindikator der Europäischen Kommission veränderte sich kaum und blieb auf dem gleichen Stand wie zu Beginn des Jahres.

Das Wachstum im Dienstleistungssektor dürfte sich im vierten Quartal fortsetzen. In den drei Monaten bis Oktober erhöhte sich der Anteil der Dienstleistungsunternehmen, die eine unzureichende Nachfrage als Hemmnis für ihre Geschäfte nannten, leicht. Gleichzeitig stieg jedoch die Kapazitätsauslastung im Dienstleistungsgewerbe auf den höchsten Stand seit Ende 2011. Den Angaben zufolge nahmen die finanziellen Beschränkungen geringfügig zu, blieben aber in der Nähe ihres langfristigen Durchschnitts. Auf der Grundlage der verfügbaren Umfrageergebnisse für die ersten beiden Monate des Schlussquartals dürfte die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor weiter zulegen, wenngleich höchstwahrscheinlich in geringerem Maße. Der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor sank im Oktober und November gegenüber dem dritten Quartal, weist aber mit durchschnittlich 51,7 Punkten auf ein weiteres Wachstum im Dienstleistungsgewerbe hin. Indessen verbesserte sich der entsprechende Vertrauensindikator der Europäischen Kommission in den beiden genannten Monaten im Vergleich zum Vierteljahr zuvor, blieb aber unter seinem langfristigen Durchschnitt und den Anfang 2011 verzeichneten Werten. Das Vertrauen war vergleichsweise hoch und lag für Lagerei sowie Erbringung von sonstigen Dienstleistungen für den Verkehr deutlich über seinem langfristigen Durchschnittswert. Der Vertrauensindikator für Finanzdienstleistungen, der nicht im Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor enthalten ist, verschlechterte sich im gleichen Zeitraum. Die Erwartungen hinsichtlich der Nachfrage in den kommenden Monaten verbesserten sich der Umfrage der Europäischen Kommission zufolge im Oktober und November dieses Jahres im Vergleich zum Vorquartal geringfügig, lagen aber weiterhin unter ihrem langfristigen Durchschnitt und auch unter den Werten, die Ende 2010 und im ersten Halbjahr 2011 verbucht worden waren. Der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit in den nächsten zwölf Monaten ging in den ersten beiden Monaten des vierten Quartals weiter zurück und blieb damit unterhalb seines langfristigen Durchschnittswerts. Diese Entwicklungen stehen mit einem fortgesetzten, allerdings gedämpften Wachstum im Einklang.

### 4.3 ARBEITSMARKT

Die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets hat sich seit dem Frühjahr 2013 aufgehellt. Vor dem Hintergrund des seit dem zweiten Quartal 2013 zu beobachtenden geringen Wirtschaftswachstums lässt diese Entwicklung darauf schließen, dass sich die Reagibilität der Arbeitsmärkte auf die konjunkturelle Entwicklung etwas verbessert hat. So ist die Arbeitslosigkeit seit Mitte 2013 im Quartalsvergleich sukzessive, wenngleich moderat, gesunken, und Ende vergangenen Jahres kehrte das vierteljährliche Beschäftigungswachstum wieder in den positiven Bereich zurück. Während die Entwicklung von Land zu Land weiterhin variiert, ist eine allgemeine Besserungstendenz erkennbar.

Die Beschäftigtenzahl im Euroraum erhöhte sich im zweiten Jahresviertel 2014 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im ersten Quartal stabil geblieben war (siehe Tabelle 11). Diese

**Tabelle 11 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2012	2013	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2012	2013	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
Gesamtwirtschaft	-0,5	-0,8	0,1	0,0	0,2	-1,5	-1,2	0,1	0,0	0,2
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-1,6	-1,4	-0,5	-0,5	0,4	-2,9	-0,5	0,6	-1,0	-0,6
Industrie	-1,9	-2,3	-0,1	-0,2	0,3	-3,4	-2,5	-0,4	-0,2	0,1
Ohne Baugewerbe	-0,8	-1,3	0,0	0,2	0,4	-2,1	-1,3	-0,1	0,0	0,2
Baugewerbe	-4,6	-4,5	-0,6	-1,0	-0,1	-6,3	-5,3	-1,0	-0,6	-0,2
Dienstleistungen	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,2	-0,8	-0,8	0,2	0,1	0,2
Handel und Verkehr	-0,5	-0,7	0,2	-0,1	0,5	-1,6	-1,3	0,0	0,1	0,5
Information und Kommunikation	0,8	0,2	0,7	0,2	0,3	0,4	0,3	0,8	0,0	0,6
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,4	-1,1	-0,1	-0,1	-0,8	-0,6	-1,4	0,1	-0,1	-0,8
Grundstücks- und Wohnungswesen	-0,1	-1,3	-0,5	1,3	0,1	-1,2	-2,2	-0,8	1,3	-0,3
Freiberufliche Dienstleistungen	0,5	0,2	0,2	0,3	0,6	-0,2	-0,5	0,1	0,4	0,5
Öffentliche Verwaltung	-0,1	-0,2	0,3	0,2	-0,1	-0,4	-0,5	0,6	-0,1	0,0
Sonstige Dienstleistungen <sup>1)</sup>	0,6	-0,2	-0,1	0,2	0,2	-0,4	-0,7	-0,6	0,5	-0,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

jüngste Zunahme stellt den höchsten vierteljährlichen Anstieg seit dem ersten Quartal 2008 dar und spiegelt im Großen und Ganzen eine Umkehr der im ersten Quartal verzeichneten Stagnation des Beschäftigungswachstums wider. Zudem dürfte sie auch eine stärkere Reagibilität der Beschäftigung auf die konjunkturelle Entwicklung abbilden, da die Flexibilität am Arbeitsmarkt, z. B. durch die verstärkte Nutzung von zeitlich befristeten Arbeitsverhältnissen, Teilzeitverträgen oder Verträgen mit Freiberuflern, zunimmt. Auch die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden erhöhte sich im zweiten Vierteljahr um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im ersten Jahresviertel unverändert geblieben war.

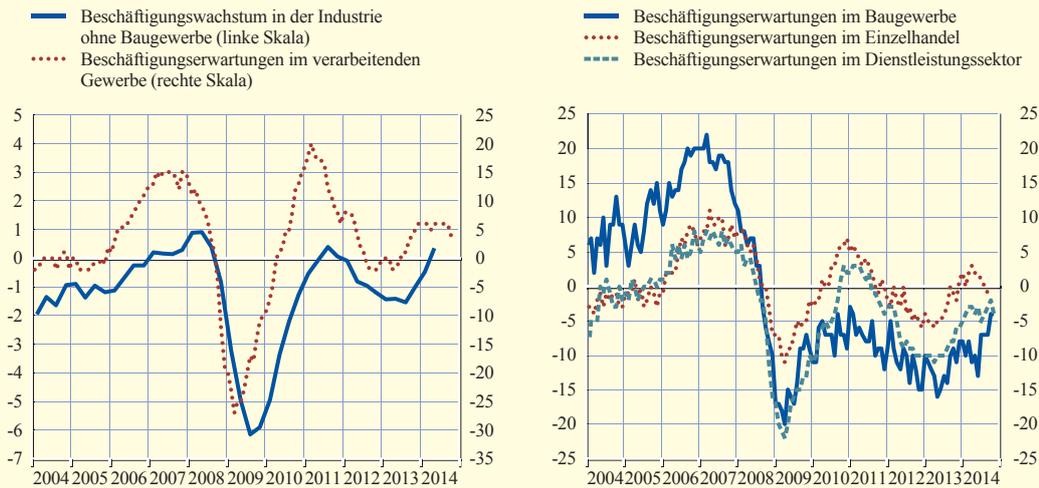
Hinter dem leichten euroraumweiten Beschäftigungsanstieg verbargen sich weiterhin deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, wenngleich diese geringer ausfielen als 2013. Dabei weisen die meisten Länder des Eurogebiets im laufenden Jahr einen anhaltenden, wenngleich moderaten vierteljährlichen Zuwachs auf. Aufgeschlüsselt nach Sektoren erhöhte sich die Beschäftigung im Euroraum im zweiten Quartal 2014 in der Industrie (ohne Baugewebe) und im Dienstleistungssektor um 0,4 % bzw. 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, während sie sich im Baugewerbe in vierteljährlicher Betrachtung um 0,1 % verringerte.

Die Umfrageergebnisse zur Beschäftigungsentwicklung lassen auf eine leichte Abschwächung des Beschäftigungswachstums im dritten Quartal und zu Beginn des Schlussquartals schließen (siehe Abbildung 55). Die vorausschauenden Indikatoren signalisieren darüber hinaus eine weitere Stabilisierung der Beschäftigungsentwicklung in den kommenden Quartalen.

Nach einem robusten Anstieg von 1,0 % im ersten Vierteljahr verlangsamte sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten im zweiten Quartal 2014 auf 0,4 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 56). Je Arbeitsstunde gerechnet wurde auf Jahressicht ein leichter Produktivitätsanstieg auf 0,5 % beobachtet, nachdem im ersten Quartal ein Wachstum von 0,4 % verzeichnet worden war. Die jüngste Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Eurogebiet ist größtenteils Ausdruck der konjunkturellen Erholung des jährlichen Produktionswachstums, die im Schlussquartal 2013 einsetzte, während die Abschwächung im zweiten Quartal auch das im selben Jahresviertel stärkere Beschäftigungswachstum widerspiegelt.

Abbildung 55 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

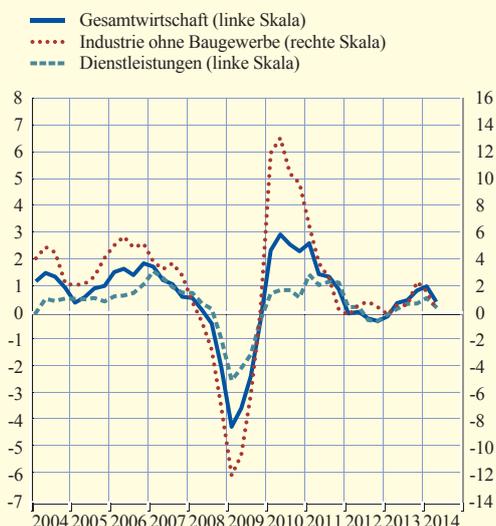


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets sank ausgehend von ihrem Höchststand von 12,0 % im zweiten Quartal 2013 weiter, und zwar um rund 0,1 Prozentpunkte je Quartal auf durchschnittlich 11,5 % im dritten Vierteljahr 2014 (siehe Abbildung 57). Von August bis Oktober blieb die Quote stabil auf diesem Niveau, was darauf hindeutet, dass sich der Abbau der Arbeitslosigkeit etwas abschwächt. Wenngleich die jüngsten Rückgänge offenbar im Großen und Ganzen bei allen Altersgruppen und sowohl bei Männern als auch Frauen festzustellen waren, weisen

Abbildung 56 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

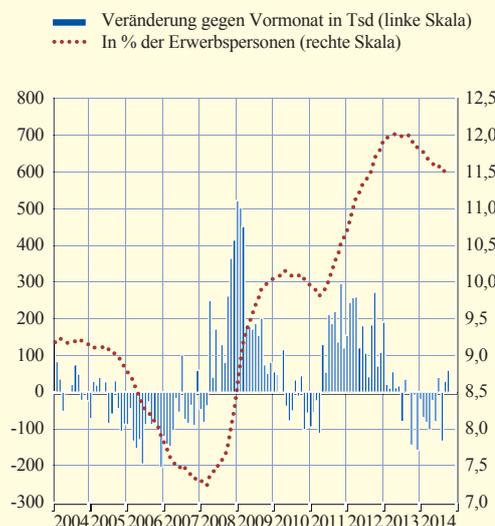
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 57 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

die Arbeitslosenquoten der einzelnen Länder des Euroraums weiterhin große Unterschiede auf. In den kommenden Quartalen dürfte die Arbeitslosenquote trotz gewisser monatlicher Schwankungen weiter moderat sinken.

#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Daten und Umfrageergebnisse bis November bestätigen das Bild eines in nächster Zeit schwächeren Wachstumsprofils. Zugleich bleiben die Aussichten für eine mäßige Erholung der Wirtschaftstätigkeit bestehen. Einerseits dürfte die Binnennachfrage durch die geldpolitischen Maßnahmen, die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Strukturreformen sowie die deutlich niedrigeren, das real verfügbare Einkommen stützenden Energiepreise begünstigt werden. Außerdem sollte die Exportnachfrage von der globalen Erholung profitieren. Andererseits dürfte die Erholung weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor gedämpft werden.

Diese Faktoren spiegeln sich auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014 wider, denen zufolge das jährliche reale BIP in den Jahren 2014, 2015 und 2016 um 0,8 %, 1,0 % bzw. 1,5 % steigen wird. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2014 wurden die Projektionen zum realen BIP-Wachstum deutlich nach unten korrigiert. Diese Abwärtskorrekturen betrafen sowohl die Binnennachfrage als auch den Außenbeitrag (siehe den Aufsatz „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014“ im vorliegenden Monatsbericht).

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet sind abwärtsgerichtet. Insbesondere könnte die schwache konjunkturelle Dynamik im Euroraum zusammen mit den hohen geopolitischen Risiken das Vertrauen und vor allem die private Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Zudem stellt der unzureichende Fortschritt bei den Strukturreformen in Ländern des Eurogebiets ein wesentliches Abwärtsrisiko für die Wirtschaftsaussichten dar.

## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Gemäß den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014 dürfte das Haushaltsdefizit im Euroraum 2015 und 2016 weiter sinken, was hauptsächlich auf die erwartete wirtschaftliche Erholung zurückgeführt wird. Die öffentliche Schuldenquote des Eurogebiets wird den Projektionen zufolge im laufenden Jahr ihren Höchststand erreichen. Allerdings dürfte die strukturelle fiskalische Anpassung nahezu zum Stillstand kommen, obschon eine Reihe von Ländern weitere Verpflichtungen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) zu erfüllen haben. Was die zukünftige Entwicklung betrifft, so sollten die Länder auf die Erfüllung ihrer Verpflichtungen hinarbeiten und dabei die im SWP vorgesehene Flexibilität berücksichtigen.

### ENTWICKLUNG UND PROGNOSEN DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die validierten Daten für 2013, die in den im Defizitverfahren vorgesehenen Notifikationen im Herbst 2014 übermittelt wurden, zeigen, dass das Haushaltsdefizit auf Euroraumebene (einschließlich Litauens) von 3,6 % des BIP im Jahr 2012 auf 2,9 % des BIP gesunken ist (siehe Tabelle 12).<sup>1</sup> Zurückzuführen ist diese Entwicklung hauptsächlich auf Steuererhöhungen, die einen Anstieg der Einnahmen in Relation zum BIP zur Folge hatten, während die Ausgabenquote weitgehend unverändert blieb. Die Umstellung auf das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010) zog auf der Ebene des Eurogebiets nur geringfügige Änderungen nach sich; für das Defizit 2013 ergab sich ein Rückgang von 0,1 Prozentpunkten. Auf Länderebene hingegen machte sich die Einführung des neuen Systems zum Teil deutlicher bemerkbar.<sup>2</sup>

Die öffentliche Schuldenquote des Euro-Währungsgebiets lag 2013 bei 90,8 %; dies entspricht einem Anstieg von 1,9 Prozentpunkten gegenüber 2012 (siehe Tabelle 12). Hauptursache für den höheren öffentlichen Schuldenstand ist die anhaltend negative Wirkung des Zins-Wachstums-Differenzials, wenngleich die Zinsausgaben wegen der niedrigeren Zinssätze gesunken sind (Kasten 5 gibt einen Überblick über die zentralisierte Wertpapierdatenbank der EZB, die die Entwicklung statistischer Indikatoren zu staatlichen Schuldverschreibungen, z. B. durchschnittlicher Nominalrenditen ermöglicht). Der schuldenstandserhöhende Effekt des Primärdefizits und der

Tabelle 12 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)	2012	2013	2014	2015	2016
a. Einnahmen insgesamt	45,8	46,5	46,7	46,7	46,4
b. Ausgaben insgesamt	49,4	49,4	49,3	49,0	48,5
<i>Darunter:</i>					
c. Zinsausgaben	3,0	2,8	2,7	2,7	2,6
d. Primärausgaben (b-c)	46,4	46,6	46,6	46,4	45,9
Finanzierungssaldo (a-b)	-3,6	-2,9	-2,6	-2,4	-2,1
Primärsaldo (a-d)	-0,6	-0,1	0,1	0,3	0,5
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,5	-1,3	-1,1	-1,1	-1,4
Struktureller Finanzierungssaldo	-2,1	-1,2	-1,1	-1,1	-1,3
Bruttoverschuldung	88,9	90,8	94,5	94,8	93,8
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung in %)	-0,7	-0,5	0,8	1,1	1,7

Quellen: Eurostat, Herbstprognose 2014 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat (einschließlich Litauens). Bei den Angaben für 2014, 2015 und 2016 handelt es sich um Prognosen der Europäischen Kommission. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Die Kommissionsprognose zur Schuldenquote beruht auf nicht konsolidierten Angaben.

- 1 In dem hier betrachteten Aggregat für das Euro-Währungsgebiet – wie auch in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – ist auch Litauen berücksichtigt (siehe hierzu Tabelle 2 in EZB, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014, im vorliegenden Monatsbericht).
- 2 Siehe EZB, Auswirkungen der Einführung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 auf die gesamtwirtschaftlichen Statistiken des Euro-Währungsgebiets, Kasten 8, Monatsbericht November 2014.

Stock-flow-Adjustments hielt sich in Grenzen. Durch die Umstellung auf das ESVG 2010 ergibt sich für das Jahr 2013 eine um 1,6 Prozentpunkte niedrigere Schuldenquote, was vor allem mit der Aufwärtskorrektur des im Nenner stehenden BIP zusammenhängt.

## Kasten 5

### NEUE STATISTISCHE INDIKATOREN ZU STAATSSCHULDVERSCHREIBUNGEN UND IHRE VERWENDUNG BEI DER ANALYSE UND ÜBERWACHUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Der vorliegende Kasten gibt einen kurzen Überblick über die potenziellen Verwendungsmöglichkeiten neuer statistischer Messgrößen zu Staatsschuldverschreibungen, die auf Basis der in der zentralisierten Wertpapierdatenbank der EZB enthaltenen Informationen entwickelt wurden. Zu diesen Kennzahlen zählen Wertpapierbestand, Emission, Tilgungen und Schuldendienst einschließlich zugehöriger Zinsen (nominaler Renditen), wobei nach Ursprungs- und Restlaufzeit, Währung und Art des Kupons unterschieden wird und sowohl das Euro-Währungsgebiet insgesamt als auch die einzelnen Länder betrachtet werden. Diese Indikatoren wurden erstmals im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des EZB-Monatsbericht November 2014 (Tabelle 6.4 und 6.5) veröffentlicht und sind über das Statistical Data Warehouse der EZB in Form von speziellen Datenberichten abrufbar.<sup>1</sup>

#### Die zentralisierte Wertpapierdatenbank

Die zentralisierte Wertpapierdatenbank (Centralised Securities Database – CSDB) wurde 2009 als multifunktionales System eingerichtet. Sie wurde von der EZB entwickelt und wird gemeinsam von den Mitgliedern des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) betrieben. Die verwendeten Daten werden von gewerblichen Anbietern, aber auch aus anderen Quellen (über die NZBen des ESZB) bezogen. Zugangsberechtigt zur CSDB sind alle Nutzer innerhalb des ESZB. Die Datenbank profitiert von der Expertise des ESZB und steigert dadurch die Datenqualität.<sup>2</sup>

In der CSDB sind derzeit Informationen zu mehr als sechs Millionen noch nicht fälligen Schuldverschreibungen, Aktien und Investmentzertifikaten gespeichert. Dabei werden – getrennt nach Wertpapierart – verschiedene Referenzdaten (z. B. Bestände, Emissions- und Fälligkeitsdatum, Kupon- und Dividendeninformationen sowie statistische Klassifizierungen) und Angaben zu den Emittenten und Preisen (Marktnotierung, Schätzungen, Zahlungsausfall) erfasst. Zurzeit wird daran gearbeitet, über die CSDB-Plattform auch Ratinginformationen (in Bezug auf Wertpapiere, Emittenten, Garantiegeber oder Emissionsprogramme) zur Verfügung zu stellen.

#### Beispiele statistischer Kennzahlen: Schuldendienst und nominale Durchschnittsrendite

Die CSDB ermöglicht die Konstruktion neuer Indikatoren für staatliche Schuldverschreibungen, die Informationen über den erwarteten Schuldendienst (der sich aus Tilgungs- und Zinszahlungen zusammensetzt) und den entsprechenden Zins pro Zeiteinheit, den der Schuldner seinen Gläubigern verspricht (nominale Durchschnittsrendite), enthalten, wobei eine Aufschlüsselung nach Ursprungs- und Restlaufzeit, Währung und Kuponart erfolgt. Ende Oktober 2014 mussten

1 Siehe das Dokument „Debt securities issuance and service by EU governments“ unter der Registerkarte „Reports“ auf der Website des Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

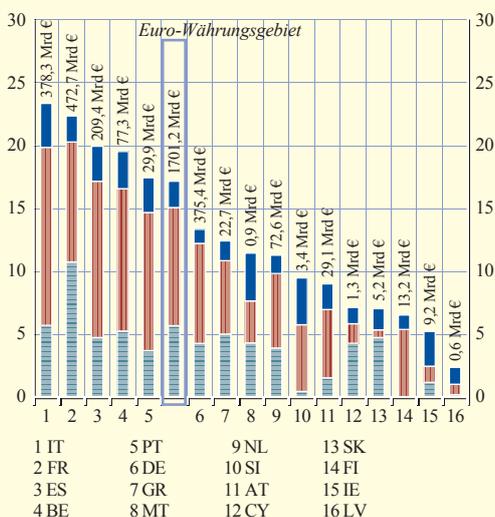
2 Gemäß Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. September 2012 über das Rahmenwerk für das Datenqualitätsmanagement der zentralisierten Wertpapierdatenbank (EZB/2012/21).

fünf Länder des Euroraums (Belgien, Spanien, Frankreich, Italien und Portugal) damit rechnen, dass der von ihnen zwischen November 2014 und Oktober 2015 zu leistende Schuldendienst den Durchschnitt des Eurogebiets (17,2 % des BIP) überschreiten wird (siehe Abbildung A). In der Zeit zwischen November 2013 und Oktober 2014 waren alle Euro-Länder mit Ausnahme Zyperns und der Slowakei in der Lage, neue Staatsschuldverschreibungen zu begeben, deren nominale Durchschnittsrenditen niedriger als jene des Gesamtbestands ihrer ausstehenden Schuldtitel waren. Dieser Umstand trug dazu bei, dass die nominalen Durchschnittsrenditen des Gesamtbestands an Staatsschuldverschreibungen unter ihr Niveau vom entsprechenden Vorjahrszeitraum sanken; dies galt für alle Länder des Euroraums mit Ausnahme Zyperns (siehe Abbildung B).<sup>3</sup>

**Abbildung A Schuldendienst November 2014 bis Oktober 2015 auf staatliche Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet**

(in % des BIP; in Mrd €)

y-Achse: in % des BIP  
 — Zinsausgaben bis zu 1 Jahr  
 — Tilgung über mehr als 3 Monate  
 — Tilgung bis zu 3 Monaten

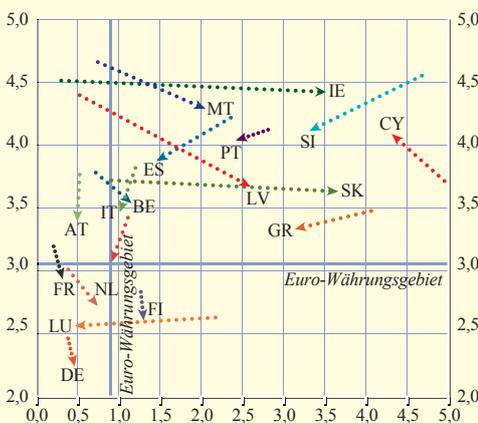


Quellen: CSDB und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Nominale Durchschnittsrenditen auf staatliche Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.)

x-Achse: Emission zwischen November 2013 und Oktober 2014  
 y-Achse: Bestand Ende Oktober 2014



Quellen: CSDB und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die gepunkteten Linien geben für jedes Land die Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum an. Die Pfeile zeigen die Entwicklung in Richtung des jüngsten Datenstandes an.

<sup>3</sup> Die Nominalrendite (in Prozent p. a.) umfasst den Kuponzinssatz (d. h. den auf der Anleihe zum Zeitpunkt der Emission angegebenen Zinssatz) und eine etwaige Differenz zwischen dem angegebenen Rückkaufpreis bei Fälligkeit und dem Ausgabekurs (Disagio/Agio). Die mit dem Umlauf jeder einzelnen Schuldverschreibung gewichtete nominale Durchschnittsrendite lässt sich für die während der vergangenen zwölf Monate emittierten Schuldtitel berechnen. Ein Vergleich mit der nominalen Durchschnittsrendite des Gesamtbestands an staatlichen Schuldverschreibungen gibt Aufschluss darüber, ob die neue Emission teurer oder günstiger geworden ist. Die nominale Durchschnittsrendite des Gesamtbestands an Schuldverschreibungen wird beeinflusst von a) der nominalen Durchschnittsrendite auf neue Staatsschuldverschreibungen, b) den vorherigen nominalen Durchschnittsrenditen fällig werdender staatlicher Schuldtitel und c) Änderungen der Zinssätze auf den Bestand an umlaufenden Staatsanleihen (z. B. variable Kuponzinsen). Die nominale Durchschnittsrendite neuer staatlicher Schuldverschreibungen, die in den zurückliegenden zwölf Monaten emittiert wurden, kann nicht nur von verschiedenen Marktkräften (z. B. Nachfrage bei Neuemission, Ausfallrisiko des Emittenten, aktuelle und erwartete Marktzinsen) beeinflusst werden, sondern auch von den Emissionsbedingungen des Emittenten wie z. B. Laufzeit (mit zunehmender Laufzeit erhöht sich in der Regel die Nominalrendite) und Emissionsvolumen.

## Nutzung für die Analyse

Während der jüngsten Krisen hat die EZB in großem Umfang auf die CSDB zurückgegriffen, da sie einen genauen Einblick in den Finanzierungsbedarf der Länder ermöglicht, die im Rahmen eines wirtschaftlichen Anpassungsprogramms von EU und IWF Finanzhilfen erhalten. Des Weiteren stellt die Datenbank eine unverzichtbare Informationsquelle für den Finanzstabilitätsbericht der EZB<sup>4</sup> und für die Prognose zu den Staatsfinanzen dar, die im Rahmen der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vorgenommen wird. Die CSDB-Daten zeichnen sich neben einer sehr tiefen Gliederung auch durch ihre Aktualität aus, sodass sich Entwicklungen und Trends an den Finanzmärkten zeitnah analysieren lassen.<sup>5</sup>

Da rund 80 % aller staatlichen Schulden im Euroraum auf Schuldverschreibungen entfallen, kann die CSDB bei der Präzisierung der Vorhersage des Finanzierungsbedarfs von Staaten hilfreich sein, und zwar sowohl auf kurze Sicht (zur Signalisierung staatlicher Liquiditätsrisiken) als auch auf mittlere Sicht (zur Identifizierung potenzieller Spitzen bei der Tilgung staatlicher Anleihen). Risiken in Bezug auf die Liquidität und Schuldentragfähigkeit spielen nicht nur bei der Haushaltsüberwachung, sondern auch bei der Beobachtung der Finanzstabilität eine wichtige Rolle. Ein hoher Finanzierungsbedarf eines Staates kann Emittenten aus anderen Sektoren, d. h. Finanzinstitute wie auch Kapitalgesellschaften, verdrängen. Andererseits zeigt ein hoher Bestand an Schuldtiteln von Staaten, die erhebliche Tragfähigkeitsrisiken aufweisen, im Portfolio von Finanzinstituten möglicherweise Anfälligkeiten der betreffenden Institute an. Daher könnten detaillierte Daten zu staatlichen Risiken in Anfälligkeitsmatrizes für andere Sektoren, insbesondere die Finanzwirtschaft, einfließen.

4 Jüngste Ausgabe: EZB, Financial Stability Review, November 2014; alle Datenstände stehen auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html) zur Verfügung.

5 Das System verarbeitet die Informationen auf Tagesbasis. Monatsendstände werden nach etwa zwei Wochen verfügbar und können von den Nutzern damit früher als andere aggregierte Statistiken abgerufen werden.

Was die zukünftige Entwicklung betrifft, so weisen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems auf einen Rückgang des Haushaltsdefizits auf Euroraumebene in den nächsten zwei Jahren hin; dies hängt hauptsächlich mit der erwarteten allmählichen Konjunkturerholung zusammen. Die strukturelle Haushaltsanpassung dürfte indes nahezu zum Stillstand kommen.<sup>3</sup> Die Defizitquote wird den Projektionen zufolge in diesem Jahr auf 2,6 % sinken und 2015 und 2016 noch einmal leicht auf 2,5 % bzw. 2,2 % zurückgehen. Dieses Verlaufsmuster wird durch die Herbstprognose 2014 der Europäischen Kommission weitgehend bestätigt (siehe Tabelle 12). Die Kommission rechnet damit, dass die Absenkung des öffentlichen Defizits vollständig über die Ausgabenseite erreicht wird. So soll sich die Ausgabenquote im Projektionszeitraum insgesamt gegenüber 2013 um 0,9 Prozentpunkte verringern und im Jahr 2016 bei 48,5 % liegen. Die Einnahmen dürften sich den Projektionen zufolge mehr oder weniger im Gleichlauf zum BIP entwickeln.

Die Staatsverschuldung im Euroraum wird den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems zufolge in diesem Jahr ihren Höchststand erreichen. Die Europäische Kommission hingegen rechnet in ihrer Herbstprognose 2014 mit einem Anstieg der Schuldenquote auf 94,5 % im laufenden Jahr und auf 94,8 % im Jahr 2015, bevor die Quote 2016 allmählich auf 93,8 % sinken soll.<sup>4</sup>

3 Siehe EZB, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2014, im vorliegenden Monatsbericht.

4 In der Kommissionsprognose wird mit einer höheren Schuldenquote gerechnet als in den Projektionen des Eurosystems. Während sich die Kommission auf nicht konsolidierte Daten stützt, wird die in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems veröffentlichte Schuldenquote für das Eurogebiet gemäß der Praxis von Eurostat um zwischenstaatliche Kredite bereinigt.

Der Anstieg wird mit der schuldenstandserhöhenden Wirkung der Stock-flow-Adjustments und den immer noch hohen Zinsausgaben begründet, während der anschließende Rückgang vor allem mit der erwarteten Zunahme des Primärüberschusses und der schuldenstandsmindernden Wirkung des Zins-Wachstums-Differenzials erklärt wird.

#### HAUSHALTSENTWICKLUNG UND HAUSHALTSPLÄNE AUSGEWÄHLTER LÄNDER

Im Folgenden wird die jüngste Haushaltsentwicklung und -planung der vier größten Staaten des Eurogebiets sowie ausgewählter Länder, die gegenwärtig ein EU/IWF-Anpassungsprogramm durchlaufen oder gerade abgeschlossen haben, erörtert.

In Deutschland stimmen die von der Bundesregierung in ihrer Übersicht über die Haushaltsplanung vorgesehenen Budgetziele weitgehend mit den im Stabilitätsprogramm angestrebten Werten überein. Für 2015 werden ein nominal ausgeglichener Haushalt sowie ein struktureller Überschuss von 0,5 % des BIP erwartet. Allerdings berücksichtigt der Entwurf der Haushaltsplanung weder die aktuelle Regierungsprognose, in der eine Abwärtskorrektur des BIP-Wachstums vorgenommen wurde, noch die jüngste amtliche Steuerschätzung, der zufolge die Steuereinnahmen 2015 um 0,25 % des BIP geringer ausfallen werden als noch im Mai 2014 erwartet. Dennoch dürfte der öffentliche Finanzierungssaldo 2015 besser als das mittelfristige Haushaltsziel (strukturelles Defizit von 0,5 % des BIP) ausfallen. Die Bundesregierung rechnet mit einer deutlichen Absenkung der Schuldenquote während der nächsten Jahre, die sowohl die Anforderungen der nationalen Schuldenbremse als auch den im SWP festgelegten Richtwert für die Verringerung des Schuldenstands übertreffen wird.

In Frankreich wurden die Defizitziele in der Übersicht über die Haushaltsplanung gegenüber jenen im Stabilitätsprogramm deutlich gelockert; nunmehr werden für 2014 und 2015 Defizitquoten von 4,4 % statt 3,6 % bzw. 4,3 % statt 2,8 % anvisiert. Die Beseitigung des übermäßigen Defizits ist in der Haushaltsübersicht erst für 2017 vorgesehen, wohingegen im Defizitverfahren das Jahr 2015 als Frist gesetzt wurde. Somit wird das Land bei der Haushaltskonsolidierung im für das Defizitverfahren relevanten Zeitraum 2013 bis 2015 weit zurückfallen. Das geplante nominale Defizit 2015 wird mit 1,5 Prozentpunkten deutlich über der Vorgabe gemäß Defizitverfahren liegen, und auch die strukturelle Konsolidierungslücke wird 2013 bis 2015 mit 1,5 Prozentpunkten sehr groß sein. Am 27. Oktober kündigte Frankreich zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen für das kommende Jahr an (die laut Regierungsangaben insgesamt eine strukturelle Verbesserung um rund 0,2 % des BIP bewirken sollen). Diese zusätzlichen Anstrengungen reichen jedoch nicht aus, um die Konsolidierungslücke vollständig zu schließen. Somit läuft das Land Gefahr, gegen die Vorgaben des SWP zu verstoßen.

In Italien sieht die Übersicht über die Haushaltsplanung für 2015 ein Defizitziel von 2,6 % des BIP vor, sodass sich im Vergleich zu dem im Stabilitätsprogramm 2014 angestrebten Wert von 1,8 % des BIP eine Lockerung ergibt. Geplant sind u. a. eine Verringerung der Sozialversicherungsbeiträge für neu eingestellte Arbeitnehmer, eine Herabsetzung der Gewerbesteuer und die nunmehr dauerhafte in Form einer Steuerentlastung für Bezieher niedriger Einkommen gewährte Transferleistung, die im April 2014 zunächst befristet eingeführt worden war. Diese die Einnahmenseite belastenden Maßnahmen werden zum Teil durch Ausgabenkürzungen, insbesondere auf Ebene der Gebietskörperschaften unterhalb des Zentralstaats, ausgeglichen. Insgesamt lässt sich aufgrund dieser zusätzlichen Maßnahmen aus dem Haushaltsentwurf für 2015 ein Anstieg des Nettoneuverschuldungsbedarfs um 0,4 % des BIP ablesen. Weiterhin deutet die Budgetplanung der Regierung auf eine Verschiebung der Frist für das Erreichen des mittelfristigen Haushaltsziels auf das Jahr 2017 (d. h. um zwei Jahre gegenüber der im Juli 2014 in der Stellungnahme des ECOFIN-Rates ausgesprochenen Empfehlung) und auf eine Abweichung von der Schuldenregel hin. Für die Zukunft ist es wichtig sicherzustellen, dass die

Vorgaben des SWP und die Schuldenregel ohne Abstriche eingehalten werden, damit die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen nicht gefährdet wird und das Vertrauen der Märkte erhalten bleibt.

In Spanien belief sich das aggregierte Defizit des Zentralstaats, der regionalen Gebietskörperschaften und der Sozialversicherung (ohne Berücksichtigung der Finanzhilfen für den Bankensektor) für den Zeitraum von Januar bis September 2014 auf 4,1 % des jährlichen BIP, nach 4,6 % im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Ausgehend vom derzeitigen Stand der Haushaltsdaten dürfte die Defizitquote in diesem Jahr in der Nähe des im Stabilitätsprogramm festgesetzten und in der Übersicht über die Haushaltsplanung vom Oktober bestätigten Zielwerts von 5,5 % liegen. Gemäß der Haushaltsplanung sollte die Defizitquote im Jahr 2015 auf 4,2 % und 2016 auf 2,8 % sinken. Dies entspricht auch den Verpflichtungen im Rahmen des Defizitverfahrens. Die der Planung zugrundeliegende Prognose beruht allerdings auf der Annahme, dass die Einnahmen deutlich zunehmen und die Ausgabenseite durch Reformen weiter entlastet wird.

In Zypern weisen die Haushaltsergebnisse der ersten neun Monate 2014 in kassenmäßiger Abgrenzung darauf hin, dass sich die Mehrwert- und Körperschaftsteuereinnahmen im Vorjahrsvergleich stark erhöht haben und der Haushalt weiterhin umsichtig vollzogen wird. Diese Daten werden durch die Herbstprognose 2014 der Europäischen Kommission bestätigt, der zufolge Zypern im laufenden Jahr einen geringen Primärüberschuss erzielen wird und auf einem guten Weg ist, das übermäßige Haushaltsdefizit zwei Jahre vor der im Defizitverfahren für 2016 gesetzten Frist zu beseitigen und auf einen Stand unterhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP zu senken.

In Irland ist der Übersicht über die Haushaltsplanung zufolge im laufenden Jahr mit einem Fehlbetrag von 3,7 % des BIP zu rechnen. Damit fiel das Defizit um 1,1 % des BIP geringer aus als im Stabilitätsprogramm erwartet. Trotz der beschlossenen Lockerung des haushaltspolitischen Kurses im Umfang von 1 Mrd € (0,5 % des BIP) wird in der Haushaltsübersicht für 2015 eine Rückführung des Defizits auf 2,7 % angestrebt, die dank der anhaltend günstigen Wirtschaftslage und der – teilweise infolge der vorzeitigen Rückzahlung des IWF-Kredits – niedrigeren Zinsausgaben erreicht werden soll. Dieses Ziel steht mit der fristgerechten Entlassung aus dem Defizitverfahren im Jahr 2015 in Einklang. Für die mittlere Frist sieht die Übersicht über die Haushaltsplanung eine allmähliche Verbesserung des Finanzierungssaldos bis zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels 2018 vor, wozu ein anhaltendes Wirtschaftswachstum und Primärausgaben in weitgehend unveränderter Höhe beitragen sollen. Gleichwohl bedarf es zusätzlicher Maßnahmen, um den geplanten Ausgabenverlauf zu verwirklichen. In ihrer Herbstprognose 2014 rechnet die Kommission für das Jahr 2015 mit einem Defizit von 2,9 % des BIP, welches sich bis 2016 leicht auf 3,0 % des BIP ausweiten dürfte.

In Portugal liegt das neue Defizitziel der Regierung laut Übersicht über die Haushaltsplanung mit 4,8 % des BIP deutlich oberhalb des im Stabilitätsprogramm angegebenen Wertes von 4,0 % des BIP, was vor allem auf höhere einmalige Staatsausgaben zurückzuführen ist. Auch für 2015 wird in der Haushaltsübersicht ein Defizit erwartet, das mit 2,7 % des BIP den laut Stabilitätsprogramm und Defizitverfahren vorgesehenen Wert von 2,5 % des BIP leicht übersteigt. In der Haushaltsplanung wird eine Reihe diskretionärer Konsolidierungsmaßnahmen im Umfang von 0,7 % des BIP aufgezeigt, die zum Teil einmaliger Natur sind oder mit Umsetzungsrisiken behaftet sein könnten. Darüber hinaus beruhen die Regierungsprognosen auf optimistischen Annahmen zu den Auswirkungen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung auf den Staatshaushalt und zur Bekämpfung von Betrug und Steuerhinterziehung. In der Herbstprognose 2014 der Kommission wird für 2015 mit einem Haushaltsfehlbetrag von 3,3 % des BIP gerechnet.

## HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE FINANZPOLITIK

Das Konsolidierungstempo hat sich – gemessen an der Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos – seit 2013 erheblich verlangsamt, sodass in einer Reihe von Ländern die Gefahr besteht, dass die Vorgaben des SWP nicht eingehalten werden. In einigen Ländern spiegelt die erwartete Konsolidierungslücke nicht etwa die langsamer als prognostiziert verlaufende Konjunkturerholung, sondern vielmehr unzureichende strukturelle Reformbemühungen wider. Dies geht auch aus den Übersichten über die Haushaltsplanung hervor, die von den Staaten bis Mitte Oktober 2014 vorzulegen waren. Einige Länder kündigten zusätzliche Maßnahmen an, nachdem sie von der Europäischen Kommission zur Übermittlung ergänzender Angaben und Konkretisierungen aufgefordert worden waren. In ihrer am 28. November veröffentlichten Stellungnahme stellte die Kommission bei keiner Haushaltsübersicht einen besonders schwerwiegenden Verstoß gegen die Vorgaben des SWP fest. Wäre dies der Fall gewesen, hätte die Kommission das betreffende Land zur Vorlage einer überarbeiteten Haushaltsplanung aufgefordert.<sup>5</sup> Allerdings befand die Kommission bei sieben Ländern, dass die Haushaltsübersichten das Risiko einer Nichteinhaltung der Vorgaben des SWP bergen (siehe Kasten 6).

5 Siehe die Stellungnahmen der Europäischen Kommission vom 28. November 2014 ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/budgetary\\_plans/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/budgetary_plans/index_de.htm)).

### Kasten 6

#### ÜBERPRÜFUNG DER ÜBERSICHTEN ÜBER DIE HAUSHALTSPLANUNG 2015

Am 28. November veröffentlichte die Europäische Kommission ihre Stellungnahmen zu den Übersichten über die Haushaltsplanung 2015 für Euro-Länder ohne Anpassungsprogramm. Darin wird beurteilt, inwiefern die Pläne der nationalen Regierungen den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) entsprechen und ob den länderspezifischen Empfehlungen des Rates vom 8. Juli Folge geleistet wird.<sup>1</sup>

Die Kommission hat in ihren Stellungnahmen zu den Übersichten für die Haushaltsplanung bei fünf der 16 überprüften Länder (Deutschland, Irland, Luxemburg, die Niederlande und die Slowakei) eine Einhaltung der Vorgaben des SWP festgestellt. Bei vier Ländern (Estland, Lettland, Slowenien und Finnland) wurde lediglich eine weitgehende Einhaltung konstatiert, und bei sieben Ländern besteht das Risiko der Nichteinhaltung des SWP. Dabei handelt es sich um Spanien, Frankreich, Malta und Portugal, die sich immer noch in einem Defizitverfahren befinden, sowie Italien, Belgien und Österreich, deren Defizitverfahren 2012 (Italien) bzw. 2013 (Belgien und Österreich) beendet wurden. Die elf Länder, bei denen keine vollständige Einhaltung festgestellt wurde, sind aufgefordert, die erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um sicherzustellen, dass die Haushaltsplanungen die Vorgaben des SWP uneingeschränkt erfüllen.

In den Stellungnahmen der Kommission kommt damit zum Ausdruck, dass die strukturellen Konsolidierungsbemühungen vieler Euro-Länder 2015 hinter den Richtwerten des SWP zurückbleiben dürften. Dies ist zum einen auf mangelnde Fortschritte bei der Erreichung der in der präventiven Komponente des SWP vorgesehenen mittelfristigen Haushaltsziele zurückzuführen.

1 Siehe auch EZB, Länderspezifische Empfehlungen zur Finanzpolitik im Rahmen des Europäischen Semesters 2014, Kasten 7, Monatsbericht September 2014. Die im Rahmen des Europäischen Semesters 2014 ausgesprochenen länderspezifischen Empfehlungen zur Haushaltspolitik verlangen von neun der 16 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets eine Straffung ihrer Haushaltsplanung 2014. Insbesondere wurden diese Länder aufgefordert, zusätzliche Schritte einzuleiten, um der Gefahr einer Nichteinhaltung des SWP entgegenzutreten.

## Übersichten über die Haushaltsplanung 2015

(in Prozentpunkten)

Kommissionsstellungnahme zur Einhaltung der SWP-Vorgaben (SWP-Verpflichtung)	Tatsächliche strukturelle Anpassung 2015 (Herbstprognose 2014)	Verpflichtende strukturelle Verbesserung 2015 gemäß SWP
<b>Einhaltung</b>		
<b>Deutschland</b> (präventiver Teil)	-0,1	0,0 (mittelfristiges Haushaltsziel erreicht)
<b>Luxemburg</b> (präventiver Teil)	-0,7	0,0 (mittelfristiges Haushaltsziel erreicht)
<b>Niederlande</b> (präventiver Teil)	-0,3	0,0 (mittelfristiges Haushaltsziel erreicht)
<b>Slowakei</b> (präventiver Teil)	0,8	0,6
<b>Irland</b> (Frist im Defizitverfahren: 2015)	0,4	1,9
<b>Weitgehende Einhaltung</b>		
<b>Estland</b> (präventiver Teil)	0,1	0,5
<b>Lettland</b> (präventiver Teil)	-0,2	-0,4 <sup>1)</sup>
<b>Slowenien</b> (Frist im Defizitverfahren: 2015)	0,3	0,5
<b>Finnland</b> (präventiver Teil)	0,0	0,1
<b>Risiko der Nichteinhaltung</b>		
<b>Belgien</b> (präventiver Teil)	0,4	0,7 (Schuldenregel)
<b>Italien</b> (präventiver Teil)	0,1	2,5 (Schuldenregel)
<b>Malta</b> (Frist im Defizitverfahren: 2014)	-0,2	0,6
<b>Österreich</b> (präventiver Teil)	0,1	0,6
<b>Spanien</b> (Frist im Defizitverfahren: 2016)	-0,2	0,8
<b>Frankreich</b> (Frist im Defizitverfahren: 2015)	0,1	0,8
<b>Portugal</b> (Frist im Defizitverfahren: 2016)	-0,3	0,5

Quellen: Übersichten über die Haushaltsplanung 2015 ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/budgetary\\_plans/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/budgetary_plans/index_de.htm)) und Herbstprognose 2014 der Europäischen Kommission.  
1) Niedrigere Vorgabe aufgrund der Rentenreform- und Investitionsklausel.

Zum anderen ist es einer unzureichenden strukturellen Haushaltskonsolidierung im Rahmen der korrektiven Komponente, d. h. des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, zuzuschreiben. Aus der Herbstprognose 2014 der Kommission geht hervor, dass die Länder im Rahmen der präventiven Komponente des SWP bei der Annäherung an die mittelfristigen Haushaltsziele nur eine geringfügige Straffung des finanzpolitischen Kurses im Umfang von 0,2 % des BIP planen,<sup>2</sup> während bei den Ländern, die sich im Defizitverfahren befinden, im Schnitt keinerlei Fortschritte bei der strukturellen Konsolidierung zu erwarten sind, obwohl hier vergleichsweise größere Bemühungen notwendig wären, um tragfähige Haushaltspositionen zu erzielen. Die Länder, die die Vorgaben des SWP vollumfänglich einhalten und ihre Haushaltsziele teilweise übertreffen, planen hingegen für das kommende Jahr im Durchschnitt eine leichte Lockerung des finanzpolitischen Kurses (um 0,1 % des BIP).

Im Fall Frankreichs befand die Kommission, dass 2014 keine wirksamen Maßnahmen zur Beseitigung seines übermäßigen Defizits im Rahmen des Defizitverfahrens ergriffen wurden und in den Haushaltsentwürfen für 2015 die Einhaltung der für 2015 anberaumten Frist im Defizitverfahren nicht länger vorgesehen ist. Für Frankreich sowie für Italien und Belgien, bei denen die Übersichten über die Haushaltsplanungen auf eine Nichteinhaltung der Schuldenregel hindeuten, wird die Kommission ihren Standpunkt bezüglich der Verpflichtungen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts Anfang März 2015 vor dem Hintergrund der Finalisierung der Haushaltsgesetze und der erwarteten Spezifizierung der von den Regierungen angekündigten

2 Für zwei Länder, die dem präventiven Teil des SWP unterliegen (Belgien und Italien), stellt derzeit die Schuldenregel die striktere Bindung dar. Die Kommission wird für beide Länder im Frühjahr 2015 über die Notwendigkeit der Eröffnung eines Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit auf Basis des Schuldenkriteriums entscheiden.

Strukturreformprogramme prüfen. Sollte der Rat seine aktuelle Einschätzung bestätigen, wonach Frankreich die Vorgaben des SWP nicht einhält, könnte dies im weiteren Verlauf eine Verschärfung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit und eventuell auch Sanktionen nach sich ziehen. Wenn die Kommission im Frühjahr bei der Auffassung bleibt, dass Belgien und Italien gegen die Schuldenregel verstoßen, muss sie anschließend einen Bericht gemäß Artikel 126 Absatz 3 AEUV erstellen, der die Eröffnung eines Defizitverfahrens auf Basis des Schuldenkriteriums zur Folge haben könnte, sofern keine exkulpierenden Faktoren festgestellt werden, die bei der Entscheidung darüber, ob eine übermäßige Defizitquote vorliegt, zu berücksichtigen wären.

Darüber hinaus schätzt die Kommission die Struktur der öffentlichen Finanzen auf Länderebene als unangemessen ein. Sie betont, dass die jüngsten Bemühungen zur Verringerung der steuerlichen Belastung des Faktors Arbeit zwar ein richtiger Schritt in Richtung der notwendigen wachstumsfreundlicheren Zusammensetzung der öffentlichen Finanzen sind, in Bezug auf die Zusammensetzung der Ausgaben hingegen kaum Fortschritte zugunsten einer wachstumsfreundlicheren Ausrichtung zu erkennen sind.

Zur Verbesserung des Wachstumspotenzials sind Strukturreformen gegenwärtig unabdingbar; damit solche Reformen bei der Beurteilung der Einhaltung der Bestimmungen des SWP berücksichtigt werden können, müssen sie jedoch vollständig mit den bestehenden Vorgaben im Einklang stehen. Im Rahmen der präventiven Komponente können die messbaren fiskalischen Kosten von Strukturreformen, die positive Auswirkungen auf die langfristige Tragfähigkeit haben, berücksichtigt werden. Bei der korrektiven Komponente können Strukturreformen eine Rolle als sogenannter einschlägiger Faktor bei der Entscheidung über Fristverlängerungen spielen; dies ist jedoch nur möglich unter der Voraussetzung, dass wirksame Maßnahmen ergriffen wurden und unerwartet nachteilige wirtschaftliche Ereignisse eingetreten sind.

Die Eurogruppe forderte die Mitgliedstaaten, deren Haushaltsplanungen die Vorgaben des SWP weitgehend erfüllen, am 8. Dezember auf, im Rahmen der nationalen Haushaltsverfahren die Einhaltung dieser Vorgaben sicherzustellen, und begrüßte deren Zusage, gegebenenfalls angemessene Ausgleichsmaßnahmen umzusetzen. Die Mitgliedstaaten, bei denen die Gefahr einer Nichteinhaltung der Regeln der präventiven Komponente besteht, wurden von der Eurogruppe angehalten, zeitnah zusätzliche Schritte einzuleiten, um den Risiken entgegenzuwirken, die in Bezug auf eine angemessene Konvergenz in Richtung ihrer mittelfristigen Haushaltsziele bestehen, sowie die Schuldenregel zu befolgen. Die Länder, die der korrektiven Komponente unterstehen, wurden aufgefordert, ihre übermäßigen Defizite fristgerecht zu beseitigen und anschließend eine angemessene Annäherung an die mittelfristigen Haushaltsziele sicherzustellen. Auch sie wurden zur Befolgung der Schuldenregel aufgefordert. Es wurde konstatiert, dass Malta, Österreich, Belgien, Italien, Frankreich, Portugal und Spanien Maßnahmen zugesagt haben, die zur Schließung der von der Kommission aufgezeigten Lücken und somit zur Erfüllung der Vorgaben des SWP erforderlich sind.

Die Überprüfung der Haushaltsplanung sollte unbedingt eine strukturierte Vorgehensweise nach sich ziehen; dies erfordert eine vollständige und einheitliche Umsetzung des im Euroraum bestehenden finanz- und wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens.

Auch wenn in einigen Ländern zusätzliche Konsolidierungsanstrengungen unverzichtbar sind, um die Anforderungen zu erfüllen, so kann die Finanzpolitik innerhalb des SWP-Rahmens doch zur Stützung der fragilen wirtschaftlichen Erholung im Eurogebiet eingesetzt werden. Allerdings ist der zur Stützung des Wirtschaftswachstums verfügbare Haushaltsspielraum recht begrenzt und

ohnehin nur in wenigen Ländern vorhanden. Ferner ist ungewiss, ob eine innerhalb der Grenzen des SWP vollzogene Lockerung des finanzpolitischen Kurses in einigen Ländern tatsächlich positive Ansteckungseffekte für andere Länder nach sich ziehen würde. In jedem Fall dürften diese nur gering sein.

Zur Stimulierung des Wirtschaftswachstums in Europa stellte die Europäische Kommission am 26. November 2014 eine „Investitionsoffensive für Europa“ vor, mit der über einen Zeitraum von drei Jahren Investitionsprojekte im Umfang von 315 Mrd € angestoßen werden sollen. In diesem Zusammenhang wird ein neuer „Europäischer Fonds für strategische Investitionen“ aufgelegt, mit dem die Hauptrisiken neuer Investitionsvorhaben abgedeckt werden. Der Kommission zufolge sollte dieser Fonds über die Beteiligung privater Anleger einen Multiplikatoreffekt von rund 15 haben. Er wird durch öffentliche Mittel in Höhe von insgesamt 21 Mrd € garantiert, die aus dem EU-Haushalt und von der Europäischen Investitionsbank stammen. In erster Linie wird der Fonds der Finanzierung wachstumsfördernder Investitionsprojekte in den Bereichen Energie, Verkehr und Breitbandnetze dienen, wobei ein Viertel der verfügbaren Mittel KMUs zugutekommen soll. Die Investitionsoffensive kann die Wachstumsaussichten in Europa durchaus verbessern. Allerdings kommt es entscheidend darauf an, dass die Anstrengungen zur Stimulierung öffentlicher Investitionen auf einer sorgfältigen Auswahl zentraler Projekte mit wachstumssteigernden Effekten beruhen, der eine solide Kosten-Nutzen-Analyse vorangeht.

Die Bemühungen um eine Förderung von Strukturreformen müssen intensiviert werden, und die Konsolidierung der Staatshaushalte sollte auf eine wachstumsfreundliche Art erfolgen. Staaten, in denen die Haushaltskonsolidierung weitere Kürzungen der Staatsausgaben erforderlich macht, sollten die öffentlichen Ausgaben vor allem zugunsten von Maßnahmen zur Stützung des Potenzialwachstums (z. B. öffentliche Investitionen) neu priorisieren. Einnahmenseitige Reformbemühungen sollten primär auf die Beseitigung steuerlicher Verzerrungen und die Bekämpfung der Steuerhinterziehung ausgerichtet sein. Mit Blick auf den Abbau des Steuerkeils auf Arbeitseinkommen gab die Eurogruppe in einer Erklärung ihre Absicht bekannt, gemeinsame Grundsätze zu vereinbaren, die als Leitfaden für künftige Steuerreformen dienen sollen.<sup>6</sup>

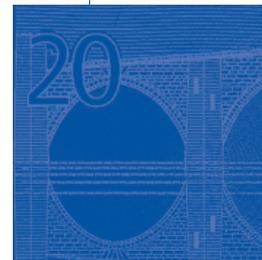
Bis Ende 2014 muss eine obligatorische Überprüfung des EU-Steuerungsrahmens, d. h. der Regelungen des Sechser- und des Zweierpakets („Six-pack“ und „Two-pack“) erfolgen. Am 28. November veröffentlichte die Europäische Kommission eine kurze Überprüfung, in der sie befand, dass sich der reformierte Steuerungsrahmen bei der Stärkung der haushaltspolitischen Überwachung als wirksam erwiesen hat.<sup>7</sup> Weiterhin kündigte sie für 2015 eine Diskussion über mögliche Verbesserungsbereiche an. So sehr der gestärkte Steuerungsrahmen im Sinne einer Erhöhung der Haushaltsdisziplin zu begrüßen ist, so hat er doch an Komplexität zugenommen. Damit gestaltet sich die einheitliche Umsetzung der Vorschriften schwieriger. Verbesserungspotenzial besteht auch in Bezug auf die Verzahnung der verschiedenen Bestandteile der Regelungen, insbesondere des präventiven und des korrektiven Teils des SWP hinsichtlich des mittelfristigen Haushaltsziels und des Schuldenkriteriums. Darüber hinaus ist es für die Glaubwürdigkeit des SWP unerlässlich, dass die Transparenz bezüglich der Anwendung des Steuerungsrahmens erhöht wird und dessen vollständige Einhaltung gewährleistet ist. Dies beinhaltet auch die Veröffentlichung sämtlicher Daten, die den im Geltungsbereich des SWP gefassten Beschlüssen zugrunde liegen.

6 Siehe Erklärung der Eurogruppe vom 8. Juli 2014 ([www.eurozone.europa.eu/media/539623/20140707-eurogroup-statement-on-reducing-tax-wedge-on-labour.pdf](http://www.eurozone.europa.eu/media/539623/20140707-eurogroup-statement-on-reducing-tax-wedge-on-labour.pdf))

7 Siehe Europäische Kommission, Überprüfung der wirtschaftspolitischen Steuerung, 28. November 2014 (<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2014/DE/1-2014-905-DE-F1-1.Pdf>).

## AUFSATZ

# VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGBIET VOM DEZEMBER 2014<sup>1</sup>



*Die Konjunktur ist schwächer ausgefallen als zu Jahresbeginn erwartet. Dies ist in erster Linie auf ein unerwartet verhaltenes Wachstum bei Investitionen und Ausfuhren zurückzuführen. Die gegenwärtige Phase des mäßigen Wachstums dürfte bis ins Jahr 2015 anhalten. Gleichwohl sollte eine Reihe binnen- und außenwirtschaftlicher Faktoren, darunter der äußerst akkommodierende geldpolitische Kurs im Euroraum – unterstützt durch die im Juni und im September 2014 ergriffenen konventionellen Maßnahmen und Sondermaßnahmen –, im Jahresverlauf 2015 zum Tragen kommen. Das Wachstum des realen BIP dürfte dann leicht anziehen. Den Projektionen zufolge dürfte es sich 2014 auf 0,8 %, 2015 auf 1,0 % und 2016 auf 1,5 % belaufen. In dem Maße, wie diese Wachstumsraten das geschätzte Potenzialwachstum zunehmend übersteigen, wird sich die Produktionslücke über den Zeithorizont langsam schließen, im Jahr 2016 allerdings weiterhin negativ sein. Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2014 veröffentlichten Projektionen wurden die Wachstumsaussichten für das reale BIP deutlich nach unten korrigiert.*

*Die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet wird den Projektionen zufolge auf kurze Sicht niedrig bleiben und über den Projektionszeitraum hinweg nur schrittweise ansteigen. Es wird damit gerechnet, dass sie im Durchschnitt 0,5 % im Jahr 2014, 0,7 % im Jahr 2015 und 1,3 % im Jahr 2016 betragen wird. Der jüngste Rückgang der Ölpreise hat die kurzfristigen Inflationsaussichten deutlich eingetrübt. Trotzdem wird erwartet, dass die schrittweise Verringerung der negativen Produktionslücke und der steigende außenwirtschaftliche Preisdruck (verstärkt durch den schwächeren Wechselkurs des Euro) einen Anstieg der HVPI-Inflation über den Projektionszeitraum unterstützen werden. Die anhaltende konjunkturelle Schwäche wird einen starken Anstieg der Inflation allerdings verhindern. Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2014 veröffentlichten Projektionen wurde der Ausblick für die HVPI-Inflation deutlich nach unten korrigiert.*

*Im vorliegenden Aufsatz werden die gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet für den Zeitraum von 2014 bis 2016 zusammengefasst. Projektionen für einen so langen Zeitraum sind mit einer sehr hohen Unsicherheit behaftet.<sup>2</sup> Dies ist bei der Interpretation zu berücksichtigen. Ferner muss darauf hingewiesen werden, dass die jüngsten geldpolitischen Sondermaßnahmen in diesen Projektionen nur insoweit berücksichtigt wurden, als sie sich bereits auf finanzielle Größen ausgewirkt haben. Weitere Transmissionskanäle wurden nicht berücksichtigt. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass die Auswirkungen des geldpolitischen Maßnahmenpakets in der Basisprojektion unterschätzt werden.*

### DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Den Projektionen zufolge wird die weltweite konjunkturelle Erholung weiterhin an Fahrt gewinnen, wenn auch langsam. Das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Euroraum) dürfte über den Projektionszeitraum hinweg zulegen – von 3,6 % im Jahr 2014 auf 4,2 % im Jahr 2016. Die Erholung dürfte allerdings weiterhin je nach Region variieren. Nach einer eher verhaltenen Konjunkturentwicklung zu Beginn des Jahres 2014 stabilisierte sich die Wachstumsdynamik weitgehend in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Im Gegensatz dazu blieb die Wachstumsdynamik in den Schwellenländern insgesamt weiterhin

<sup>1</sup> Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen fließen in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Redaktionsschluss für die in den vorliegenden Projektionen enthaltenen jüngsten Daten war der 20. November 2014.  
<sup>2</sup> Siehe EZB, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung, Monatsbericht Mai 2013.

**Tabelle 1 Das außenwirtschaftliche Umfeld**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Dezember 2014				September 2014			Korrekturen seit September 2014		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Globales reales BIP (ohne Euro-Währungsgebiet)	3,7	3,6	4,0	4,2	3,7	4,2	4,3	-0,1	-0,1	-0,1
Welthandel (ohne Euro-Währungsgebiet) <sup>1)</sup>	3,4	2,7	3,9	5,2	3,9	5,5	5,9	-1,2	-1,6	-0,7
Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>	2,9	2,3	3,4	4,9	3,5	5,0	5,6	-1,2	-1,6	-0,6

Anmerkung: Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

1) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe.

2) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe von Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets.

schwach, allerdings mit gewissen regionalen Unterschieden. Mittelfristig sollte sich die Weltwirtschaft allmählich beleben, auch wenn die Erholung voraussichtlich immer noch moderat ausfallen wird. Während einige wichtige fortgeschrittene Volkswirtschaften vom nachlassenden Gegenwind profitieren, ist es aufgrund zunehmender struktureller Herausforderungen und der Straffung der finanziellen Bedingungen unwahrscheinlich, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften zu den vor der Krise verzeichneten Wachstumsraten zurückkehren werden.

Die Entwicklung des Welthandels blieb in der ersten Jahreshälfte schwach. Gleichwohl dürfte er im zweiten Quartal seine Talsohle erreicht haben und sich den Projektionen zufolge über den Projektionszeitraum von 2,7 % im Jahr 2014 auf 5,2 % im Jahr 2016 erholen (Welt ohne Euroraum). Es wird erwartet, dass die Elastizität des Welthandels gegenüber der Konjunktur am Ende des Projektionszeitraums unter dem vor der globalen Krise verzeichneten Wert liegen wird. Angesichts der Tatsache, dass die Importnachfrage der wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets voraussichtlich langsamer steigt als die der übrigen Welt, dürfte das Wachstum der Auslandsnachfrage des Euroraums im Vergleich zum weltweiten Handelswachstum etwas geringer ausfallen (siehe Tabelle 1).

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die globalen Wachstumsaussichten leicht, die Aussichten für die Auslandsnachfrage des Euroraums indes deutlicher nach unten revidiert. Letzteres ist auf schwächere Daten und eine Abwärtskorrektur der Zunahme der Elastizität des Welthandels in Bezug auf die Konjunktur in Richtung ihres langfristigen Niveaus zurückzuführen, um Prognosefehler der Vergangenheit zu berücksichtigen.

#### Kasten 1

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

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 13. November 2014. Die Kurzfristzinsen beziehen sich auf den Dreimonats-EURIBOR, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen ein Durchschnittsniveau von 0,2 % für 2014 und von 0,1 % für 2015 und 2016. Die

Technische Annahmen	Dezember 2014				September 2014			Korrekturen seit September 2014 <sup>1)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	2,9	2,0	1,8	2,1	2,3	2,2	2,5	-0,2	-0,4	-0,4
Ölpreise (in USD/Barrel)	108,8	101,2	85,6	88,5	107,4	105,3	102,7	-5,7	-18,8	-13,8
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-5,0	-6,3	-4,8	3,8	-4,8	0,1	4,4	-1,5	-4,9	-0,6
USD/EUR-Wechselkurs	1,33	1,33	1,25	1,25	1,36	1,34	1,34	-1,9	-6,7	-6,7
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	3,8	0,5	-2,8	0,0	1,4	-0,8	0,0	-0,9	-2,0	0,0

Anmerkung: Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

1) Die Korrekturen sind bei Niveauunterschieden in Prozent, bei Wachstumsraten als Differenzen und bei Zinssätzen und Renditen in Prozentpunkten angegeben.

Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 2,0 % im laufenden, 1,8 % im kommenden und 2,1 % im übernächsten Jahr.<sup>1</sup> Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchschlagens von Marktzinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass die zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum 2014 und 2015 leicht rückläufig sein werden und im Jahresverlauf 2016 wieder leicht ansteigen.

Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird anhand der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis Redaktionsschluss am 13. November 2014 abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass die Preise für Rohöl der Sorte Brent von 102,6 USD im dritten Quartal des Jahres 2014 auf 85,6 USD im Jahr 2015 sinken und 2016 auf 88,5 USD steigen werden (jeweils pro Barrel). Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2014 und 2015 deutlich zurückgehen und 2016 wieder anziehen.<sup>2</sup>

Es wird angenommen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 13. November 2014 vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,33 im Jahr 2014 und 1,25 in den Jahren 2015 und 2016.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf dem Haushaltsvollzug im laufenden Jahr, den Gesetzesentwürfen oder verabschiedeten Haushaltsgesetzen für 2015, den im Rahmen des Europäischen Semesters eingereichten Übersichten über die Haushaltsplanung sowie nationalen mittelfristigen Haushaltsplänen, die zum 20. November 2014 zur Verfügung standen. Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert festgelegt wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit

1 Die Annahme im Hinblick auf die nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum beruht auf dem gewichteten Durchschnitt der als Richtwert geltenden Renditen zehnjähriger Anleihen der betreffenden Länder, gewichtet mit den jährlichen BIP-Zahlen und fortgeschrieben anhand eines Zukunftsprofils, das aus der Zinsstrukturkurve der EZB für die Pari-Rendite aller zehnjährigen Anleihen des Euroraums abgeleitet wird, wobei die anfängliche Diskrepanz zwischen den beiden Reihen über den Projektionszeitraum hinweg konstant gehalten wird. Die Abstände zwischen länderspezifischen Staatsanleiherenditen und dem entsprechenden Euroraum-Durchschnitt werden über den Projektionszeitraum hinweg als konstant angenommen.

2 Die Annahmen bezüglich der Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum Schlussquartal 2015 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden. Die auf Euro lautenden Ab-Hof-Preise in der EU, die für Prognosen zu Verbraucherpreisen für Nahrungsmittel herangezogen werden, werden mithilfe eines ökonomischen Modells projiziert, das auch die Entwicklung der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise berücksichtigt.

nach erfolgreich durchlaufen werden. Insgesamt implizieren die Informationen zum Haushaltsvollzug 2014 und zu den für 2015 geplanten haushaltspolitischen Maßnahmen eine weitgehend neutrale diskretionäre Finanzpolitik auf Ebene des Euro-Währungsgebiets. Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung in einigen Ländern werden durch die Senkung direkter Steuern in Ländern und durch Ausgabenerhöhungen weitgehend ausgeglichen.

Gegenüber dem Monatsbericht vom September 2014 beziehen sich die Änderungen der technischen Annahmen unter anderem auf deutlich niedrigere auf US-Dollar lautende Preise für Öl und Rohstoffe ohne Energie, einen Rückgang des effektiven Euro-Wechselkurses sowie niedrigere kurz- und langfristige Zinsen im Euro-Währungsgebiet.

#### **PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP**

Die zu Beginn des Jahres prognostizierte Erholung wurde durch die jüngsten Entwicklungen nicht bestätigt. Das reale BIP ist im zweiten und dritten Quartal 2014 nur leicht gestiegen, nachdem temporäre Faktoren, die im ersten Quartal für eine Belebung gesorgt hatten, nachgelassen haben. Zu der schwächer als erwartet ausgefallenen Wirtschaftstätigkeit kam es vor dem Hintergrund einer gedämpften Entwicklung des Welthandels, zunehmender Bedenken hinsichtlich der Aussichten des binnenwirtschaftlichen Wachstums, die möglicherweise durch den Stillstand bei den Wirtschaftsreformen in einigen Ländern befeuert wurden, sowie anhaltender geopolitischer Spannungen und einer schwächer als prognostizierten Erholung der Wohnungsbauinvestitionen in einigen Ländern.

Kurzfristig dürfte das reale BIP-Wachstum verhalten bleiben. Die zu Beginn des Jahres beobachteten wachstumshemmenden Faktoren werden das Wachstum auch in den nächsten Quartalen noch belasten. Dies lässt sich aus den Indikatoren für das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen schließen, die sich seit dem Frühjahr abgeschwächt haben und deren Stände jetzt auf eine anhaltende, aber nur noch moderates Wirtschaftswachstum auf kurze Sicht hindeuten. Insbesondere die private Investitionstätigkeit dürfte Anfang 2015 verhalten bleiben.

Gleichwohl gibt es einige Fundamentalfaktoren, die nach wie vor positiv sind und die erwartete Erholung im kommenden Jahr und danach unterstützen werden. Der Binnennachfrage zugutekommen sollten die akkommodierende Geldpolitik und ein besser funktionierender geldpolitischer Transmissionsprozess, die durch die jüngsten konventionellen Maßnahmen und Sondermaßnahmen der EZB noch verstärkt werden. Hinzu kommen ein weitgehend neutraler haushaltspolitischer Kurs nach Jahren der beträchtlichen Straffung der Finanzpolitik sowie eine leichte Verbesserung der Kreditangebotsbedingungen. Darüber hinaus sollte der Zuwachs des real verfügbaren Einkommens dem privaten Konsum Auftrieb geben. Dafür ausschlaggebend sind vor allem fallende Rohstoffpreise, aber auch ein höheres Lohn- und Beschäftigungswachstum – wenngleich die Zunahme hierbei moderat ausfällt – sowie ein Anstieg der sonstigen privaten Einkünfte (einschließlich ausgeschütteter Gewinne) angesichts einer sich verbessernden Ertragslage. Außerdem dürfte die Gesamtkonjunktur über den Projektionshorizont durch den günstigen Einfluss einer erwarteten allmählichen Belebung der Auslandsnachfrage zunehmend unterstützt werden, die durch die Auswirkungen der Euro-Abwertung noch weiter verstärkt wird.

Im historischen Vergleich wird die Erholung jedoch den Projektionen zufolge verhalten bleiben, da eine Reihe von Faktoren das Wachstum auf mittlere Sicht weiterhin dämpfen wird. Die nach wie vor bestehende Notwendigkeit von Bilanzanpassungen im privaten und öffentlichen Sektor dürfte

über den Projektionszeitraum hinweg nur schrittweise abnehmen. Darüber hinaus dürften die hohen Arbeitslosenquoten in einigen Ländern ihre zügelnde Wirkung auf die privaten Konsumausgaben nur langsam verlieren, während umfangreiche Kapazitätsreserven in einigen Ländern die Investitionsausgaben weiterhin bremsen. Im Jahresdurchschnitt betrachtet wird erwartet, dass das reale BIP 2014 um 0,8 %, 2015 um 1,0 % und 2016 um 1,5 % steigt.

Was die Nachfragekomponenten im Einzelnen betrifft, so werden die privaten Konsumausgaben dank einer Zunahme des real verfügbaren Einkommens ihre verhaltene Wachstumsdynamik über den Projektionszeitraum hinweg aufrechterhalten. Nach mehreren Jahren ausgeprägter Schwäche wird das real verfügbare Einkommen durch ein höheres Arbeitseinkommen (aufgrund steigender Beschäftigung und eines leicht höheren Lohnwachstums), durch einen wachsenden Beitrag sonstiger (hauptsächlich gewinnbezogener) privater Einkünfte und durch niedrige Rohstoffpreise schneller steigen. Die privaten Konsumausgaben werden auch durch das wachsende Reinvermögen der privaten Haushalte und niedrige Finanzierungskosten gestützt.

Die Sparquote dürfte stabil bleiben und auf historischen Tiefständen verharren. Grund hierfür sind gegenläufige Effekte: Einerseits wirken sich die sehr niedrigen Zinssätze und der allmähliche Rückgang der Arbeitslosigkeit dämpfend aus. Andererseits gibt es eine Aufwärtstendenz, da durch das höhere verfügbare Einkommen in einigen Ländern die Notwendigkeit schwindet, Sparguthaben für Konsumzwecke zu verwenden. Die beobachtete Abschwächung des Verbrauchervertrauens könnte verstärkt zum Vorsorgespahren beitragen. Außerdem besteht in mehreren Ländern der erhöhte Druck zum Verschuldungsabbau der privaten Haushalte fort, was für eine weitere Aufwärtstendenz bei der Sparquote sorgt.

Der Ausblick für Wohnungsbauinvestitionen ist weiterhin verhalten. Diese sollten im Jahresverlauf 2015 leicht an Dynamik gewinnen, da sich die Konjunktur in einem Umfeld niedriger Hypothekenzinsen und besserer Kreditangebotsbedingungen erholt und die Notwendigkeit von Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten allmählich schwindet. Dennoch werden solche Anpassungen und/oder das nach wie vor geringe Wachstum des real verfügbaren Einkommens in einigen Ländern die Bautätigkeit weiterhin dämpfen. Darüber hinaus scheint in einigen Ländern der günstige Effekt historisch niedriger Hypothekenzinsen schwächer zu sein als vorher erwartet.

Eine Reihe von Faktoren sollte die Unternehmensinvestitionen stützen, und zwar die erwartete allmähliche Zunahme der Binnen- und Auslandsnachfrage, das sehr niedrige Zinsniveau, die Notwendigkeit der Modernisierung des Kapitalstocks nach Jahren verhaltener Investitionen, verbesserte Kreditangebotsbedingungen sowie die leicht steigenden Gewinnaufschläge im Zuge der Konjunkturerholung. Außerdem dürfte der Gegenwind im Zusammenhang mit dem notwendigen Schuldenabbau im Unternehmenssektor allmählich nachlassen, nachdem die Schuldenquote in den letzten Jahren gesunken ist. Trotzdem ist der Schuldenstand nach wie vor hoch, sodass das Wachstum durch gegebenenfalls nötigen Fremdkapitalabbau weiterhin belastet werden könnte.

Das Wachstum der Unternehmensinvestitionen dürfte auf kurze Sicht weiterhin recht niedrig bleiben. Trotz der oben erwähnten unterstützenden Faktoren hat sich das Unternehmerv Vertrauen in der letzten Zeit eingetrübt. Die Auswirkungen einiger ungünstiger Faktoren scheinen die Unternehmensinvestitionen stark zu belasten. Dazu zählen insbesondere die Finanzierungsbedingungen in einigen Ländern, die sich zwar verbessern, aber nach wie vor ungünstig sind, Bedenken hinsichtlich des langsamen Tempos struktureller Reformen in einigen Ländern sowie die anhaltenden

geopolitischen Spannungen. Darüber hinaus wirkt sich auch die Unsicherheit in Bezug auf die Aussichten für die Nachfrage belastend auf die Unternehmensinvestitionen aus.

Bei der Auslandsnachfrage des Euroraums wird es den Projektionen zufolge im Zuge der Konjunkturerholung zu einem moderaten Anstieg kommen. In der zweiten Jahreshälfte 2014 werden die Exporte in Drittländer weitgehend im Einklang mit der Auslandsnachfrage leicht zulegen. Den Projektionen zufolge ziehen die Exporte im Jahresverlauf 2015 an, was auf den allmählichen Anstieg der Auslandsnachfrage und den positiven Effekt der jüngsten Abwertung des Euro zurückzuführen ist. Die Exportmarktanteile dürften über den Projektionszeitraum hinweg weitgehend unverändert bleiben. Aufgrund des verhaltenen Wachstums der Nachfrage im Euro-Währungsgebiet und des niedrigeren Wechselkurses des Euro werden die Einfuhren aus Drittländern über den Projektionszeitraum hinweg nur eine leichte Belebung erfahren. Der Außenhandel wird den Projektionen zufolge zum Ende des Projektionshorizonts einen positiven, wenn auch moderaten, Beitrag zum realen BIP-Wachstum leisten. Der Leistungsbilanzüberschuss wird über den Projektionszeitraum zunehmen und 2016 bei 2,4 % des BIP liegen.

Das Beschäftigungswachstum ist in letzter Zeit vergleichsweise schnell und stark gestiegen. Bereits ab Mitte 2013 hat sich die Beschäftigung langsam erholt, anfangs gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden, später dann auch nach Anzahl der Beschäftigten. Im zweiten Quartal 2014 erhöhte sich die Beschäftigtenzahl um 0,4 % gegenüber dem Vorjahr, während das reale BIP-Wachstum bei 0,8 % lag. Diese relativ schnelle Erholung scheint die positive Wirkung der bisherigen Lohnzurückhaltung und die voraussichtlich günstigen Auswirkungen der jüngsten Arbeitsmarktreformen widerzuspiegeln. Die Reformen scheinen – zum Beispiel über verstärkte Dezentralisierung bei Tarifverhandlungen, geringeren Kündigungsschutz und flexiblere Arbeitszeitregelungen – dazu geführt zu haben, dass die Beschäftigung vergleichsweise schneller und stärker auf die Produktionsentwicklung reagiert hat, als dies in der Vergangenheit der Fall war. Allerdings gab es einige wesentliche länderspezifische Unterschiede.

Die Bedingungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets dürften sich über den Projektionszeitraum leicht verbessern. Es wird erwartet, dass die Zahl der Erwerbspersonen auch in der zweiten Jahreshälfte 2014 weiter wächst und dass diese Dynamik den Projektionen zufolge weitgehend über den Projektionszeitraum hinweg anhält. Die Erholung der Beschäftigung spiegelt das kontinuierliche Muster einer vergleichsweise schnellen und starken Reaktion der Konjunkturerholung wider. Die Zahl der Erwerbspersonen dürfte moderat zunehmen, was zum einen auf die Zuwanderung zurückzuführen ist und zum anderen auf einer stärkeren Beteiligung bestimmter Bevölkerungsgruppen am Arbeitsmarkt infolge der sich langsam verbessernden Beschäftigungslage beruht. Die Arbeitslosenquote dürfte über den Projektionszeitraum hinweg fallen, jedoch weiterhin deutlich über dem vor der Krise verzeichneten Niveau liegen.

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das projizierte Wachstum des realen BIP für 2014–2016 um 1,0 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Ursächlich für die Korrektur war ein schwächerer Ausblick für die Ausfuhren. Die Aussichten für die Auslandsnachfrage des Euroraums wurden deutlich nach unten korrigiert, was auf schwächere Daten und eine Abwärtskorrektur der Zunahme der Elastizität des Welthandels in Bezug auf die Konjunktur in Richtung ihres langfristigen Niveaus zurückzuführen ist. Die Abwärtskorrektur der Wachstumsrate lässt sich auch durch geringere Unternehmensinvestitionen in Anbetracht des jüngsten Vertrauensverlusts und der zunehmenden Bedenken hinsichtlich der Wachstumsaussichten des Binnenmarkts erklären. Angesichts eines immer noch hohen Anpassungsbedarfs am Wohnungsmarkt in einigen Ländern und der Tatsache, dass die Auswirkungen

**Tabelle 2 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Dezember 2014				September 2014			Korrekturen seit September 2014 <sup>2)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Reales BIP <sup>3)</sup>	-0,4	0,8	1,0	1,5	0,9	1,6	1,9	0,0	-0,6	-0,3
		[0,7 - 0,9] <sup>4)</sup> [0,4 - 1,6] <sup>4)</sup> [0,4 - 2,6] <sup>4)</sup> [0,7 - 1,1] <sup>4)</sup> [0,6 - 2,6] <sup>4)</sup> [0,6 - 3,2] <sup>4)</sup>								
Private Konsumausgaben	-0,6	0,8	1,3	1,2	0,7	1,4	1,6	0,1	-0,2	-0,4
Konsumausgaben des Staates	0,3	0,9	0,5	0,4	0,7	0,4	0,4	0,2	0,0	-0,1
Bruttoanlage- investitionen	-2,5	0,7	1,4	3,2	1,1	3,1	3,9	-0,5	-1,8	-0,7
Ausfuhren <sup>5)</sup>	2,2	3,2	3,2	4,8	3,1	4,5	5,3	0,0	-1,3	-0,5
Einfuhren <sup>5)</sup>	1,3	3,3	3,7	4,9	3,5	4,5	5,3	-0,3	-0,8	-0,3
Beschäftigung	-0,9	0,4	0,6	0,5	0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	-0,2
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	11,9	11,6	11,2	10,9	11,6	11,2	10,8	0,0	0,0	0,2
HVPI	1,4	0,5	0,7	1,3	0,6	1,1	1,4	-0,1	-0,4	-0,1
		[0,5 - 0,5] <sup>4)</sup> [0,2 - 1,2] <sup>4)</sup> [0,6 - 2,0] <sup>4)</sup> [0,5 - 0,7] <sup>4)</sup> [0,5 - 1,7] <sup>4)</sup> [0,7 - 2,1] <sup>4)</sup>								
HVPI ohne Energie	1,4	0,8	1,1	1,3	0,8	1,3	1,6	0,0	-0,2	-0,2
HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie	1,1	0,8	1,0	1,3	0,9	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
HVPI ohne Nahrungsmittel, Energie und Änderungen indirekter Steuern <sup>6)</sup>	1,0	0,7	1,0	1,3	0,8	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
Lohnstückkosten	1,3	1,1	1,1	0,8	1,0	0,8	1,1	0,1	0,4	-0,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,7	1,6	1,5	1,8	1,6	1,8	2,2	0,0	-0,3	-0,4
Arbeitsproduktivität	0,4	0,5	0,4	1,0	0,6	1,0	1,1	-0,1	-0,6	-0,1
Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-2,9	-2,6	-2,5	-2,2	-2,6	-2,4	-1,9	0,0	-0,1	-0,3
Struktureller Haushaltssaldo (in % des BIP) <sup>7)</sup>	-2,3	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-0,2	-0,1	-0,1
Öffentliche Schuldenquote (in % des BIP)	90,8	92,0	91,8	91,1	93,9	93,1	91,5	-1,9	-1,3	-0,4
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2,0	2,1	2,2	2,4	2,3	2,3	2,4	-0,1	0,0	0,0

1) Die Projektionen für 2015 und 2016 schließen Litauen ein. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2015 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets für 2014, in der Litauen bereits enthalten ist.

2) Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

3) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

4) Die bei der Darstellung der projizierten Werte verwendeten Bandbreiten basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der EZB-Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt, die auf der Website der EZB abrufbar ist.

5) Einschließlich des Handels der Euro-Länder untereinander.

6) Der Teilindex basiert auf Schätzungen tatsächlicher Auswirkungen indirekter Steuern. Es könnten sich hier Unterschiede zu Eurostat-Daten ergeben, da diese auf der Annahme beruhen, dass steuerliche Effekte vollständig und unmittelbar auf den HVPI durchschlagen.

7) Berechnet als öffentlicher Finanzierungssaldo, bereinigt um vorübergehende Effekte des Konjunkturzyklus und befristete staatliche Maßnahmen (für Details zum Ansatz des ESZB siehe Working Paper Series der EZB, Nr. 77, September 2001, und Working Paper Series der EZB, Nr. 579, Januar 2007). Die Projektion des strukturellen Saldo leitet sich nicht von einer aggregierten Messgröße der Produktionslücke ab. Gemäß der Methodik des ESZB werden die Konjunkturkomponenten für verschiedene Einnahmen und Ausgaben separat berechnet. Eine detailliertere Darstellung findet sich in Kasten 13 des Monatsberichts vom März 2012 und in Kasten 6 des Monatsberichts vom September 2014.

historisch niedriger Hypothekenzinsen in vorangegangenen Projektionen überschätzt worden waren, wurden auch die Wohnungsbauinvestitionen deutlich nach unten revidiert. Auch bei den privaten Konsumausgaben wurde eine Abwärtskorrektur vorgenommen. Diese ist auf ein nach

unten korrigiertes Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und geringer als erwartet ausgefallene ausgeschüttete Gewinne vor dem Hintergrund eines insgesamt schwächeren Konjunkturfelds zurückzuführen.

Die jüngsten geldpolitischen Sondermaßnahmen sind im Basisszenario nur über ihren Einfluss auf bereits beobachtete Daten und über ihren Einfluss auf die finanztechnischen Annahmen – insbesondere über Marktzinssätze und Aktienkurse sowie den Wechselkurs – berücksichtigt. Aus diesem Grund könnte im Basisszenario der günstige Einfluss der jüngsten geldpolitischen Sondermaßnahmen unterschätzt werden, da zusätzliche Kanäle keine Berücksichtigung finden (siehe Kasten 2).

## Kasten 2

### BERÜCKSICHTIGUNG DER JÜNGSTEN GELDPOLITISCHEN SONDERMASSNAHMEN IN DEN PROJEKTIONEN

Die am 5. Juni und 4. September 2014 bekannt gegebenen geldpolitischen Maßnahmenpakete zur Ankurbelung der Kreditvergabe umfassen ein breites Spektrum an geldpolitischen Sondermaßnahmen, die über Kreditgeschäfte, d.h. gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, und Outright-Käufe – namentlich ein Ankaufprogramm für Asset-Backed Securities und ein Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen – umgesetzt werden.

Die Auswirkungen dieser Maßnahmen auf die Wachstums- und Inflationsaussichten spiegeln sich in dem Basisszenario nur insofern wider, als sie sich bereits in finanziellen Größen – vor allem Zinssätzen, Aktienkursen und Euro-Wechselkurs – niedergeschlagen haben. Als Ergebnis dieses technischen Ansatzes werden bestimmte weitere potenzielle Kanäle im Basisszenario nicht berücksichtigt. Dazu gehört beispielsweise der direkte Weitergabekanal im Zusammenhang mit der Reduzierung der Refinanzierungskosten für Banken im Euro-Währungsgebiet, die aus diesen Maßnahmen resultiert. Ein weiterer Kanal, der im Basisszenario unberücksichtigt bleibt, ist der Portfolioumschichtungskanal. Dies ist Ausdruck der Tatsache, dass die umfangreichen Liquiditätszuführungen im Zusammenhang mit jeder dieser drei geldpolitischen Maßnahmen den Anreiz für Investoren erhöhen könnten, ihre überschüssigen Kassenbestände durch Käufe von anderen alternativen Finanzinstrumenten als denen, die die Zentralbank erworben hat, zu reduzieren und damit deren Preis in die Höhe – und die Rendite nach unten – zu treiben.

Insgesamt dürfte das Basisszenario die Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmenpakete zu gering bewerten, woraus sich ein Aufwärtsrisiko für die Basisprojektionen von Wachstum und Inflation ergibt.

### AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die Teuerung nach dem HVPI insgesamt im November 2014 auf 0,3 %. In der niedrigen aktuellen Inflationsrate spiegeln sich moderate Energiepreise aufgrund der jüngsten Preissenkungen für Rohöl, eine geringe Nahrungsmittelteuerung sowie ein gedämpfter Trend bei den Preisen für Industrieerzeugnisse ohne Energie und bei den Dienstleistungspreisen wider.

Die HVPI-Teuerungsrate wird den Projektionen zufolge auf kurze Frist niedrig bleiben. Danach dürfte sie bis zum Ende des Projektionszeitraums nur schrittweise steigen, und zwar bis auf einen

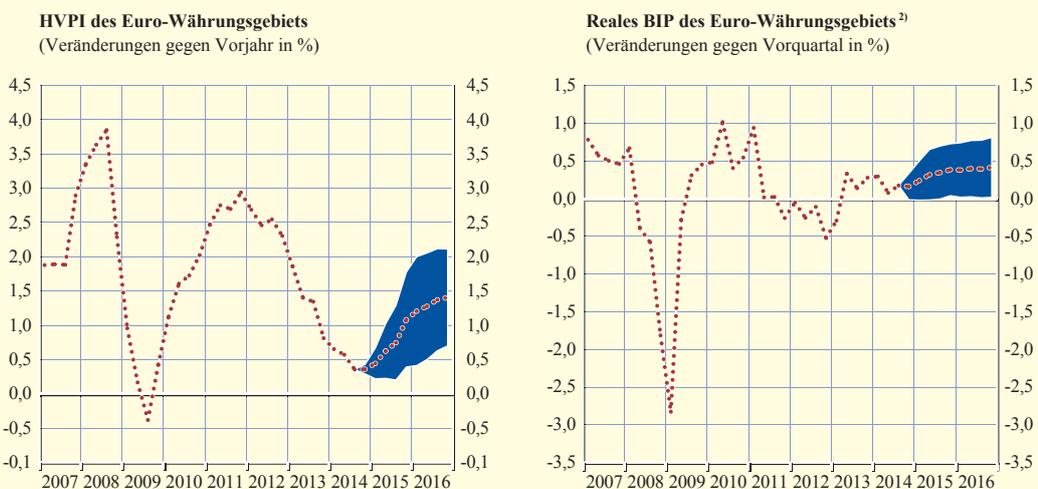
Wert von 1,4 % im vierten Quartal 2016. Auslöser für den Anstieg der HVPI-Inflation über den Projektionszeitraum dürften die allmähliche Verringerung der negativen Produktionslücke und ein zunehmender außenwirtschaftlicher Preisdruck sein. Letzterer spiegelt insbesondere eine Umkehrung des Abwärtsdrucks in einen Aufwärtsdruck wider, der aus den Rohstoffpreisen und den Folgen der jüngsten Abschwächung des Euro-Wechselkurses resultiert.

Die anhaltende Unterauslastung im Euroraum wird zusammen mit der voraussichtlich verhaltenen Entwicklung bei den Rohstoffpreisen ein stärkeres Anziehen der Inflation im Euro-Währungsgebiet verhindern. Die negative Produktionslücke wird den Projektionen zufolge bis 2016 nur teilweise zurückgehen, was einen moderaten Anstieg der Löhne und Gewinnmargen zur Folge haben dürfte. Insgesamt dürfte die HVPI-Inflation auf einem sehr niedrigen Niveau verharren und durchschnittlich 0,5 % im Jahr 2014, 0,7 % im Jahr 2015 und 1,3 % im Jahr 2016 betragen. Die HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte im Durchschnitt bei 0,8 % im Jahr 2014, 1,0 % im Jahr 2015 und 1,3 % im Jahr 2016 liegen.

Die Inflationsaussichten werden gegenwärtig durch den außenwirtschaftlichen Preisdruck gedämpft, dürften über den Projektionszeitraum aber steigen, und zwar aufgrund der erwarteten Zunahme der weltweiten Nachfrage, des gesunkenen Euro-Wechselkurses und des 2016 erwarteten Anstiegs der Rohstoffpreise. In der jüngsten Vergangenheit haben die Entwicklungen der Preise außerhalb des Euro-Währungsgebiets den Abwärtsdruck auf die Preise im Euro-Währungsgebiet noch verstärkt. Mäßiges weltweites Wachstum, Rückgänge bei den Preisen für Öl und sonstige Rohstoffe sowie die zuletzt beobachtete Abwertung des Euro haben 2013 und 2014 zu sinkenden Importpreisen im Euroraum geführt. Mit zunehmendem Nachlassen dieser Effekte dürfte mit Blick auf die Zukunft der Importdeflator für die Länder außerhalb des Euroraums 2016 steigen.

Abbildung I Gesamtwirtschaftliche Projektionen <sup>1)</sup>

(Quartalswerte)



1) Die dargestellten, den zentralen Projektionspfad umgebenden Bandbreiten basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der EZB-Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt, die auf der Website der EZB abrufbar ist.  
 2) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

Verbesserungen am Arbeitsmarkt und ein Nachlassen der Unterauslastung dürften Auslöser für einen moderaten Anstieg des inländischen Preisdrucks über den Projektionszeitraum hinweg sein. Es wird damit gerechnet, dass das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer über den betrachteten Horizont leicht zulegen, aber niedrig bleiben wird. Grund hierfür sind die laufenden Anpassungsprozesse und die Lohnzurückhaltung in mehreren Ländern des Euroraums. Das von niedriger Inflation geprägte Umfeld trägt auch zu den gedämpften Lohnaussichten bei. Für die Lohnstückkosten wird über den Projektionszeitraum hinweg ein leichter Rückgang projiziert. Ursächlich hierfür ist die Tatsache, dass die leichte Erhöhung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer durch den stärkeren Produktivitätszuwachs mehr als ausgeglichen wird. Die verhaltenere Entwicklung bei den Lohnstückkosten gehört zu den Hauptursachen des erwarteten niedrigen inländischen Kostendrucks bis zum Ende des Projektionshorizonts.

Die Gewinnmargen (gemessen an der Differenz zwischen dem BIP-Deflator zu Faktorkosten und dem Wachstum der Lohnstückkosten) dürften 2014 etwas zurückgehen, 2015 auf diesem Niveau verharren und 2016 wieder steigen. Grund hierfür dürfte ein Anziehen der Wirtschaftstätigkeit und insbesondere eine Abschwächung bei der Entwicklung der Lohnstückkosten sein.

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde die Projektion für die Gesamtinflation für 2014 um 0,1 Prozentpunkte, für 2015 um 0,4 Prozentpunkte und für 2016 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Dies hängt vor allem mit den niedrigeren in Euro gerechneten Ölpreisen, einigen überraschenden Abwärtstendenzen bei den jüngsten Daten für die nicht energiebezogenen Komponenten und dem Einfluss des nach unten revidierten Wachstumsausblicks zusammen. Letzterer wird für 2016 teilweise durch einen von der Energiekomponente der HVPI-Inflation ausgehenden stärkeren Aufwärtsdruck kompensiert, der durch einen schwächeren Euro-Wechselkurs und eine Aufwärtsentwicklung bei Terminkontrakten auf Ölpreise gegenüber den Projektionen von September ausgelöst wird. Die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie wurde ebenfalls nach unten korrigiert, was mit einer schwächeren Entwicklung bei den Löhnen und den Gewinnmargen sowie mit dem Durchschlagen der jüngsten Wechselkursentwicklung zusammenhängt.

#### **HAUSHALTAUSSICHTEN**

Die Haushaltspolitik wird über den Projektionszeitraum hinweg weitgehend neutral ausgerichtet sein. Der finanzpolitische Kurs, gemessen als eine Veränderung des zyklisch bereinigten Primärsaldos, dürfte 2014-2015 leicht expansiv ausgerichtet und 2016 neutral sein, was im Gegensatz zu der deutlichen Verschärfung in den vorangegangenen Jahren steht.

Die Defizitquote der öffentlichen Haushalte wird den Projektionen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg allmählich abnehmen. Dieser Rückgang wird durch die Verbesserung der zyklischen Position der Wirtschaft des Eurogebiets unterstützt. Der strukturelle Haushaltssaldo wird sich den Projektionen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg leicht verbessern, was in erster Linie auf eine neutrale Haushaltspolitik zurückzuführen ist. Die öffentliche Schuldenquote wird ab 2015 langsam sinken, nicht zuletzt aufgrund der jüngsten Verbesserungen des Primärsaldos und einer günstigeren Differenz zwischen Zinsen und Wachstum.

Im Vergleich zu den im Monatsbericht vom September 2014 veröffentlichten Prognosen zur Haushaltssituation haben sich die Aussichten für das Defizit und die Schuldenentwicklung aufgrund eines weniger günstigen gesamtwirtschaftlichen Ausblicks und einer leichten Lockerung bei den diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen etwas verschlechtert. Die Abwärtskorrektur der Schuldenquote ist in erster Linie ein Ergebnis der Anwendung des neuen statistischen Standards ESVG 2010.

## Kasten 3

**SENSITIVITÄTSANALYSEN**

Die Projektionen stützen sich maßgeblich auf technische Annahmen hinsichtlich der Entwicklung bestimmter Schlüsselgrößen. Da Letztere zum Teil einen großen Einfluss auf die Projektionen für das Eurogebiet haben können, lassen sich aus der Sensitivität der Projektionen in Bezug auf divergierende Entwicklungen der zugrunde liegenden Annahmen Aussagen über die Risiken gewinnen, mit denen die Projektionen behaftet sind. Dieser Kasten enthält Überlegungen zu den Unwägbarkeiten dreier zugrunde liegender Annahmen und zur Sensitivität der Projektionen in Bezug auf diese Annahmen.<sup>1</sup>

**1) Divergierende Entwicklung des Ölpreises**

Die Annahmen zu den Ölpreisen, die den gegenwärtigen, von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen zugrunde liegen, stützen sich auf die an den Preisen für Öfterminkontrakte gemessenen Markterwartungen. Zum Redaktionsschluss am 13. November wurde anhand der von den Terminmärkten in den vorangegangenen zwei Wochen abgeleiteten Entwicklung vorhergesagt, dass der Preis für Rohöl der Sorte Brent von 102,6 USD pro Barrel im dritten Quartal 2014 auf 85,6 USD im Jahr 2015 fallen würde, bevor er 2016 auf 88,5 USD steigt. Nach dem Redaktionsschluss waren die Ölpreise und die Terminkontrakte auf Ölpreise allerdings in einem von reichhaltigem Ölangebot und schwacher Ölnachfrage geprägten Umfeld weiter rückläufig, insbesondere nach dem Beschluss der OPEC vom 27. November 2014, die aktuelle Produktionsleistung aufrechtzuerhalten. Am 2. Dezember 2014 implizierten die Terminkontrakte auf Ölpreise, dass der Preis für Rohöl der Sorte Brent 2015 auf 73,2 USD fallen und 2016 auf 78,1 USD steigen würde, d. h. auf einen Stand, der 14,5 % bzw. 11,7 % niedriger ist als in der Basisprojektion angenommen.

Gemäß den von Experten des Eurosystems entwickelten makroökonomischen Modellen wurde geschätzt, dass die divergierende Ölpreisentwicklung dazu führen würde, dass die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euroraum rund 0,4 Prozentpunkte unter der Basisprojektion für 2015 und 0,1 Prozentpunkte unter der Basisprojektion für 2016 liegt. Gleichzeitig würde die divergierende Ölpreisentwicklung das Wachstum des realen BIP stützen, das 2015 und 2016 etwa um 0,1 Prozentpunkte höher ausfallen würde.

**2) Divergierende Entwicklung des Wechselkurses**

Im Basisszenario wird bis zum Ende des Projektionshorizonts ein unveränderter Wechselkurs des Euro unterstellt. Aufgrund sich eintrübender Wachstumsaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu den USA und der Erwartung eines divergierenden geldpolitischen Kurses in den beiden Wirtschaftsräumen sowie den damit verbundenen Markterwartungen hinsichtlich eines lang anhaltenden Niedrigzinsumfelds im Euroraum und einer zügigeren Normalisierung in den Vereinigten Staaten könnte es jedoch zu einer Abschwächung des Euro kommen. Eine divergierende Entwicklung des Euro, bei der von einer stärkeren Abwertung ausgegangen wird, leitet sich aus dem 25. Perzentil der Verteilung der risikoneutralen Dichten ab, die aus Optionen für den EUR/USD-Wechselkurs am 13. November 2014 gewonnen wurde. Dieser alternativen

<sup>1</sup> Bei allen Simulationen wurde unterstellt, dass sich weder die Haushaltspolitik noch andere Faktoren ändern, die die technischen Annahmen und das internationale Umfeld des Euroraums betreffen.

Annahme zufolge wird der Euro gegenüber dem US-Dollar allmählich auf einen Wechselkurs von 1,17 im Jahr 2016 abwerten. Damit läge er 6,1 % unter der im Basisszenario geltenden Annahme. Die entsprechenden Annahmen für den nominalen effektiven Wechselkurs des Euro spiegeln historische Regelmäßigkeiten wider. Danach kommen in Änderungen des EUR/USD-Wechselkurses Änderungen des effektiven Wechselkurses mit einer Elastizität von rund 52 % zum Ausdruck. Dadurch entfernt sich der effektive Wechselkurs des Euro allmählich vom Basisszenario und liegt 2016 schließlich 3,2 % unter dem Wert im Basisszenario. In diesem Szenario deuten die Ergebnisse verschiedener makroökonomischer Modelle, die von Experten des Eurosystems entwickelt wurden, auf ein höheres Wachstum des realen BIP (0,1 bis 0,3 Prozentpunkte) und eine höhere Teuerung nach dem HVPI (0,1 bis 0,4 Prozentpunkte) in den Jahren 2015 und 2016 hin.

### **3) Zusätzliche Haushaltskonsolidierung**

Wie in Kasten 1 dargelegt, umfassen die finanzpolitischen Annahmen alle Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden. In der Basisprojektion werden für die meisten Länder Maßnahmen unterstellt, die den Konsolidierungsvorgaben der präventiven und der korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht vollständig genügen. Die Verpflichtung, diese Anforderungen zu erfüllen, kommt in den Stabilitätsprogrammen 2014 und im EU/IWF-Programm der betreffenden Länder im Wesentlichen zum Ausdruck. Allerdings werden die zugrunde liegenden Maßnahmen zur Erreichung dieser Ziele oft gar nicht oder nicht ausreichend dargelegt. Aus diesem Grund werden sie in der Basisprojektion nicht berücksichtigt. Es ist daher nicht nur erforderlich, sondern auch wahrscheinlich, dass mehrere Regierungen bis 2016 zusätzliche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung verabschieden werden, die im Basisszenario nicht enthalten sind.

#### **Annahmen für die haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse**

Ausgangspunkt für die haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse ist die Differenz zwischen den Haushaltszielen der Regierungen und den Budgetprojektionen im Basisszenario. Zur Abschätzung der wahrscheinlichen zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen werden länderspezifische Bedingungen und Informationen zu Umfang und Zusammensetzung herangezogen. Die länderspezifischen Informationen dienen insbesondere der Erfassung der Unsicherheiten im Zusammenhang mit Haushaltszielen, der Wahrscheinlichkeit zusätzlicher Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung mit Auswirkungen auf die Gesamtnachfrage im Gegensatz zu anderen defizitmindernden Faktoren sowie der resultierenden makroökonomischen Rückkopplungseffekte.

Auf Grundlage dieses Ansatzes werden weitere Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung, die einen Einfluss auf die Nachfrage haben, für 2015 und 2016 als wahrscheinlich eingeschätzt, wodurch sich bis Ende 2016 eine kumulierte zusätzliche Konsolidierung in Höhe von rund 0,2 % des BIP ergibt. Im Hinblick auf die Zusammensetzung der haushaltspolitischen Maßnahmen wird im Rahmen der Sensitivitätsanalyse versucht, länder- und zeitraumsspezifische Profile der wahrscheinlichsten zusätzlichen Konsolidierungsschritte einzuarbeiten. Der gegenwärtigen Sensitivitätsanalyse zufolge wird sich die Haushaltskonsolidierung im Euroraum in aggregierter Betrachtung tendenziell etwas stärker auf der Ausgabenseite des Haushalts vollziehen.

**Geschätzte gesamtwirtschaftliche Folgen zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen für BIP-Wachstum und HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet**

(in % des BIP)

	2014	2015	2016
Haushaltsziele der Regierungen <sup>1)</sup>	-2,7	-2,2	-1,7
Haushaltspolitische Basisprojektionen	-2,6	-2,5	-2,2
Zusätzliche Haushaltskonsolidierung (kumuliert) <sup>2)</sup>	0,0	0,0	0,2
Effekt zusätzlicher Haushaltskonsolidierung mit Auswirkungen auf die Nachfrage (in Prozentpunkten) <sup>3)</sup>			
Reales BIP-Wachstum	0,0	0,0	-0,1
HVPI-Inflation	0,0	0,0	0,0

1) Nominale Ziele gemäß aktuellem EU/IWF-Programm der betreffenden Länder; für die verbleibenden Länder gemäß Haushaltsplanungen und verabschiedeten Haushaltsgesetzen für 2015 oder den aktualisierten Stabilitätsprogrammen 2014.

2) Sensitivitätsanalyse auf Grundlage von Bewertungen der Experten des Eurosystems.

3) Abweichungen vom Basisszenario in Prozentpunkten für das Wachstum des realen BIP und die HVPI-Inflation (in beiden Fällen auf Jahresbasis). Die gesamtwirtschaftlichen Folgen werden auf Grundlage des neuen Euroraum-Modells der EZB simuliert.

**Gesamtwirtschaftliche Folgen zusätzlicher Haushaltskonsolidierung**

Die Simulationsergebnisse in Bezug auf die Auswirkungen, die sich aus der haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse für das reale BIP-Wachstum und die HVPI-Inflation im Eurogebiet auf Basis des neuen Euroraum-Modells (New Area-Wide Model – NAWM<sup>2)</sup> der EZB ergeben, sind in der Tabelle zusammengefasst.

Die Folgen einer zusätzlichen Haushaltskonsolidierung für das Wachstum des realen BIP sind in den Jahren 2014 und 2015 begrenzt, machen jedoch 2016 schätzungsweise rund -0,1 Prozentpunkte aus. Über den gesamten Prognosehorizont ist der Einfluss auf die HVPI-Inflation Schätzungen zufolge vernachlässigbar.

Die jetzige Analyse deutet also im Hinblick auf das Wachstum des realen BIP im Jahr 2016 auf geringe Abwärtsrisiken für die Basisprojektion hin, weil noch nicht alle beabsichtigten Konsolidierungsmaßnahmen im Basisszenario berücksichtigt worden sind. Gleichzeitig bestehen unwesentliche Risiken hinsichtlich der projizierten Teuerungsrate.

Es ist zu betonen, dass die vorliegende haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse sich nur auf die potenziellen kurzfristigen Effekte wahrscheinlicher zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen konzentriert. Während selbst gut konzipierte Konsolidierungsschritte auf kurze Sicht oft negative Auswirkungen auf das Wachstum des realen BIP haben, gibt es zugleich positive konjunkturelle Langzeiteffekte, die im Zeitraum der gegenwärtigen Analyse nicht erkennbar sind.<sup>3</sup> Deshalb ist festzuhalten, dass die Ergebnisse dieser Analyse die Notwendigkeit zusätzlicher Konsolidierungsbemühungen im Projektionszeitraum keinesfalls infrage stellen. Letztere sind notwendig, um die öffentlichen Finanzen im Euroraum wieder auf ein solides Fundament zu stellen. Ohne weitere Konsolidierungsmaßnahmen besteht das Risiko, dass die Renditen von Staatsanleihen negativ beeinflusst werden. Außerdem könnten Versäumnisse in diesem Bereich zu Vertrauensverlusten führen, die wiederum die wirtschaftliche Erholung behindern würden.

2 Eine Beschreibung des neuen Euroraum-Modells findet sich in: K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, The New Area-Wide Model of the euro area: A micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis, Working Paper Series der EZB, Nr. 944, Oktober 2008.

3 Eine genauere Analyse der gesamtwirtschaftlichen Effekte haushaltspolitischer Konsolidierung findet sich in: EZB, Fiskalmultiplikatoren und Zeitpunkt der Haushaltskonsolidierung, Monatsbericht April 2014.

## Kasten 4

### PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Von internationalen und privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalische, finanzielle und außenwirtschaftliche Variablen (einschließlich Öl- und sonstiger Rohstoffpreise). Ferner kommen je nach Prognose auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung zur Anwendung (siehe Tabelle).

Die Annahmen zum Wachstum des realen BIP im Euroraum im Jahr 2014, die in den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen enthalten sind, entsprechen den von den Experten des Eurosystems projizierten Werten. Die Projektionen für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2015 und 2016 stimmen mit den von Experten des Eurosystems projizierten Werten überein oder liegen leicht darüber. Was die durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation im Jahr 2014 betrifft, so entsprechen die Prognosen anderer Institutionen den Projektionen der Experten des Eurosystems. Die Projektionen der meisten anderen Institutionen für die HVPI-Inflation im Jahr 2015 liegen leicht über den von den Experten des Eurosystems erstellten Projektionen. Für 2016 wird nach den anderen verfügbaren Prognosen eine durchschnittliche HVPI-Inflation zwischen 1,0 % und 1,5 % erwartet, während von den Experten des Eurosystems ein Wert von 1,3 % projiziert wird. Derzeit liegen alle verfügbaren Prognosen für 2015 und 2016 innerhalb der vom Eurosystem projizierten Bandbreiten, die in der Tabelle angegeben sind.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dezember 2014	0,8	1,0	1,5	0,5	0,7	1,3
		[0,7-0,9]	[0,4-1,6]	[0,4-2,6]	[0,5-0,5]	[0,2-1,2]	[0,6-2,0]
Europäische Kommission	November 2014	0,8	1,1	1,7	0,5	0,8	1,5
OECD	November 2014	0,8	1,1	1,7	0,5	0,6	1,0
Euro Zone Barometer	November 2014	0,8	1,2	1,6	0,5	0,9	1,3
Consensus Economics Forecasts	November 2014	0,8	1,1	1,5	0,5	0,9	1,3
Survey of Professional Forecasters	November 2014	0,8	1,2	1,5	0,5	1,0	1,4
IWF	Oktober 2014	0,8	1,3	1,7	0,5	0,9	1,2

Quellen: Herbstprognose 2014 der Europäischen Kommission; IWF, World Economic Outlook, Oktober 2014; OECD, Wirtschaftsausblick, November 2014; Prognosen von Consensus Economics, MJEconomics und Survey of Professional Forecasters der EZB.  
Anmerkung: Sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Zuwachsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

	<b>ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET</b>	
	Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet	S 5
<b>I</b>	<b>MONETÄRE STATISTIK</b>	
	1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	S 6
	1.2 Leitzinsen der EZB	S 7
	1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	S 8
	1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik	S 9
<b>2</b>	<b>MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN</b>	
	2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 10
	2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 11
	2.3 Monetäre Statistik	S 12
	2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung	S 15
	2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung	S 17
	2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung	S 20
	2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen	S 21
	2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet	S 22
	2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten	S 23
	2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet	S 24
	2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet	S 25
<b>3</b>	<b>VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET</b>	
	3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren	S 26
	3.2 Private Haushalte	S 30
	3.3 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 31
	3.4 Finanzielle Kapitalgesellschaften	S 32
	3.5 Private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, zusammenfassende Indikatoren	S 33
<b>4</b>	<b>FINANZMÄRKTE</b>	
	4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen	S 34
	4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten	S 35
	4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien	S 37
	4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 39
	4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 41
	4.6 Geldmarktsätze	S 43
	4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 44
	4.8 Börsenindizes	S 45
<b>5</b>	<b>PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE</b>	
	5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern	S 46
	5.2 Produktion und Nachfrage	S 49
	5.3 Arbeitsmärkte	S 53

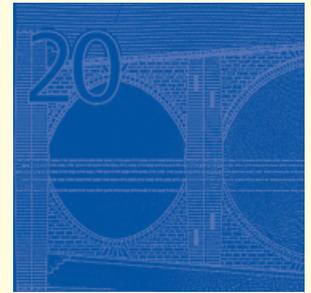
<sup>1</sup> Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden. Längere Zeiträume und detailliertere Angaben finden sich im Statistical Data Warehouse in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	<b>S55</b>
6.2	Verschuldung	<b>S56</b>
6.3	Deficit-Debt-Adjustments, wichtigste Finanzaktiva und Staatsverschuldung zum Marktwert	<b>S57</b>
6.4	Staatliche Schuldverschreibungen	<b>S58</b>
6.5	Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets	<b>S59</b>
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	<b>S60</b>
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensänderungsbilanz	<b>S61</b>
7.3	Kapitalbilanz	<b>S63</b>
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	<b>S69</b>
7.5	Warenhandel	<b>S70</b>
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	<b>S72</b>
8.2	Bilaterale Wechselkurse	<b>S73</b>
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten	<b>S74</b>
9.2	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan	<b>S75</b>
	<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS</b>	<b>S76</b>
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	<b>S77</b>
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	<b>S85</b>

Seit Anfang September 2014 läuft die Umstellung der europäischen Statistiken auf die mit dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen ESVG 2010 und der sechsten Auflage des Handbuchs zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des IWF (Balance of Payments and International Investment Position Manual – BPM6) überarbeiteten Statistikstandards. Dies wirkt sich auf eine Vielzahl der wichtigsten makroökonomischen Indikatoren wie das BIP, die Leistungsbilanz, das Defizit der öffentlichen Haushalte und die sektorspezifischen Verschuldungsindikatoren aus. Die Umstellung betrifft Kapitel 3 sowie die Kapitel 5 bis 9 dieses Statistik-Anhangs. Nähere Informationen über die neuen statistischen Standards und ihre Umsetzung in den verschiedenen Statistikbereichen finden sich im Aufsatz „Neue internationale Statistikstandards – verbesserte Methodik und Datenverfügbarkeit“ im EZB-Monatsbericht vom August 2014. Weitere Erläuterungen und entsprechende Dokumente zum ESVG 2010 und zum BPM6 können auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/acc/ESA2010/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/acc/ESA2010/html/index.en.html) bzw. [www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html) abgerufen werden. Informationen zum ESVG 2010 finden sich auch auf der Website von Eurostat unter [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa\\_2010/introduction](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa_2010/introduction).

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter gleitender Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	0,7	0,57	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	0,9	0,22	2,24
2013 Q4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,3	0,24	2,24
2014 Q1	6,0	2,4	1,2	-	-2,3	-1,3	0,30	1,82
Q2	5,3	2,1	1,1	-	-1,9	-1,8	0,30	1,44
Q3	5,8	2,6	2,0	-	-1,5	-0,8	0,16	1,06
2014 Juni	5,4	2,4	1,6	1,5	-1,8	-1,3	0,24	1,44
Juli	5,6	2,5	1,8	1,8	-1,6	-0,3	0,21	1,34
Aug.	5,9	2,7	2,0	2,1	-1,5	-0,8	0,19	1,03
Sept.	6,2	3,0	2,5	2,3	-1,2	-1,3	0,10	1,06
Okt.	6,2	2,7	2,5	.	-1,1	.	0,08	0,96
Nov.	.	.	.	.	.	.	0,08	0,80

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	2,0	-0,7	-2,5	78,6	-0,5	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,5	-0,7	78,3	-0,8	12,0
2014 Q1	0,7	-1,6	0,6	1,0	1,3	79,8	0,0	11,8
Q2	0,6	-1,1	1,2	0,8	1,0	79,7	0,4	11,6
Q3	0,4	-1,4	.	0,8	0,6	80,0	.	11,5
2014 Juni	0,5	-0,9	-	-	0,3	-	-	11,6
Juli	0,4	-1,3	-	-	1,6	79,9	-	11,6
Aug.	0,4	-1,4	-	-	-0,5	-	-	11,5
Sept.	0,3	-1,4	-	-	0,6	-	-	11,5
Okt.	0,4	-1,3	-	-	.	80,0	-	11,5
Nov.	0,3	.	-	-	.	-	-	.

## 3. Außenwirtschaftsstatistik

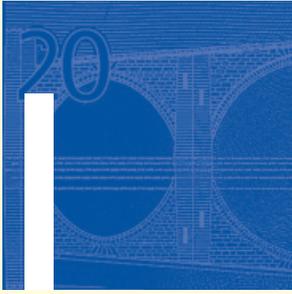
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 <sup>5)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2012	.	132,3	.	689,4	.	.	97,9	95,6	1,2848
2013	218,4	206,4	39,2	542,1	-13,5	114,2	101,7	98,9	1,3281
2013 Q4	89,4	57,2	-9,5	542,1	-13,5	114,2	103,1	100,0	1,3610
2014 Q1	40,8	43,4	-18,5	570,6	-12,5	116,0	103,9	100,7	1,3696
Q2	48,7	60,4	-34,9	583,1	-10,7	116,8	103,8	100,1	1,3711
Q3	83,7	53,9	52,4	597,0	.	.	101,6	97,9	1,3256
2014 Juni	22,8	21,1	-2,9	583,1	-	-	103,0	99,3	1,3592
Juli	33,5	23,6	-12,0	585,1	-	-	102,6	98,8	1,3539
Aug.	18,6	9,8	7,1	594,1	-	-	101,9	98,2	1,3316
Sept.	31,7	20,5	57,3	597,0	-	-	100,4	96,7	1,2901
Okt.	.	.	.	585,9	-	-	99,6	95,7	1,2673
Nov.	.	.	.	.	-	-	99,5	95,6	1,2472

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat) und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Thomson Reuters.

Anmerkung: Nähere Informationen zu den ausgewiesenen Daten finden sich in den entsprechenden Tabellen dieses Abschnitts.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.7.
- Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# MONETÄRE STATISTIK

## I.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems (in Mio €)

### 1. Aktiva

	31. Oktober 2014	7. November 2014	14. November 2014	21. November 2014	28. November 2014
<b>Gold und Goldforderungen</b>	334 532	334 532	334 532	334 532	334 530
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	262 933	261 379	263 159	264 449	264 250
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	27 904	28 077	28 020	28 064	28 764
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	22 340	22 148	22 608	19 702	18 668
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	527 627	502 816	496 721	498 964	513 786
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	118 152	98 189	98 421	102 587	114 304
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	408 472	404 622	398 190	396 240	398 800
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1 003	4	110	3	682
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	133	0
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	59 831	57 694	56 042	60 956	58 112
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	557 088	560 547	563 038	563 441	570 243
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	192 933	195 562	198 048	198 964	204 161
Sonstige Wertpapiere	364 154	364 985	364 989	364 477	366 082
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	26 727	26 727	26 727	26 727	26 727
<b>Sonstige Aktiva</b>	233 088	235 817	237 308	236 330	238 812
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 052 070</b>	<b>2 029 737</b>	<b>2 028 156</b>	<b>2 033 165</b>	<b>2 053 892</b>

### 2. Passiva

	31. Oktober 2014	7. November 2014	14. November 2014	21. November 2014	28. November 2014
<b>Banknotenumlauf</b>	975 233	977 197	976 902	975 135	981 008
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	250 027	225 181	212 688	197 579	244 076
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	211 585	183 130	187 042	175 536	208 255
Einlagefazilität	38 415	42 032	25 627	22 023	35 817
Termineinlagen	0	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	27	19	19	19	4
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	4 781	4 400	4 521	4 751	4 720
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	93 070	93 738	103 366	120 757	92 300
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	39 122	40 476	39 659	41 140	39 859
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	1 346	1 290	1 115	1 119	1 113
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	6 282	5 343	6 682	6 850	6 288
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	55 494	55 494	55 494	55 494	55 494
<b>Sonstige Passiva</b>	215 866	215 768	216 880	219 491	219 484
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	315 537	315 537	315 537	315 537	315 537
<b>Kapital und Rücklagen</b>	95 313	95 313	95 313	95 313	94 013
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 052 070</b>	<b>2 029 737</b>	<b>2 028 156</b>	<b>2 033 165</b>	<b>2 053 892</b>

Quelle: EZB.

## 1.2 Leitzinsen der EZB

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

Mit Wirkung vom: <sup>1)</sup>	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
	Höhe 1	Veränderung 2	Mengentender	Zinstender	Veränderung 5	Höhe 6	Veränderung 7
			Festzinssatz	Mindest- bietungssatz			
			Höhe 3	Höhe 4			
1999 4. Jan. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012 11. Juli	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013 8. Mai	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
13. Nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014 11. Juni	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35
10. Sept.	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender				Zinstender	Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>				
	1	2	3	4	5	6	7	8		
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>										
2014 27. Aug.	131 762	135	131 762	0,15	-	-	-	-	7	
3. Sept.	111 199	124	111 199	0,15	-	-	-	-	7	
10.	110 702	144	110 702	0,05	-	-	-	-	7	
17.	105 689	138	105 689	0,05	-	-	-	-	7	
24.	90 307	135	90 307	0,05	-	-	-	-	7	
1. Okt.	89 075	131	89 075	0,05	-	-	-	-	7	
8.	84 212	139	84 212	0,05	-	-	-	-	7	
15.	82 518	132	82 518	0,05	-	-	-	-	7	
22.	92 918	144	92 918	0,05	-	-	-	-	7	
29.	118 152	187	118 152	0,05	-	-	-	-	7	
5. Nov.	98 189	152	98 189	0,05	-	-	-	-	7	
12.	98 421	151	98 421	0,05	-	-	-	-	7	
19.	102 588	148	102 588	0,05	-	-	-	-	7	
26.	114 304	175	114 304	0,05	-	-	-	-	7	
3. Dez.	98 046	153	98 046	0,05	-	-	-	-	7	
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>5)</sup></b>										
2014 9. April	28 023	35	28 023	0,25	-	-	-	-	35	
2. Mai	13 193	97	13 193	0,19	-	-	-	-	90	
14.	32 335	54	32 335	0,25	-	-	-	-	28	
29.	10 949	89	10 949	0,16	-	-	-	-	91	
11. Juni	9 970	44	9 970	0,15	-	-	-	-	28	
26.	10 386	84	10 386	0,13	-	-	-	-	91	
31. Juli	6 786	91	6 786	0,10	-	-	-	-	91	
28. Aug.	7 244	72	7 244	0,06	-	-	-	-	91	
24. Sept. <sup>6)</sup>	82 602	255	82 602	0,15	-	-	-	-	1 463	
25. <sup>7)</sup>	10 971	90	10 971	.	-	-	-	-	84	
30. Okt. <sup>7)</sup>	10 161	102	10 161	.	-	-	-	-	91	
27. Nov. <sup>7)</sup>	18 348	96	18 348	.	-	-	-	-	91	

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender		Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 12. März	Hereinnahme von Termineinlagen	219 077	159	175 500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	223 227	160	175 500	-	-	0,25	0,22	0,21	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	180 901	138	175 500	-	-	0,25	0,25	0,22	7
2. April	Hereinnahme von Termineinlagen	199 721	152	175 500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	192 515	156	172 500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
16.	Hereinnahme von Termineinlagen	153 364	139	153 364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
23.	Hereinnahme von Termineinlagen	166 780	139	166 780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	103 946	121	103 946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
7. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	165 533	158	165 533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	144 281	141	144 281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	137 465	148	137 465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	102 878	119	102 878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
4. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	119 200	140	119 200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	108 650	122	108 650	-	-	0,15	0,15	0,13	7

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit Vollzuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- Bei den am 22. Dezember 2011 und am 1. März 2012 abgewickelten Geschäften haben die Geschäftspartner nach einem Jahr die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieser Geschäfte zugewiesenen Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, zurückzuzahlen.
- Gezieltes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft. Weitere Informationen finden sich auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) im Abschnitt „Monetary Policy“ unter „Instruments“, „Open market operations“.
- Bei diesem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erfolgt die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze dieser längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die genaue Berechnungsmethode findet sich im „Technischen Hinweis“.

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

(in Mrd €; soweit nicht anders angegeben, Durchschnittswerte der Berichtszeiträume errechnet aus Tageswerten; Verzinsung in % p. a.)

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem positiven Reservesatz <sup>1)</sup>			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren		Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4	
2013	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1	
2014 Mai	18 077,2	10 002,9	543,9	2 356,2	1 270,3	3 903,9	
Juni	17 990,3	10 022,5	546,3	2 342,3	1 208,3	3 870,9	
Juli	18 038,7	10 030,9	550,1	2 326,6	1 295,5	3 835,6	
Aug.	17 417,3	10 055,1	561,8	1 654,3	1 303,8	3 842,3	
Sep.	18 100,5	10 135,5	555,6	2 305,8	1 250,4	3 853,2	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 8. Juli	104,4	214,3	109,8	0,0	0,15
12. Aug.	105,0	210,2	105,2	0,0	0,15
9. Sept.	105,2	210,1	104,9	0,0	0,15
7. Okt.	105,3	192,6	87,3	0,0	0,05
11. Nov.	105,7	188,3	82,8	0,0	0,05
9. Dez.	106,5	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten	Basis- geld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren <sup>2)</sup>	Einlage- fazilität	Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren <sup>3)</sup>	Banknoten- umlauf	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2014 10. Juni	536,8	148,1	507,8	0,1	215,9	28,3	126,0	951,0	111,5	-0,4	192,3	1 171,6
8. Juli	540,0	111,7	460,1	0,1	209,0	23,9	27,2	958,1	110,0	-12,5	214,3	1 196,3
12. Aug.	547,6	106,6	414,7	0,3	202,2	24,6	0,0	967,6	92,4	-23,6	210,2	1 202,5
9. Sept.	547,8	114,7	387,4	0,2	196,3	25,2	0,0	971,8	66,2	-27,0	210,1	1 207,1
7. Okt.	552,1	98,9	398,2	0,2	194,7	24,3	0,0	971,3	78,4	-22,5	192,6	1 188,2
11. Nov.	562,0	95,2	412,5	0,3	193,3	31,0	0,0	973,6	76,1	-5,7	188,3	1 192,8

Quelle: EZB.

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



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

## 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup> (in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktivi-tionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2012	5 288,1	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 Q2	3 735,9	1 897,2	13,6	1,2	1 882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	-	27,0	675,0	8,1	422,3
Q3	3 722,6	1 867,2	13,6	1,2	1 852,4	698,0	562,8	14,5	120,6	-	26,7	688,3	8,1	434,2
2014 Juli	3 654,1	1 815,5	13,6	1,2	1 800,7	699,3	564,3	14,2	120,7	-	26,5	680,3	8,1	424,5
Aug.	3 673,8	1 830,6	13,6	1,2	1 815,8	695,3	560,2	14,3	120,9	-	26,7	686,1	8,1	426,9
Sept.	3 722,6	1 867,2	13,6	1,2	1 852,4	698,0	562,8	14,5	120,6	-	26,7	688,3	8,1	434,2
Okt. <sup>(p)</sup>	3 693,3	1 852,8	13,6	1,2	1 837,9	691,7	555,2	15,6	120,9	-	26,6	678,7	8,2	435,4
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2012	32 694,8	17 987,2	1 153,4	11 043,4	5 790,4	4 901,8	1 627,0	1 423,3	1 851,6	66,8	1 227,8	4 045,7	214,7	4 250,9
2013	30 442,9	16 981,3	1 082,3	10 648,4	5 250,6	4 673,4	1 694,3	1 335,8	1 643,3	58,1	1 232,5	3 854,3	210,6	3 432,7
2014 Q2	30 730,0	16 887,3	1 087,3	10 604,7	5 195,3	4 693,0	1 808,5	1 302,7	1 581,8	45,4	1 236,7	4 076,4	203,2	3 588,1
Q3	31 195,3	16 819,6	1 085,6	10 578,7	5 155,4	4 673,3	1 840,3	1 283,1	1 549,8	44,1	1 239,3	4 300,7	204,0	3 914,2
2014 Juli	30 890,7	16 869,5	1 096,6	10 572,1	5 200,9	4 673,1	1 800,5	1 307,0	1 565,6	43,3	1 238,1	4 173,0	203,5	3 690,2
Aug.	31 097,2	16 806,6	1 086,0	10 535,1	5 185,5	4 680,4	1 831,1	1 295,9	1 553,4	47,1	1 236,3	4 190,1	203,5	3 933,1
Sept.	31 195,3	16 819,6	1 085,6	10 578,7	5 155,4	4 673,3	1 840,3	1 283,1	1 549,8	44,1	1 239,3	4 300,7	204,0	3 914,2
Okt. <sup>(p)</sup>	31 161,0	16 781,8	1 093,5	10 553,9	5 134,4	4 652,2	1 867,6	1 272,7	1 511,8	43,5	1 231,7	4 289,5	204,8	3 957,7

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2012	5 288,1	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,8
2014 Q2	3 735,9	986,1	1 652,4	101,1	50,0	1 501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
Q3	3 722,6	998,3	1 596,9	51,0	39,4	1 506,4	-	0,0	479,6	143,0	504,8
2014 Juli	3 654,1	996,3	1 564,8	98,2	45,9	1 420,7	-	0,0	464,4	136,4	492,1
Aug.	3 673,8	998,1	1 566,2	63,8	37,4	1 465,0	-	0,0	473,8	140,7	495,0
Sept.	3 722,6	998,3	1 596,9	51,0	39,4	1 506,4	-	0,0	479,6	143,0	504,8
Okt. <sup>(p)</sup>	3 693,3	1 002,2	1 579,7	52,9	47,1	1 479,7	-	0,0	469,1	133,8	508,7
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2012	32 694,8	-	17 195,3	169,6	10 870,4	6 155,3	534,7	4 848,9	2 344,0	3 494,8	4 277,2
2013	30 442,9	-	16 646,2	152,5	10 940,5	5 553,1	462,9	4 352,6	2 398,6	3 106,7	3 476,1
2014 Q2	30 730,0	-	16 725,3	214,9	10 984,5	5 525,9	437,6	4 236,3	2 455,1	3 226,1	3 649,7
Q3	31 195,3	-	16 648,7	189,6	11 025,3	5 433,8	458,5	4 197,4	2 490,1	3 434,4	3 966,2
2014 Juli	30 890,7	-	16 716,1	194,6	10 986,7	5 534,8	452,3	4 210,5	2 462,9	3 301,6	3 747,3
Aug.	31 097,2	-	16 695,9	182,7	11 036,7	5 476,5	459,8	4 195,7	2 479,5	3 309,5	3 956,9
Sept.	31 195,3	-	16 648,7	189,6	11 025,3	5 433,8	458,5	4 197,4	2 490,1	3 434,4	3 966,2
Okt. <sup>(p)</sup>	31 161,0	-	16 624,0	181,7	11 038,0	5 404,3	472,5	4 121,9	2 479,4	3 431,1	4 032,1

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**I. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen <sup>2)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012	26 251,1	12 214,6	1 170,3	11 044,3	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 571,8
2013	24 647,4	11 746,8	1 097,3	10 649,6	3 622,6	2 261,8	1 360,8	792,1	4 486,8	218,9	3 780,2
2014 Q2	25 130,8	11 706,8	1 100,9	10 605,9	3 696,2	2 377,9	1 318,3	805,5	4 751,3	211,3	3 959,6
Q3	25 682,3	11 679,0	1 099,2	10 579,8	3 700,8	2 403,2	1 297,7	804,2	4 989,0	212,2	4 297,1
2014 Juli	25 303,0	11 683,4	1 110,1	10 573,3	3 686,1	2 364,8	1 321,3	805,7	4 853,3	211,5	4 063,1
Aug.	25 536,4	11 635,8	1 099,5	10 536,3	3 701,4	2 391,3	1 310,1	802,7	4 876,2	211,6	4 308,6
Sept.	25 682,3	11 679,0	1 099,2	10 579,8	3 700,8	2 403,2	1 297,7	804,2	4 989,0	212,2	4 297,1
Okt. <sup>(p)</sup>	25 696,2	11 662,2	1 107,1	10 555,1	3 711,2	2 422,8	1 288,3	800,3	4 968,1	213,0	4 341,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	90,5	-35,3	-4,6	-30,8	112,1	183,0	-70,9	38,6	-150,0	-14,0	139,1
2013	-1 619,0	-279,2	-73,7	-205,4	-26,6	46,1	-72,7	14,1	-80,8	-2,1	-1 244,5
2014 Q2	164,2	-19,6	-6,1	-13,5	-8,9	2,6	-11,5	5,3	68,3	1,4	117,7
Q3	335,3	-20,2	-3,7	-16,5	-16,8	7,7	-24,4	0,8	37,9	1,0	332,6
2014 Juli	137,0	-14,6	7,5	-22,1	-15,4	-17,8	2,4	4,0	61,2	0,3	101,6
Aug.	190,5	-46,3	-10,6	-35,7	4,1	15,9	-11,8	-3,8	-7,0	0,1	243,4
Sept.	7,8	40,7	-0,6	41,3	-5,4	9,6	-15,0	0,6	-16,3	0,6	-12,4
Okt. <sup>(p)</sup>	42,3	-8,8	6,9	-15,7	14,3	24,8	-10,5	-0,7	-6,0	0,8	42,6

**2. Passiva**

	Ins- gesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen <sup>2)</sup>	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2012	26 251,1	876,8	251,0	10 934,9	467,9	2 853,2	2 396,4	3 793,4	4 729,6	-52,1
2013	24 647,4	921,2	214,8	10 980,7	404,8	2 586,5	2 339,4	3 308,9	3 953,9	-62,6
2014 Q2	25 130,8	935,3	315,9	11 034,4	392,2	2 533,2	2 456,4	3 374,8	4 138,9	-50,3
Q3	25 682,3	947,0	240,6	11 064,7	414,4	2 526,9	2 507,9	3 577,4	4 471,0	-67,6
2014 Juli	25 303,0	944,7	292,8	11 032,6	409,0	2 524,2	2 468,4	3 438,0	4 239,4	-46,1
Aug.	25 536,4	946,8	246,4	11 074,1	412,6	2 521,4	2 493,0	3 450,2	4 451,8	-59,9
Sept.	25 682,3	947,0	240,6	11 064,7	414,4	2 526,9	2 507,9	3 577,4	4 471,0	-67,6
Okt. <sup>(p)</sup>	25 696,2	950,6	234,6	11 085,1	429,1	2 489,2	2 490,4	3 564,9	4 540,7	-88,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	90,5	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,4	-16,9
2013	-1 619,0	44,4	-37,0	162,2	-46,6	-199,2	78,1	-441,6	-1 187,6	8,3
2014 Q2	164,2	18,8	48,8	35,9	-11,6	-20,8	17,1	-43,6	135,2	-15,6
Q3	335,3	11,7	-75,6	11,6	9,0	-26,1	46,7	36,9	331,9	-10,9
2014 Juli	137,0	9,4	-23,1	-4,5	16,9	-17,6	15,2	34,0	102,9	3,9
Aug.	190,5	2,0	-46,4	37,0	3,7	-3,5	9,7	-5,0	204,9	-12,1
Sept.	7,8	0,3	-6,1	-20,9	-11,6	-5,0	21,8	8,0	24,1	-2,7
Okt. <sup>(p)</sup>	42,3	3,5	-6,1	19,1	14,8	-31,1	0,8	-12,5	78,6	-25,0

Quelle: EZB.

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

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

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

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

	M3				Zentrierter Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- währungs- gebiets <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buch- kredite <sup>5)</sup>				
	M1	M2-M1							9	10		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2012	5 107,5	3 884,8	8 992,3	788,7	9 780,9	-	7 570,1	3 410,8	13 069,5	10 860,0	-	1 029,8
2013	5 391,9	3 814,4	9 206,3	624,3	9 830,6	-	7 304,4	3 407,5	12 709,4	10 546,4	-	1 153,9
2014 Q2	5 559,3	3 802,2	9 361,5	602,5	9 964,0	-	7 294,6	3 447,9	12 587,3	10 463,9	-	1 358,3
Q3	5 693,8	3 784,0	9 477,8	610,5	10 088,3	-	7 331,6	3 508,9	12 560,8	10 444,0	-	1 420,2
2014 Juli	5 606,2	3 801,0	9 407,2	607,8	10 015,0	-	7 298,8	3 469,4	12 570,0	10 438,3	-	1 405,3
Aug.	5 657,0	3 792,0	9 449,0	606,9	10 055,9	-	7 317,2	3 500,5	12 559,4	10 433,7	-	1 416,5
Sept.	5 693,8	3 784,0	9 477,8	610,5	10 088,3	-	7 331,6	3 508,9	12 560,8	10 444,0	-	1 420,2
Okt. <sup>(p)</sup>	5 746,6	3 757,2	9 503,8	630,2	10 134,0	-	7 270,5	3 526,2	12 540,7	10 430,5	-	1 415,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	309,5	78,9	388,5	-55,7	332,8	-	-115,3	184,9	-100,6	-69,1	-13,4	99,4
2013	291,7	-67,2	224,5	-123,6	100,9	-	-89,5	-24,5	-304,5	-247,3	-221,1	359,2
2014 Q2	68,3	8,0	76,3	0,7	77,0	-	-65,1	-27,6	-50,6	-47,9	7,9	83,8
Q3	125,7	-21,9	103,8	3,7	107,5	-	-2,6	41,5	-18,7	-10,4	-10,9	27,9
2014 Juli	46,6	-2,2	44,3	5,4	49,7	-	-2,5	15,1	-3,6	-15,1	-16,4	35,5
Aug.	48,9	-9,8	39,1	-1,0	38,1	-	1,4	20,5	-10,9	-3,3	-2,8	-1,5
Sept.	30,3	-9,9	20,4	-0,7	19,7	-	-1,5	5,9	-4,3	8,1	8,3	-6,0
Okt. <sup>(p)</sup>	50,3	-26,9	23,3	19,6	42,9	-	-34,5	21,4	-8,9	-4,4	-3,3	9,9
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	99,4
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	359,2
2014 Q2	5,4	-1,8	2,4	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,5	-2,3	-1,8	-1,1	385,4
Q3	6,2	-1,6	3,0	-4,4	2,5	2,3	-1,1	-0,5	-1,9	-1,2	-0,6	333,0
2014 Juli	5,6	-1,8	2,5	-7,0	1,8	1,8	-1,3	-1,8	-2,0	-1,6	-1,0	412,9
Aug.	5,9	-1,7	2,7	-6,7	2,0	2,1	-1,1	-1,2	-1,9	-1,5	-0,9	379,2
Sept.	6,2	-1,6	3,0	-4,4	2,5	2,3	-1,1	-0,5	-1,9	-1,2	-0,6	333,0
Okt. <sup>(p)</sup>	6,2	-2,1	2,7	-1,0	2,5	.	-1,8	-0,1	-1,7	-1,1	-0,5	305,7

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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

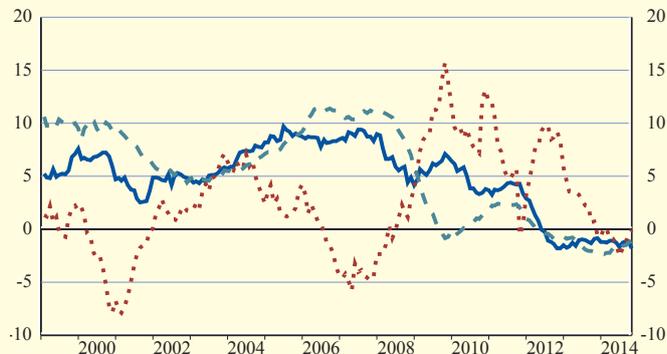
— M1  
- - - M3



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

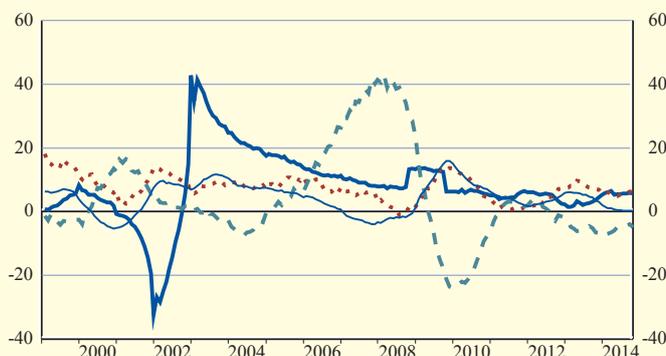
### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte <sup>2)</sup>	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012	863,4	4 244,0	1 803,3	2 081,5	125,0	483,1	180,6	2 680,8	106,0	2 395,9	2 387,4
2013	908,8	4 483,2	1 691,2	2 123,2	120,0	417,7	86,5	2 506,3	91,5	2 373,3	2 333,3
2014 Q2	931,5	4 627,8	1 671,0	2 131,2	129,7	397,0	75,8	2 455,1	90,1	2 301,8	2 447,6
Q3	948,2	4 745,6	1 647,4	2 136,6	122,4	419,2	68,8	2 457,0	92,4	2 278,6	2 503,5
2014 Juli	936,3	4 669,8	1 669,4	2 131,7	128,6	409,1	70,1	2 453,3	90,7	2 292,7	2 462,1
Aug.	943,3	4 713,7	1 657,9	2 134,2	128,6	404,2	74,1	2 448,4	91,9	2 289,8	2 487,2
Sept.	948,2	4 745,6	1 647,4	2 136,6	122,4	419,2	68,8	2 457,0	92,4	2 278,6	2 503,5
Okt. <sup>(p)</sup>	949,5	4 797,1	1 624,6	2 132,5	130,7	432,6	66,9	2 420,4	91,8	2 265,6	2 492,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	20,0	289,5	-36,0	114,9	-16,9	-20,2	-18,5	-106,4	-10,2	-156,3	157,6
2013	45,3	246,3	-111,1	43,9	-12,0	-48,8	-62,8	-137,6	-14,3	-18,6	81,0
2014 Q2	6,7	61,6	2,2	5,8	12,4	-6,0	-5,8	-15,8	-1,0	-54,7	6,4
Q3	16,7	109,1	-27,1	5,1	-8,2	8,9	3,0	-27,7	2,3	-28,4	51,1
2014 Juli	4,8	41,8	-2,6	0,4	-1,3	12,2	-5,5	-10,6	0,6	-10,2	17,7
Aug.	7,0	41,9	-12,2	2,4	-0,2	-4,8	4,0	-5,5	1,1	-4,5	10,3
Sept.	4,9	25,4	-12,2	2,3	-6,7	1,5	4,5	-11,6	0,6	-13,7	23,1
Okt. <sup>(p)</sup>	1,3	49,0	-22,4	-4,5	8,2	13,6	-2,2	-29,6	-0,6	-11,6	7,4
<b>Wachstumsraten</b>											
2012	2,4	7,3	-1,9	5,9	-11,6	-3,9	-9,9	-3,8	-8,8	-6,1	7,0
2013	5,2	5,8	-6,2	2,1	-9,5	-10,4	-37,8	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 Q2	5,6	5,4	-4,6	0,5	5,2	-8,2	-25,8	-3,2	-6,8	-3,9	2,5
Q3	6,0	6,2	-3,9	0,3	9,7	-2,0	-25,2	-2,7	-1,2	-4,7	4,2
2014 Juli	5,6	5,6	-4,3	0,2	0,9	-4,0	-28,7	-2,6	-5,1	-4,2	3,3
Aug.	5,8	5,9	-4,2	0,4	5,9	-5,3	-25,7	-2,3	-2,9	-4,2	3,2
Sept.	6,0	6,2	-3,9	0,3	9,7	-2,0	-25,2	-2,7	-1,2	-4,7	4,2
Okt. <sup>(p)</sup>	5,6	6,3	-4,9	0,2	10,2	1,0	-21,8	-4,3	-0,9	-5,4	4,6

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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

- Bargeldumlauf
- Täglich fällige Einlagen
- Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren
- Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

- Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- Kapital und Rücklagen



Quelle: EZB.

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

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

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

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

### 3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

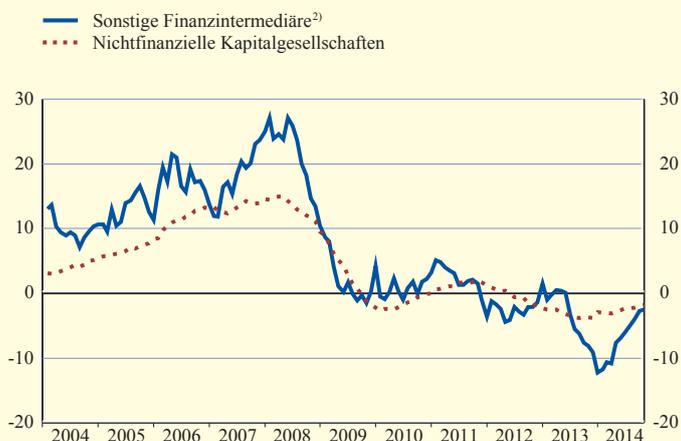
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften					Private Haushalte <sup>3)</sup>				
			Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt			Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite	
					Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren					Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2012	89,0	984,3	4 544,6	-	1 127,9	795,6	2 621,0	5 242,3	-	602,0	3 823,6	816,7
2013	98,3	872,6	4 354,1	-	1 065,6	740,8	2 547,8	5 221,4	-	573,5	3 851,5	796,4
2014 Q2	99,0	867,8	4 306,1	-	1 058,1	734,0	2 514,1	5 191,0	-	570,3	3 835,3	785,4
Q3	103,3	861,5	4 284,5	-	1 055,7	726,0	2 502,8	5 194,6	-	567,1	3 844,1	783,4
2014 Juli	102,1	851,3	4 293,9	-	1 051,2	731,1	2 511,5	5 191,0	-	571,1	3 836,6	783,3
Aug.	97,8	853,9	4 290,6	-	1 049,4	730,1	2 511,0	5 191,5	-	566,8	3 843,6	781,2
Sept.	103,3	861,5	4 284,5	-	1 055,7	726,0	2 502,8	5 194,6	-	567,1	3 844,1	783,4
Okt. <sup>(p)</sup>	102,9	857,1	4 273,5	-	1 051,3	723,7	2 498,5	5 196,9	-	568,7	3 848,1	780,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	-2,0	14,5	-107,6	-60,3	6,2	-51,4	-62,3	26,0	34,7	-17,7	48,8	-5,1
2013	9,6	-120,7	-132,8	-127,5	-44,5	-44,5	-43,7	-3,5	14,4	-18,0	27,6	-13,1
2014 Q2	-1,7	8,0	-18,9	-8,3	3,3	5,9	-28,1	-35,4	9,3	-2,0	-32,7	-0,7
Q3	4,2	-5,2	-17,5	-19,3	-3,3	-6,5	-7,7	8,2	9,5	1,2	10,4	-3,4
2014 Juli	3,1	-8,1	-11,4	-13,1	-7,4	-1,8	-2,2	1,2	1,9	0,7	1,7	-1,2
Aug.	-4,3	1,3	-3,4	-3,1	-1,9	-1,2	-0,3	3,1	3,3	-1,2	6,0	-1,6
Sept.	5,5	1,5	-2,7	-3,1	6,0	-3,5	-5,3	3,8	4,3	1,7	2,7	-0,6
Okt. <sup>(p)</sup>	-0,4	-4,9	-2,9	-3,3	-2,7	-1,0	0,7	3,8	5,2	1,8	3,8	-1,7
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	-2,2	1,5	-2,3	-1,3	0,5	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,8	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-4,0	-5,6	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 Q2	4,8	-6,0	-2,3	-2,2	-2,7	-3,3	-1,9	-0,6	0,6	-1,4	-0,4	-1,4
Q3	8,5	-2,7	-2,0	-1,8	-1,4	-3,3	-1,9	-0,5	0,5	-1,1	-0,1	-1,7
2014 Juli	7,0	-4,9	-2,3	-2,2	-2,4	-3,6	-1,9	-0,5	0,5	-1,6	-0,1	-1,4
Aug.	0,3	-3,9	-2,2	-2,0	-2,2	-3,6	-1,7	-0,5	0,5	-1,6	0,0	-1,7
Sept.	8,5	-2,7	-2,0	-1,8	-1,4	-3,3	-1,9	-0,5	0,5	-1,1	-0,1	-1,7
Okt. <sup>(p)</sup>	5,8	-2,6	-1,8	-1,6	-1,1	-3,4	-1,7	-0,4	0,6	0,1	-0,2	-1,8

### A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

### A6 Kredite an private Haushalte <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
<b>Bestände</b>													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	983,6	122,1	438,6	223,4	321,7	4 345,0	1 059,2	739,7	2 546,1
2014 Q2	99,1	82,9	3,9	12,2	994,0	119,0	447,3	234,2	312,6	4 316,1	1 066,1	735,5	2 514,5
Q3	107,0	89,8	4,6	12,6	989,6	121,7	440,4	238,0	311,2	4 285,1	1 054,9	726,7	2 503,5
2014 Aug.	100,7	84,0	4,5	12,1	962,6	116,9	412,0	237,9	312,8	4 282,1	1 036,9	731,4	2 513,8
Sept.	107,0	89,8	4,6	12,6	989,6	121,7	440,4	238,0	311,2	4 285,1	1 054,9	726,7	2 503,5
Okt. <sup>(p)</sup>	106,5	89,3	4,7	12,5	977,0	121,1	431,4	243,5	302,0	4 271,2	1 046,1	725,4	2 499,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-76,9	43,9	-55,6	3,6	-24,9	-133,2	-44,4	-44,6	-44,2
2014 Q2	-0,2	0,9	0,0	-1,1	17,1	2,3	8,3	13,6	-4,8	-8,1	7,1	8,5	-23,7
Q3	7,8	6,8	0,7	0,3	-3,4	2,6	1,1	1,8	-6,3	-26,9	-12,1	-7,4	-7,5
2014 Aug.	-3,6	-3,6	0,0	-0,1	-10,8	-4,1	-12,5	2,5	-0,8	-20,4	-20,3	-2,0	1,9
Sept.	6,3	5,7	0,1	0,4	20,9	4,7	26,5	-1,0	-4,7	6,3	17,8	-4,1	-7,3
Okt. <sup>(p)</sup>	-0,5	-0,6	0,1	-0,1	-13,1	-0,5	-11,5	6,1	-7,8	-5,9	-7,1	0,0	1,2
<b>Wachstumsraten</b>													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,9	23,5	-10,5	1,7	-7,1	-3,0	-4,0	-5,6	-1,7
2014 Q2	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,7	-4,5	-11,7	9,9	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
Q3	8,6	9,4	32,9	-2,9	-2,7	-3,2	-7,7	9,5	-3,3	-2,0	-1,4	-3,3	-1,9
2014 Aug.	0,6	-0,1	28,5	-3,2	-3,6	-0,9	-10,2	10,0	-3,1	-2,2	-2,2	-3,5	-1,7
Sept.	8,6	9,4	32,9	-2,9	-2,7	-3,2	-7,7	9,5	-3,3	-2,0	-1,4	-3,3	-1,9
Okt. <sup>(p)</sup>	6,0	7,1	30,5	-7,4	-1,9	2,1	-5,6	11,8	-5,9	-1,8	-1,1	-3,3	-1,7

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände</b>														
2013	5 229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3 857,5	12,7	55,4	3 789,3	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 Q2	5 195,5	572,8	125,7	169,6	277,5	3 832,2	13,2	54,6	3 764,4	790,5	399,8	141,0	75,6	573,9
Q3	5 196,9	568,5	122,2	170,1	276,2	3 844,9	13,5	54,9	3 776,4	783,6	399,7	135,0	74,3	574,2
2014 Aug.	5 189,7	566,6	120,8	169,7	276,1	3 843,3	13,1	55,0	3 775,2	779,9	398,3	131,7	74,4	573,8
Sept.	5 196,9	568,5	122,2	170,1	276,2	3 844,9	13,5	54,9	3 776,4	783,6	399,7	135,0	74,3	574,2
Okt. <sup>(p)</sup>	5 199,2	569,3	120,8	171,5	276,9	3 850,5	14,0	55,0	3 781,5	779,5	397,4	132,3	74,8	572,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,0	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 Q2	-22,3	2,7	-1,0	4,3	-0,7	-32,0	0,1	-0,2	-31,9	7,0	0,0	6,8	0,2	0,0
Q3	6,0	0,1	-1,1	0,9	0,3	14,3	0,3	0,1	13,8	-8,3	-2,0	-6,1	-0,6	-1,7
2014 Aug.	-0,8	-3,0	-1,4	-0,7	-0,9	4,0	-0,1	0,1	4,0	-1,9	-1,2	-1,3	-0,3	-0,2
Sept.	7,9	3,2	2,1	0,7	0,5	3,7	0,4	-0,1	3,4	0,9	1,0	2,9	0,0	-2,0
Okt. <sup>(p)</sup>	3,8	0,9	-1,3	1,4	0,9	5,5	0,0	0,1	5,3	-2,6	-1,9	-1,9	0,6	-1,2
<b>Wachstumsraten</b>														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 Q2	-0,6	-1,5	-2,2	0,2	-2,1	-0,4	-5,2	-2,8	-0,3	-1,4	-1,3	-0,5	-2,6	-1,4
Q3	-0,5	-1,1	-3,1	1,3	-1,6	-0,2	5,7	-2,7	-0,1	-1,7	-1,4	-0,7	-2,4	-1,9
2014 Aug.	-0,5	-1,6	-3,4	0,6	-2,1	0,0	2,2	-3,0	0,0	-1,7	-1,2	-1,5	-3,4	-1,5
Sept.	-0,5	-1,1	-3,1	1,3	-1,6	-0,2	5,7	-2,7	-0,1	-1,7	-1,4	-0,7	-2,4	-1,9
Okt. <sup>(p)</sup>	-0,4	0,1	-1,8	3,3	-1,0	-0,2	4,1	-2,6	-0,2	-1,8	-1,5	-1,1	-1,7	-2,0

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,2	1 906,7	961,5	60,7	900,7
2013	1 082,3	279,6	213,7	560,7	28,3	2 726,0	1 788,0	937,9	56,5	881,5
2013 Q4	1 082,3	279,6	213,7	560,7	28,3	2 726,0	1 788,0	937,9	56,5	881,5
2014 Q1	1 092,9	289,2	213,5	562,0	28,2	2 864,4	1 904,3	960,1	58,4	901,7
Q2	1 087,3	295,2	207,4	556,1	28,5	2 933,4	1 957,6	975,8	57,7	918,1
Q3 <sup>(p)</sup>	1 085,6	294,9	204,9	552,8	32,9	3 064,5	2 021,0	1 041,3	63,4	978,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,2	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-76,0	3,2	-2,1	5,4
2013 Q4	-8,1	-5,4	0,0	0,6	-3,3	-10,9	2,9	-13,9	-2,2	-11,7
2014 Q1	9,2	8,5	-0,3	1,1	-0,1	135,1	113,5	21,6	2,2	19,4
Q2	-4,7	6,2	-6,1	-5,1	0,3	47,4	37,2	10,2	-1,0	11,2
Q3 <sup>(p)</sup>	-3,6	-1,3	-2,5	-4,1	4,3	1,5	-28,2	27,5	3,7	23,8
<b>Wachstumsraten</b>										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,3	-18,1	-3,6	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,6
2013 Q4	-6,3	-18,1	-3,6	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,6
2014 Q1	-3,0	-7,6	-1,7	-1,4	8,5	1,8	3,5	-1,3	1,8	-1,5
Q2	-1,5	1,4	-5,0	-1,7	1,7	2,9	4,2	0,4	2,3	0,3
Q3 <sup>(p)</sup>	-0,7	2,8	-4,2	-1,3	4,1	6,3	7,0	4,8	4,6	4,8

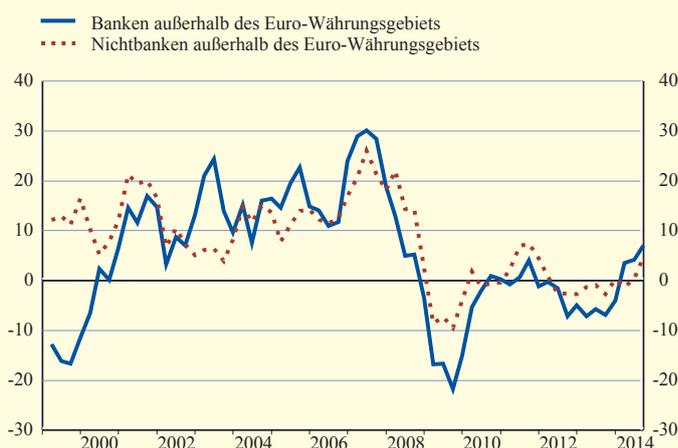
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

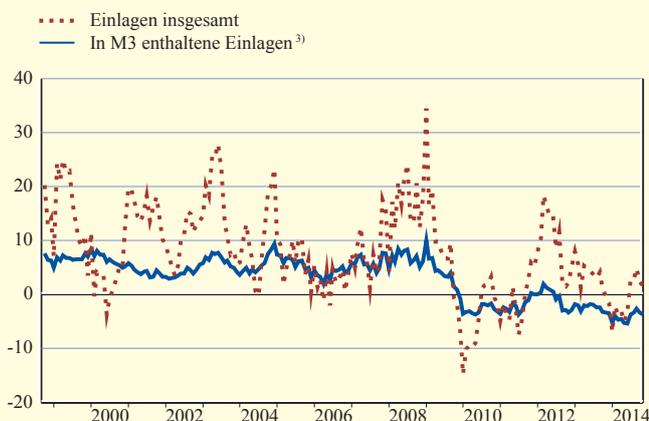
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontrahenten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände</b>															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 020,0	410,1	236,6	1 021,0	13,6	0,3	338,6	260,8
2013	653,6	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 861,3	424,7	221,4	942,5	16,4	0,5	255,7	183,8
2014 Q2	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1 796,8	442,0	212,9	871,2	16,5	0,2	254,0	171,2
Q3	648,8	110,2	71,0	444,2	8,4	0,2	14,9	1 798,8	461,5	229,0	852,9	17,0	0,4	238,0	163,6
2014 Juli	661,7	114,6	75,5	447,2	8,1	0,1	16,2	1 790,8	435,1	214,3	865,6	16,6	0,2	259,0	169,6
Aug.	658,1	111,0	76,8	445,9	8,0	0,2	16,2	1 793,6	430,4	224,0	863,7	16,6	0,4	258,7	171,9
Sept.	648,8	110,2	71,0	444,2	8,4	0,2	14,9	1 798,8	461,5	229,0	852,9	17,0	0,4	238,0	163,6
Okt. <sup>(p)</sup>	643,9	110,5	71,7	438,6	8,3	0,2	14,5	1 820,3	465,0	226,8	842,8	16,6	0,4	268,8	183,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2012	-12,3	15,2	2,9	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-181,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	13,2	9,4
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-55,2	14,8	-14,8	-76,7	3,0	0,3	18,2	32,2
2014 Q2	-11,1	-2,1	-2,7	-6,5	0,0	0,0	0,0	-47,8	1,1	-2,4	-44,7	-1,5	-0,2	-0,1	-5,8
Q3	-6,4	0,4	-4,4	-5,5	0,3	0,0	2,9	-3,8	18,3	15,8	-22,1	0,4	0,1	-16,3	-7,7
2014 Juli	7,0	5,2	0,1	-2,4	0,0	0,0	4,2	-5,3	-4,8	1,1	-6,6	0,1	0,0	4,9	-1,6
Aug.	-3,8	-3,7	1,3	-1,4	-0,1	0,0	0,0	1,3	-5,4	9,6	-2,5	-0,1	0,1	-0,4	2,2
Sept.	-9,6	-1,1	-5,8	-1,8	0,4	0,0	-1,2	0,1	28,5	5,1	-13,0	0,4	0,0	-20,9	-8,3
Okt. <sup>(p)</sup>	-3,4	0,4	0,8	-4,0	0,0	0,0	-0,5	19,0	1,1	-2,1	-10,3	-0,6	0,0	30,8	19,5
<b>Wachstumsraten</b>															
2012	-1,7	16,5	3,8	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,2	6,0	-17,3	-14,0	-14,0	-	2,9	2,5
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-2,9	3,6	-6,3	-7,5	21,8	-	2,5	10,3
2014 Q2	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
Q3	-3,3	2,8	-5,2	-5,6	1,9	-	56,6	-7,5	3,6	-2,8	-11,7	3,0	-	-15,2	-17,5
2014 Juli	-3,3	4,9	-6,8	-5,9	4,7	-	53,6	-8,0	0,3	-8,1	-11,8	-1,5	-	-8,3	-9,8
Aug.	-2,6	6,4	-5,0	-5,7	-2,2	-	82,6	-7,8	-1,1	-5,0	-11,2	2,0	-	-9,4	-11,5
Sept.	-3,3	2,8	-5,2	-5,6	1,9	-	56,6	-7,5	3,6	-2,8	-11,7	3,0	-	-15,2	-17,5
Okt. <sup>(p)</sup>	-3,7	4,0	-7,5	-6,0	4,2	-	45,1	-5,2	5,3	0,3	-12,4	-1,3	-	-1,4	-3,1

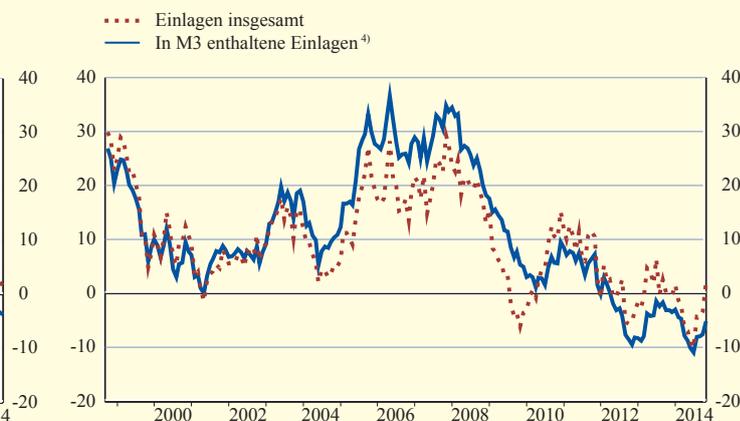
### A9 Einlagen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



### A10 Einlagen von sonstigen Finanzintermediären <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2012	1 761,8	1 148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 118,9	2 346,2	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013	1 873,9	1 236,7	404,4	122,8	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 Q2	1 874,7	1 248,6	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6 339,4	2 615,1	855,7	807,8	1 974,5	82,1	4,2
Q3	1 912,8	1 279,0	389,4	128,1	99,5	2,1	14,6	6 339,3	2 638,7	842,7	802,0	1 966,9	84,0	5,0
2014 Juli	1 876,3	1 243,5	391,8	127,2	98,6	2,0	13,2	6 340,7	2 623,9	852,5	804,8	1 971,7	82,7	5,0
Aug.	1 905,3	1 263,0	395,8	128,6	99,4	2,1	16,3	6 356,8	2 644,1	847,5	803,1	1 973,3	83,6	5,1
Sept.	1 912,8	1 279,0	389,4	128,1	99,5	2,1	14,6	6 339,3	2 638,7	842,7	802,0	1 966,9	84,0	5,0
Okt. <sup>4)</sup>	1 924,5	1 293,1	385,8	129,5	98,9	2,1	15,1	6 340,1	2 654,2	834,9	801,9	1 960,5	83,8	4,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,2	33,9	21,6	100,8	-9,5	-12,3
2013	119,6	92,4	-3,7	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2014 Q2	17,1	31,7	-17,0	0,9	0,3	0,1	1,1	54,5	77,6	-14,1	-6,0	0,3	-1,7	-1,5
Q3	29,1	24,9	3,3	-0,1	1,6	0,2	-0,6	-3,4	21,8	-14,2	-5,9	-7,8	1,9	0,8
2014 Juli	-0,9	-6,9	7,2	-0,1	0,6	0,0	-1,8	0,6	8,3	-3,4	-3,0	-2,8	0,6	0,8
Aug.	26,9	18,6	3,5	0,6	0,8	0,2	3,1	15,5	20,0	-5,2	-1,8	1,6	0,9	0,0
Sept.	3,2	13,2	-7,5	-0,7	0,1	0,0	-2,0	-19,4	-6,5	-5,6	-1,1	-6,6	0,4	-0,1
Okt. <sup>4)</sup>	11,5	13,9	-3,4	1,3	-0,8	0,0	0,5	0,8	15,5	-7,8	-0,1	-6,4	-0,2	-0,3
<b>Wachstumsraten</b>														
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 Q2	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
Q3	5,8	8,1	-1,6	6,7	3,2	28,5	46,1	2,2	7,2	-6,9	2,4	0,2	-1,2	-20,9
2014 Juli	6,2	8,2	-0,7	9,4	4,1	23,0	27,0	2,1	7,0	-7,6	4,0	0,1	-5,1	-27,0
Aug.	6,1	7,9	-0,5	9,0	3,4	31,0	33,9	2,2	7,3	-7,6	3,2	0,2	-2,8	-23,4
Sept.	5,8	8,1	-1,6	6,7	3,2	28,5	46,1	2,2	7,2	-6,9	2,4	0,2	-1,2	-20,9
Okt. <sup>4)</sup>	5,0	8,4	-5,0	6,3	2,5	23,5	16,5	2,0	7,0	-6,5	1,4	0,2	-0,9	-18,6

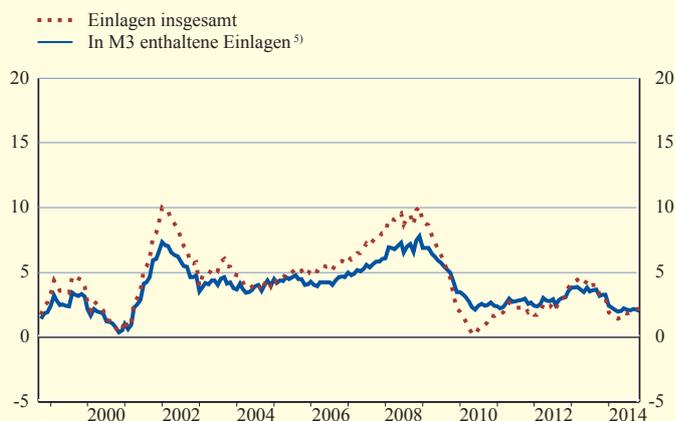
### A11 Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



### A12 Einlagen privater Haushalte <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

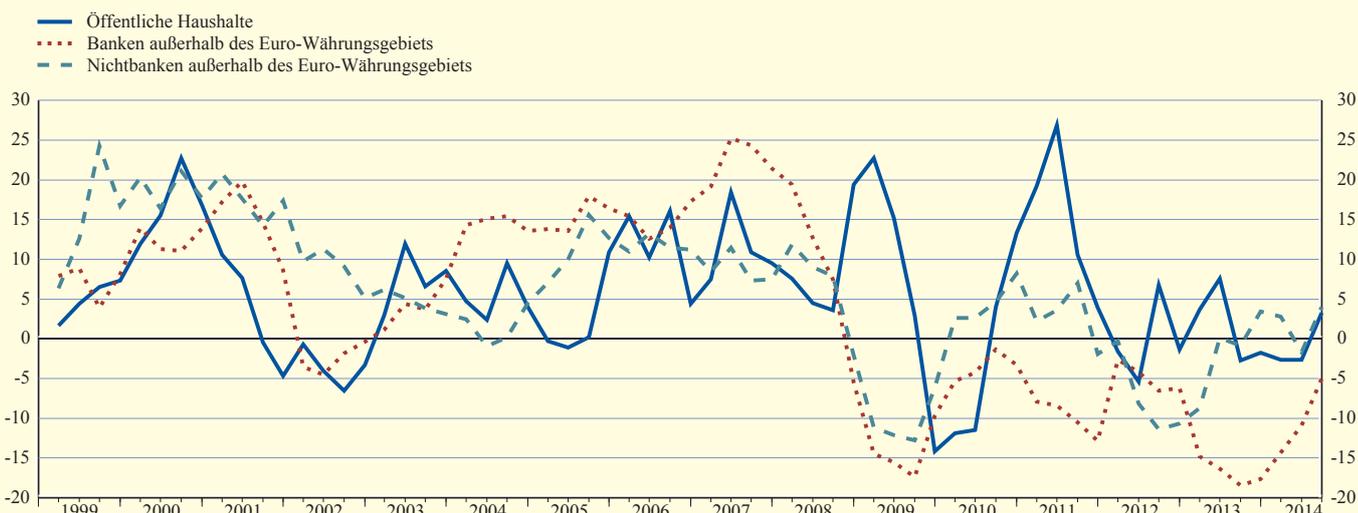
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2 895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2013 Q4	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2014 Q1	488,0	181,0	73,1	110,7	123,3	2 594,9	1 667,7	927,2	33,8	893,4
Q2	534,0	214,9	72,5	113,2	133,5	2 581,9	1 659,2	922,7	31,2	891,5
Q3 <sup>(p)</sup>	515,1	189,6	80,1	111,5	133,9	2 703,4	1 698,2	1 003,3	33,5	969,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,1	-135,6	-104,5	-5,1	-99,4
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,8	39,3
2013 Q4	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,8	-28,9	-13,0	-15,9
2014 Q1	45,4	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
Q2	45,5	33,9	-0,6	2,6	9,7	-29,7	-18,9	-10,8	-2,7	-8,1
Q3 <sup>(p)</sup>	-19,0	-25,6	7,3	-1,7	1,0	43,3	-10,7	52,3	1,6	50,6
<b>Wachstumsraten</b>										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 Q4	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 Q1	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,8	-7,8	3,2
Q2	-2,7	-9,4	2,3	-2,0	6,5	-7,8	-10,9	-1,7	-11,0	-1,3
Q3 <sup>(p)</sup>	3,3	-1,5	12,9	-2,0	10,2	-1,8	-5,0	4,0	-23,5	5,4

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

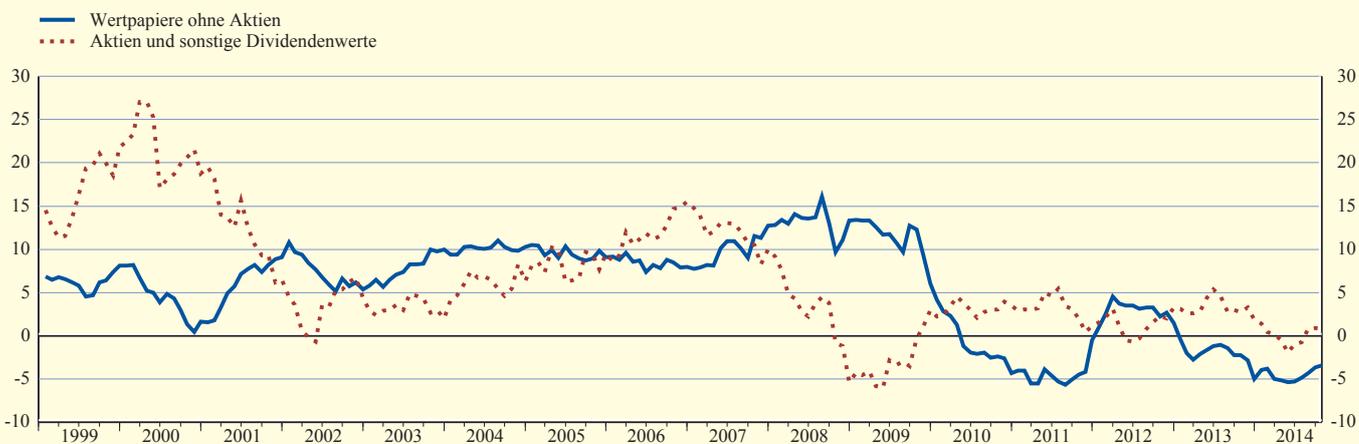
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2012	5 774,7	1 748,7	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5 472,0	1 540,6	102,7	1 674,0	20,3	1 307,1	28,7	798,6	1 560,0	457,0	775,5	327,4
2014 Q2	5 523,8	1 469,0	112,8	1 788,8	19,7	1 270,2	32,5	830,8	1 546,9	449,2	787,4	310,2
Q3	5 585,3	1 428,4	121,4	1 816,5	23,9	1 249,9	33,3	912,0	1 561,6	452,9	786,5	322,2
2014 Juli	5 513,7	1 450,9	114,6	1 779,9	20,6	1 275,4	31,7	840,6	1 545,4	449,9	788,2	307,3
Aug.	5 536,0	1 439,0	114,4	1 809,8	21,3	1 264,3	31,6	855,7	1 545,8	451,4	785,0	309,5
Sept.	5 585,3	1 428,4	121,4	1 816,5	23,9	1 249,9	33,3	912,0	1 561,6	452,9	786,5	322,2
Okt. <sup>(p)</sup>	5 564,4	1 390,1	121,8	1 845,9	21,7	1 238,6	34,1	912,2	1 552,5	449,1	782,6	320,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	83,1	-17,5	16,0	191,1	10,5	-67,8	-4,0	-45,2	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-288,3	-220,3	-0,3	65,4	-11,3	-92,9	5,9	-34,8	28,2	-12,4	13,4	27,2
2014 Q2	-8,5	-36,4	-3,4	16,6	0,0	-6,6	2,4	18,8	2,7	-1,0	5,3	-1,6
Q3	-26,1	-47,4	-2,4	15,4	3,0	-22,2	-1,1	28,6	14,8	2,5	1,1	11,3
2014 Juli	-22,8	-18,0	0,4	-12,4	0,7	5,0	-1,3	2,7	2,1	0,7	4,4	-2,9
Aug.	6,6	-13,5	-1,0	21,6	0,5	-11,4	-0,4	10,9	-1,7	1,0	-3,9	1,2
Sept.	-9,9	-15,9	-1,7	6,2	1,9	-15,8	0,6	15,0	14,4	0,8	0,6	13,0
Okt. <sup>(p)</sup>	-15,9	-36,0	0,7	32,7	-2,1	-12,5	0,9	0,3	-5,0	-3,1	-0,7	-1,2
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	1,5	-1,0	18,3	14,0	47,7	-4,6	-14,6	-4,8	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,6	25,2	-4,0	1,8	-2,6	1,8	9,2
2014 Q2	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,5
Q3	-3,7	-11,5	6,3	2,3	-25,4	-8,1	6,7	5,8	0,9	0,7	1,8	-1,0
2014 Juli	-4,8	-11,8	-6,6	0,1	-30,5	-6,9	10,4	2,9	-0,8	-4,6	2,6	-3,1
Aug.	-4,3	-11,9	-0,6	1,2	-34,6	-7,5	9,8	4,5	0,8	0,3	2,5	-2,5
Sept.	-3,7	-11,5	6,3	2,3	-25,4	-8,1	6,7	5,8	0,9	0,7	1,8	-1,0
Okt. <sup>(p)</sup>	-3,5	-12,8	7,2	3,4	-30,9	-7,7	10,9	6,1	0,8	-0,4	2,4	-1,4

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Kredite</b>														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2012	5 790,4	-	-	-	-	-	12 196,7	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013	5 250,6	-	-	-	-	-	11 730,7	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2014 Q2	5 195,3	-	-	-	-	-	11 692,0	96,7	3,3	1,8	0,1	0,9	0,4	
Q3 <sup>(p)</sup>	5 155,4	-	-	-	-	-	11 664,2	96,6	3,4	1,9	0,1	0,8	0,3	
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2012	1 906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013	1 788,0	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2014 Q2	1 957,6	38,5	61,5	40,1	2,7	3,9	9,3	975,8	39,8	60,2	37,3	3,6	2,5	9,7
Q3 <sup>(p)</sup>	2 021,0	37,1	62,9	42,0	3,0	3,3	9,3	1 041,3	37,9	62,1	37,8	5,3	2,5	9,8
<b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2012	1 851,6	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013	1 643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2014 Q2	1 581,8	92,9	7,1	2,8	0,1	0,3	3,4	3 111,2	98,3	1,7	0,9	0,1	0,1	0,5
Q3 <sup>(p)</sup>	1 549,8	92,2	7,8	3,2	0,1	0,3	3,7	3 123,5	98,2	1,8	1,0	0,1	0,1	0,5
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013	421,9	52,4	47,6	20,2	0,2	0,5	20,0	376,7	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 Q2	432,5	52,6	47,4	21,2	0,3	0,5	20,0	398,3	37,7	62,3	38,3	4,8	0,8	10,0
Q3 <sup>(p)</sup>	487,1	50,9	49,1	23,2	0,2	0,4	20,6	424,9	35,5	64,5	40,5	4,6	0,7	10,7
<b>Einlagen</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2012	6 155,3	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5 553,1	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 093,0	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 Q2	5 525,9	92,8	7,2	4,6	0,2	1,0	0,8	11 199,4	96,7	3,3	2,2	0,1	0,1	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	5 433,8	92,2	7,8	5,0	0,2	1,0	0,9	11 214,9	96,6	3,4	2,3	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2012	2 016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013	1 626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2014 Q2	1 659,2	49,5	50,5	35,4	2,0	1,6	7,4	922,7	52,0	48,0	30,3	2,6	1,1	7,3
Q3 <sup>(p)</sup>	1 698,2	47,8	52,2	36,2	2,5	1,6	7,6	1 003,3	50,6	49,4	31,2	3,6	1,0	7,3

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

	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 Q2	4 493,7	79,6	20,4	11,6	1,2	1,8	3,0
Q3 <sup>(p)</sup>	4 465,2	78,2	21,8	12,6	1,3	1,8	3,1

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Bestände</b>							
2014 März	8 365,9	573,0	3 260,7	2 417,8	1 181,9	258,6	673,8
April	8 498,2	583,7	3 309,9	2 439,7	1 195,8	259,8	709,3
Mai	8 719,0	588,4	3 385,4	2 531,0	1 229,3	260,8	724,3
Juni	8 758,5	580,0	3 416,9	2 565,0	1 250,8	262,3	683,5
Juli	8 871,2	600,1	3 454,4	2 580,5	1 269,1	263,2	703,9
Aug.	9 072,1	617,1	3 527,5	2 646,8	1 294,9	264,4	721,4
Sept. <sup>(p)</sup>	9 155,0	594,3	3 542,9	2 662,9	1 307,9	266,9	780,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2014 Q1	257,8	39,8	107,0	40,0	21,7	2,6	46,7
Q2	208,1	5,4	87,5	61,7	35,6	3,5	14,4
Q3	245,2	13,3	88,9	32,8	30,4	2,9	76,9

### 2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Bestände</b>							
2014 März	8 365,9	190,2	7 532,4	5 549,7	929,1	1 982,7	643,3
April	8 498,2	197,3	7 622,0	5 604,7	939,3	2 017,3	678,8
Mai	8 719,0	192,1	7 832,3	5 741,4	968,6	2 090,9	694,7
Juni	8 758,5	179,2	7 920,4	5 792,0	985,4	2 128,4	658,9
Juli	8 871,2	181,6	8 007,4	5 858,6	998,5	2 148,8	682,2
Aug.	9 072,1	190,6	8 176,1	5 968,3	1 019,9	2 207,8	705,4
Sept. <sup>(p)</sup>	9 155,0	197,2	8 182,9	5 997,5	1 033,9	2 185,5	774,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2014 Q1	257,8	23,4	172,6	108,9	18,1	51,5	61,7
Q2	208,1	-10,4	198,6	120,1	28,9	78,9	20,0
Q3	245,2	17,3	173,3	124,2	33,2	49,2	54,6

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

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2014 Febr.	7 448,9	2 530,9	2 084,9	1 865,8	346,7	159,0	461,6	7 346,6	102,3	855,3
März	7 532,4	2 555,6	2 100,0	1 891,0	349,4	162,4	474,0	7 429,4	103,0	835,5
April	7 622,0	2 580,0	2 120,3	1 921,1	352,5	165,0	483,2	7 518,2	103,8	836,5
Mai	7 832,3	2 637,6	2 204,1	1 972,1	355,4	170,1	492,9	7 727,2	105,1	839,2
Juni	7 920,4	2 661,1	2 230,8	1 999,2	358,6	171,9	498,8	7 814,1	106,3	824,4
Juli	8 007,4	2 699,7	2 243,2	2 029,4	362,2	172,6	500,3	7 900,3	107,1	846,8
Aug.	8 176,1	2 749,8	2 304,5	2 065,1	366,1	177,3	513,3	8 068,0	108,1	856,9
Sept. <sup>(p)</sup>	8 182,9	2 717,0	2 315,6	2 083,8	369,0	179,5	518,1	8 073,2	109,7	921,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2014 März	69,1	29,6	10,9	20,9	2,7	2,7	2,3	69,2	-0,1	-19,6
April	76,2	16,6	21,8	24,5	2,6	1,6	9,1	75,4	0,8	0,8
Mai	69,4	23,5	16,4	22,7	1,4	1,6	3,8	69,3	0,1	-2,5
Juni	53,0	16,0	11,0	20,1	1,7	0,9	3,4	53,0	0,0	-16,5
Juli	64,6	26,8	9,1	26,8	0,4	-1,5	3,0	64,5	0,1	16,7
Aug.	50,5	20,1	9,0	11,7	1,9	0,8	7,1	50,5	0,0	7,9
Sept. <sup>(p)</sup>	58,1	26,1	6,7	15,8	2,6	2,0	4,9	57,6	0,5	-10,2

Quelle: EZB.

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

**2.9 Von Investmentfonds<sup>1)</sup> gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Wertpapiere außer Aktien**

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2013 Q4	3 112,6	1 708,2	390,3	807,4	264,5	10,4	235,5	1 404,4	346,6	548,2	13,7
2014 Q1	3 260,7	1 844,7	413,9	856,9	299,5	12,0	262,3	1 415,9	395,2	529,5	14,4
Q2	3 416,9	1 914,7	420,8	887,9	321,2	11,4	273,5	1 502,2	398,4	564,0	15,2
Q3 <sup>(p)</sup>	3 542,9	1 957,3	428,9	914,5	321,5	12,2	280,1	1 585,6	417,0	597,4	16,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2014 Q1	107,0	65,3	10,0	27,9	12,5	0,8	14,2	43,9	15,3	15,8	0,4
Q2	87,5	34,9	2,1	11,3	14,1	0,7	6,9	52,6	-4,5	22,8	0,3
Q3 <sup>(p)</sup>	88,9	17,4	3,8	8,5	-1,0	0,9	5,2	71,5	14,1	31,1	1,8

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

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2013 Q4	2 370,0	886,3	85,4	-	64,7	35,5	700,7	1 483,6	215,4	536,0	123,2
2014 Q1	2 417,8	919,8	92,2	-	63,1	33,8	730,7	1 498,0	215,9	553,0	115,4
Q2	2 565,0	941,4	94,5	-	66,6	29,1	751,1	1 623,6	229,0	598,0	131,5
Q3 <sup>(p)</sup>	2 662,9	926,9	92,5	-	70,3	29,8	734,3	1 736,0	232,8	661,4	137,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2014 Q1	40,0	21,4	3,2	-	2,9	-0,5	15,9	21,1	5,0	21,7	-0,2
Q2	61,7	13,0	7,2	-	2,1	-1,5	5,3	48,7	7,8	22,0	5,5
Q3 <sup>(p)</sup>	32,8	0,6	-3,2	-	-1,0	0,2	4,6	32,2	1,6	15,6	-0,6

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2013 Q4	1 117,9	971,2	85,1	-	886,1	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014 Q1	1 181,9	1 017,4	88,4	-	929,1	-	-	164,5	40,9	60,7	0,4
Q2	1 250,8	1 077,6	92,1	-	985,4	-	-	173,2	46,6	60,8	0,9
Q3 <sup>(p)</sup>	1 307,9	1 127,6	93,7	-	1 033,9	-	-	180,3	45,5	67,5	0,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2014 Q1	21,7	19,8	1,8	-	18,1	-	-	1,9	1,3	1,6	0,0
Q2	35,6	30,8	1,9	-	28,9	-	-	4,7	2,9	0,8	0,3
Q3 <sup>(p)</sup>	30,4	35,1	1,8	-	33,2	-	-	-4,7	-2,5	0,9	-0,3

Quelle: EZB.

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

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

## 2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbrieft Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFIs		Sonstige Finanzintermediäre, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7						Öffentliche Haushalte 8
				Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände <sup>1)</sup> 4									
<b>Bestände</b>													
2013 Q3	1 964,4	264,4	1 330,3	1 033,1	449,6	157,3	20,6	3,5	115,8	182,0	85,1	37,1	65,5
Q4	1 919,4	252,6	1 295,4	1 011,2	442,6	146,5	20,1	3,1	114,5	180,4	87,4	38,6	65,1
2014 Q1	1 887,1	254,8	1 258,6	976,9	430,4	158,6	21,6	3,1	98,4	164,6	98,8	45,2	65,2
Q2	1 865,9	238,3	1 252,3	975,7	421,9	164,0	20,2	0,1	92,3	166,0	99,0	43,8	66,6
Q3	1 846,4	237,6	1 235,3	961,5	421,3	164,0	19,9	0,1	89,9	170,0	95,6	45,2	62,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013 Q3	-38,5	-6,4	-21,2	-9,1	-	-5,3	-4,3	0,0	-2,4	-11,6	-1,5	0,5	1,7
Q4	-45,8	-11,4	-34,3	-21,6	-	-10,6	-0,6	-0,4	-1,1	-0,8	2,3	1,2	-2,8
2014 Q1	-42,2	-10,5	-28,1	-27,7	-	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-2,4	-1,7	0,1	0,5
Q2	-17,4	-16,3	1,4	4,8	-	4,7	-1,2	-0,4	-6,6	0,5	0,7	-1,5	-2,2
Q3	-32,2	-4,8	-17,3	-13,0	-	-0,8	-0,6	0,0	-2,8	-0,3	-3,5	0,6	-6,8

### 2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Zusammen 3		Mehr als 2 Jahre 5		
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4			
<b>Bestände</b>							
2013 Q3	1 964,4	125,0	1 583,5	56,2	1 527,3	29,3	226,7
Q4	1 919,4	117,9	1 543,7	61,0	1 482,7	29,3	228,6
2014 Q1	1 887,1	142,6	1 477,7	82,9	1 394,8	28,3	238,5
Q2	1 865,9	128,1	1 472,9	79,7	1 393,3	27,2	237,7
Q3	1 846,4	129,2	1 451,3	77,1	1 374,2	27,5	238,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2013 Q3	-38,5	-3,8	-34,5	0,0	-34,4	-0,6	0,4
Q4	-45,8	-6,3	-39,5	4,8	-44,3	0,5	-0,6
2014 Q1	-42,2	-1,5	-44,5	-6,4	-38,2	0,5	3,2
Q2	-17,4	-13,4	-4,6	-3,2	-1,3	-1,2	1,8
Q3	-32,2	0,1	-26,6	-2,6	-24,0	0,2	-5,9

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

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>					Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5	Öffentliche Haushalte 6			Zusammen 9	MFIs 10	Nicht-MFIs		
											Verbriefungszweckgesellschaften 11		
<b>Bestände</b>													
2013 Q3	1 033,1	757,9	217,1	21,8	0,2	5,7	30,5	182,0	111,1	29,0	82,1	32,1	70,9
Q4	1 011,2	744,6	205,4	23,3	0,2	5,5	32,2	180,4	109,3	28,8	80,5	34,9	71,1
2014 Q1	976,9	729,3	193,3	21,2	0,2	5,4	27,4	164,6	100,4	26,0	74,5	35,6	64,2
Q2	975,7	732,5	191,5	20,7	0,2	5,4	25,4	166,0	103,2	24,1	79,1	39,3	62,7
Q3	961,5	723,6	187,7	20,1	0,3	4,6	25,2	170,0	104,5	25,1	79,4	36,6	65,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013 Q3	-9,1	-2,1	-8,6	0,8	0,0	0,1	0,7	-11,6	-4,1	-4,1	0,0	-0,5	-7,5
Q4	-21,6	-13,5	-11,3	1,6	0,0	-0,1	1,6	-0,8	-1,5	0,0	-1,5	2,1	0,7
2014 Q1	-27,7	-15,4	-8,8	-0,7	0,0	-0,1	-2,7	-2,4	-2,4	-0,5	-1,9	-1,2	0,1
Q2	4,8	3,3	-0,1	-0,5	0,0	0,0	2,1	0,5	2,2	-1,9	4,1	3,5	-1,7
Q3	-13,0	-8,0	-3,7	-0,5	0,0	-0,8	0,0	-0,3	-0,7	0,9	-1,6	-2,2	0,4

Quelle: EZB.

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

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

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarkt-fondsanteile	Prämien-überträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 Q3	7 148,0	792,4	463,9	2 764,6	788,2	1 581,3	88,9	255,5	264,7	148,4
Q4	7 158,9	785,2	473,6	2 725,1	793,1	1 615,9	91,2	253,5	271,1	150,1
2012 Q1	7 444,1	797,7	474,0	2 867,8	806,5	1 712,4	102,9	258,1	276,3	148,4
Q2	7 467,3	786,6	473,0	2 879,9	801,9	1 716,7	106,7	261,4	292,0	149,1
Q3	7 679,4	786,0	482,5	2 992,5	819,6	1 796,4	108,1	263,1	281,9	149,3
Q4	7 768,2	788,8	481,5	3 040,8	817,9	1 837,7	109,5	261,7	279,0	151,4
2013 Q1	7 957,0	798,7	476,2	3 109,1	835,5	1 913,6	114,6	283,5	275,0	150,8
Q2	7 899,6	777,7	475,7	3 101,9	832,9	1 906,2	100,0	283,1	269,9	152,2
Q3	7 992,7	771,0	479,5	3 118,9	854,1	1 980,7	95,8	283,6	256,1	152,9
Q4	8 080,7	755,8	480,3	3 187,5	874,7	2 021,8	83,0	282,1	240,5	155,0
2014 Q1	8 328,8	767,2	494,0	3 272,0	889,2	2 096,5	98,8	287,4	267,8	155,9
Q2 <sup>(p)</sup>	8 592,8	759,3	494,1	3 375,9	935,3	2 197,4	99,2	291,5	283,6	156,4

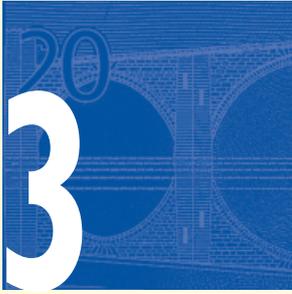
**2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien**

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben
		Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011 Q3	2 764,6	2 346,9	635,0	1 309,3	227,4	17,0	158,2	417,7
Q4	2 725,1	2 303,1	635,5	1 264,2	223,9	16,3	163,2	422,1
2012 Q1	2 867,8	2 418,0	667,7	1 320,8	236,5	17,0	176,0	449,8
Q2	2 879,9	2 411,5	675,3	1 303,7	234,6	16,5	181,4	468,4
Q3	2 992,5	2 500,3	705,8	1 342,5	241,6	17,0	193,4	492,2
Q4	3 040,8	2 535,6	690,3	1 381,1	249,9	17,7	196,7	505,1
2013 Q1	3 109,1	2 617,4	722,6	1 412,8	257,6	17,2	207,1	491,7
Q2	3 101,9	2 600,3	703,5	1 414,6	257,3	16,1	208,9	501,6
Q3	3 118,9	2 606,6	702,0	1 409,1	265,8	16,0	213,7	512,4
Q4	3 187,5	2 656,4	676,3	1 476,5	266,6	15,6	221,4	531,1
2014 Q1	3 272,0	2 726,1	674,6	1 543,0	266,3	15,8	226,4	545,9
Q2 <sup>(p)</sup>	3 375,9	2 810,2	688,6	1 600,4	279,9	13,4	227,8	565,7

**3. Passiva und Reinvermögen**

	Passiva								Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Reinvermögen
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen					
					Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2011 Q3	7 061,6	270,7	41,2	409,3	6 137,9	3 275,8	2 050,2	811,8	202,4	86,4
Q4	7 076,2	263,7	41,2	408,1	6 165,0	3 283,1	2 077,4	804,4	198,2	82,7
2012 Q1	7 233,1	271,3	43,3	438,9	6 278,4	3 316,3	2 137,9	824,2	201,1	211,0
Q2	7 300,5	280,8	42,0	419,7	6 348,7	3 315,8	2 205,3	827,6	209,3	166,8
Q3	7 372,1	292,0	43,7	450,1	6 387,9	3 361,1	2 200,8	826,0	198,4	307,3
Q4	7 472,6	266,5	49,1	477,7	6 459,0	3 395,7	2 243,9	819,4	220,2	295,6
2013 Q1	7 585,2	278,5	48,7	492,8	6 541,0	3 440,5	2 252,3	848,1	224,2	371,7
Q2	7 633,8	278,7	45,6	500,0	6 576,6	3 454,6	2 275,3	846,7	232,8	265,8
Q3	7 656,1	278,0	46,2	515,2	6 593,0	3 493,4	2 253,4	846,2	232,7	336,6
Q4	7 741,7	265,5	47,2	537,6	6 673,6	3 535,5	2 296,5	841,7	217,9	338,9
2014 Q1	7 913,3	278,2	48,0	536,6	6 812,8	3 603,4	2 339,1	870,3	237,7	415,5
Q2 <sup>(p)</sup>	8 057,1	284,0	52,7	531,8	6 943,5	3 666,1	2 405,1	872,2	245,2	535,7

Quelle: EZB.



# VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2014 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							656
<i>Handelsbilanz<sup>1)</sup></i>							-85
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 219	107	796	57	258	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		43	9	26	5	4	
Abschreibungen		455	116	258	12	70	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>		540	280	221	39	0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							8
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		859	27	444	315	73	141
Zinsen		295	25	47	151	73	51
Sonstige Vermögenseinkommen		564	2	398	164	0	89
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>		2 045	1 733	2	55	256	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuern		323	254	55	13	0	5
Sozialbeiträge		463	463				1
Monetäre Sozialleistungen		492	1	17	36	438	1
Sonstige laufende Transfers		242	75	29	80	58	16
Nettoprämien für Schadenversicherungen		60	37	10	12	1	8
Schadenversicherungsleistungen		65			65		2
Sonstige		116	39	19	2	57	6
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>		2 012	1 526	-69	63	492	
<b>Einkommensverwendungskonto (Ausgabenkonzept)</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 934	1 407			528	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 736	1 407			330	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		198				198	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		22	0	1	21	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen<sup>1)</sup></i>		78	141	-69	42	-36	-43
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		490	138	272	12	68	
Bruttoanlageinvestitionen		502	137	285	12	68	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		-11	1	-13	0	1	
Abschreibungen		-1	-1	0	0	0	1
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		35	9	1	2	24	5
Vermögenstransfers		7	7	0	0	0	0
Vermögenswirksame Steuern		28	2	0	2	24	5
Sonstige Vermögenstransfers		47	119	-68	43	-47	-47
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>		1	-21	20	0	0	-1
Statistische Abweichung		1	-22	21	0	0	-1

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen 2014 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						571
<b>Einkommensstechungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 257	511	1 300	112	333	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	253					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 510					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	540	280	221	39	0	
Arbeitnehmerentgelt	1 223	1 223				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	294				294	1
Vermögenseinkommen	847	257	225	331	34	152
Zinsen	295	43	35	209	8	52
Sonstige Vermögenseinkommen	553	214	191	121	27	101
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	2 045	1 733	2	55	256	
Einkommen- und Vermögensteuern	327				327	1
Sozialbeiträge	462	1	18	59	384	2
Monetäre Sozialleistungen	491	491				2
Sonstige laufende Transfers	207	95	13	78	21	50
Nettoprämien für Schadenversicherungen	65			65		3
Schadenversicherungsleistungen	60	38	9	12	0	8
Sonstige	82	57	4	1	20	40
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto (Ausgabenkonzept)</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	2 012	1 526	-69	63	492	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	22	22				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	78	141	-69	42	-36	-43
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	455	116	258	12	70	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	39	8	17	3	11	2
Vermögenswirksame Steuern	7				7	0
Sonstige Vermögenstransfers	31	8	17	3	3	2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Investment- fonds (ohne Geldmarkt- fonds)	SFIs	VGPEs	Staat	Übrige Welt
2014 Q2									
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen</b>									
Forderungen insgesamt	103 560	20 466	17 852	31 289	7 789	13 088	8 308	4 768	20 414
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)	406			406					
Bargeld und Einlagen	22 401	7 217	2 109	9 280	357	1 773	835	830	2 941
Kurzfristige Schuldverschreibungen	1 149	42	116	479	266	107	101	38	556
Langfristige Schuldverschreibungen	14 407	1 106	220	5 816	3 063	557	3 216	429	4 610
Kredite	22 107	100	3 329	12 648	86	4 321	636	987	3 068
Anteilsrechte	29 371	4 938	8 477	1 726	3 610	5 915	3 067	1 636	8 547
Börsennotierte Aktien	5 947	855	1 261	377	2 317	458	366	313	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	17 685	2 675	6 899	1 127	111	5 250	496	1 126	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	5 739	1 408	317	222	1 182	207	2 205	197	.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	7 023	6 507	190	29	0	1	285	12	322
Sonstige Forderungen und Finanzderivate	6 696	555	3 411	905	407	413	168	836	318
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	2 842	116	2 591	5	0	65	5	60	0
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>									
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>									
Transaktionen mit Forderungen insgesamt	440	134	48	-184	202	41	61	137	117
Währungsgold und SZRs	0			0					0
Bargeld und Einlagen	-61	73	-10	-177	6	-27	-14	87	-47
Kurzfristige Schuldverschreibungen	-19	0	-3	-22	16	-2	0	-7	17
Langfristige Schuldverschreibungen	102	-35	-20	-3	98	23	36	4	69
Kredite	127	0	18	-2	5	67	3	36	-5
Anteilsrechte	152	30	26	-8	93	-30	28	12	73
Börsennotierte Aktien	81	2	1	-9	57	24	5	1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-40	-18	26	3	2	-63	1	9	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	110	45	-1	-2	33	9	22	2	.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	49	42	0	0	0	0	7	0	11
Sonstige Forderungen und Finanzderivate	89	24	37	28	-16	11	1	5	-2
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	17	3	16	0	0	-1	0	0	0
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>									
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>									
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt	1 040	95	246	72	207	287	134	-1	181
<i>Darunter: Umbewertungen<sup>1)</sup></i>	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Währungsgold und SZRs	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Schuldverschreibungen	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Langfristige Schuldverschreibungen	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kredite	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Anteilsrechte	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Börsennotierte Aktien	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Forderungen und Finanzderivate	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>									
<b>Bilanz zu Quartalsende, Forderungen</b>									
Forderungen insgesamt	105 040	20 695	18 146	31 177	8 199	13 416	8 503	4 904	20 712
Währungsgold und SZRs	415			415					
Bargeld und Einlagen	22 382	7 288	2 113	9 126	365	1 754	822	915	2 912
Kurzfristige Schuldverschreibungen	1 135	39	112	459	291	103	101	30	588
Langfristige Schuldverschreibungen	14 712	1 089	209	5 860	3 201	605	3 309	439	4 700
Kredite	22 328	101	3 355	12 623	90	4 485	642	1 032	3 075
Anteilsrechte	30 173	5 031	8 698	1 727	3 855	6 035	3 173	1 652	8 670
Börsennotierte Aktien	6 209	858	1 310	373	2 491	488	380	309	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	17 912	2 689	7 064	1 132	116	5 271	501	1 139	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	6 052	1 485	324	222	1 249	275	2 292	204	.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	7 098	6 565	199	34	0	1	288	11	406
Sonstige Forderungen und Finanzderivate	6 798	582	3 460	933	396	431	170	825	308
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	2 888	119	2 631	6	0	66	5	61	0
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>									

Quelle: EZB.

1) Angaben zu Umbewertungen noch nicht verfügbar.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Investment- fonds (ohne Geldmarkt- fonds)	SFIs	VGPEs	Staat	Übrige Welt
<b>2014 Q2</b>									
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten</b>									
Verbindlichkeiten insgesamt	105 287	6 807	27 247	31 089	7 941	12 598	8 015	11 590	18 361
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)									
Bargeld und Einlagen	22 692			22 310				284	2 649
Kurzfristige Schuldverschreibungen	1 379		39	577	3	116	1	642	326
Langfristige Schuldverschreibungen	16 037		1 040	4 420	7	3 062	62	7 446	2 980
Kredite	21 376	6 126	8 790	2 753	124	3 574	335	2 426	3 799
Anteilsrechte	30 534	36	14 025	2 753	7 537	5 592	558	32	7 384
Börsennotierte Aktien	5 692		4 417	640	0	477	158	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	16 467	36	9 608	1 270	5	5 115	399	32	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	8 376			843	7 532				.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	7 345		362	50	1	5	6 849	5	0
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	5 872	572	2 936	927	267	211	203	755	1 142
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	2 842	164	2 348	40	0	65	5	157	0
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>	-1 727	13 659	-9 395	200	-152	490	293	-6 822	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>									
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt	394	36	96	-181	201	-7	64	185	163
Währungsgold und SZRs									
Bargeld und Einlagen	-155			-155				0	48
Kurzfristige Schuldverschreibungen	-22		-7	-9	0	6	0	-13	20
Langfristige Schuldverschreibungen	106		18	-48	4	-4	4	132	65
Kredite	97	17	39	4	4	4	4	29	25
Anteilsrechte	181	0	44	-12	198	-47	-3	0	44
Börsennotierte Aktien	50		21	25	0	5	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-50	0	24	-19	0	-52	-3	0	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	180			-18	198				.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	61		2	-1	0	0	60	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	127	19	0	44	-5	34	-1	36	-40
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	17	6	10	2	0	-1	0	0	0
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>	46	98	-48	-2	1	47	-3	-47	-46
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>									
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt	838	-14	215	40	196	160	90	152	376
<i>Darunter: Umbewertungen<sup>1)</sup></i>	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Währungsgold und SZRs	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Schuldverschreibungen	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Langfristige Schuldverschreibungen	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kredite	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Anteilsrechte	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Börsennotierte Aktien	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>	203	110	31	32	11	128	44	-153	-194
<b>Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten</b>									
Verbindlichkeiten insgesamt	106 519	6 829	27 558	30 948	8 338	12 751	8 169	11 927	18 900
Währungsgold und SZRs									
Bargeld und Einlagen	22 575			22 184				292	2 719
Kurzfristige Schuldverschreibungen	1 377		32	569	5	139	1	630	346
Langfristige Schuldverschreibungen	16 309		1 063	4 399	11	3 061	67	7 707	3 103
Kredite	21 529	6 141	8 842	2 753	128	3 609	340	2 468	3 874
Anteilsrechte	31 170	37	14 222	2 753	7 925	5 646	554	33	7 672
Börsennotierte Aktien	5 742		4 474	625	0	493	149	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	16 676	37	9 748	1 296	5	5 153	404	32	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	8 752			832	7 920				.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	7 504		364	49	1	5	7 007	5	0
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	6 002	577	2 980	939	266	254	193	793	1 104
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	2 888	169	2 384	44	0	66	5	156	0
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>	-1 479	13 867	-9 412	229	-139	665	334	-7 023	

Quelle: EZB.

1) Angaben zu Umbewertungen noch nicht verfügbar.

### 3.2 Private Haushalte

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

	2010	2011	2012	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1	2013 Q3- 2014 Q2
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 570	4 672	4 726	4 738	4 751	4 772	4 794	4 818
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 488	1 530	1 512	1 522	1 528	1 545	1 551	1 554
Empfangene Zinsen (+)	191	212	200	186	180	176	172	170
Geleistete Zinsen (-)	128	147	130	116	110	107	104	102
Sonstige Vermögenseinkommen, netto (+)	736	758	765	746	754	754	749	744
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	869	901	948	965	972	977	984	990
Sozialbeiträge, netto (-)	1 718	1 766	1 804	1 819	1 827	1 834	1 841	1 851
Sozialleistungen, netto (+)	1 812	1 837	1 882	1 903	1 913	1 924	1 930	1 938
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	71	70	77	77	76	81	82	83
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>6 153</b>	<b>6 267</b>	<b>6 280</b>	<b>6 273</b>	<b>6 294</b>	<b>6 333</b>	<b>6 349</b>	<b>6 362</b>
Konsumausgaben (-)	5 367	5 512	5 538	5 535	5 551	5 561	5 580	5 602
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	72	73	76	76	78	78	79	80
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>859</b>	<b>828</b>	<b>818</b>	<b>814</b>	<b>821</b>	<b>850</b>	<b>848</b>	<b>841</b>
Abschreibungen (-)	429	440	449	452	453	455	456	459
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	35	7	5	6	2	-3	-4	-7
Sonstige Reinvermögensänderungen (+)	644	-210	-142	-408	-204	-164	253	658
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>1 109</b>	<b>185</b>	<b>232</b>	<b>-40</b>	<b>165</b>	<b>228</b>	<b>640</b>	<b>1 033</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	571	580	557	543	541	537	538	537
Abschreibungen (-)	429	440	449	452	453	455	456	459
Geldvermögensbildung (+), darunter:	462	363	342	378	349	330	326	339
Kurzfristige Forderungen	42	126	193	165	132	92	69	96
Bargeld und Einlagen	119	118	225	218	189	130	104	128
Geldmarktfondsanteile	-50	-70	8	65	68	44	41	59
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-17	30	0	-22	-30	-24	-15	-9
Langfristige Forderungen	388	237	144	167	192	199	231	207
Einlagen	57	54	10	10	28	58	61	43
Schuldverschreibungen	-23	67	-91	-137	-155	-141	-120	-111
Anteilsrechte	104	-1	95	148	165	120	127	111
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	95	47	56	53	70	62	67	30
Anteile an Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)	9	-47	39	95	95	58	60	81
Ansprüche aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	.	.	32	116	154	162	163	165
Finanzierung (-)	177	87	32	-11	-24	-24	1	54
<i>Darunter: Kredite</i>	114	88	11	-17	-6	-22	-14	-1
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	147	81	23	-1	5	-6	-6	-35
Vermögensumbewertungen (+)								
Sachvermögen <sup>2)</sup>	78	-212	-1 182	-1 342	-1 051	-1 142	-781	-535
Geldvermögen	198	-379	600	379	304	403	487	707
Anteilsrechte	52	-334	372	260	287	427	381	526
Ansprüche aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	.	.	44	30	9	-17	72	148
Übrige Veränderungen, netto (+)	376	361	381	483	495	573	538	478
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>1 109</b>	<b>185</b>	<b>232</b>	<b>-40</b>	<b>165</b>	<b>228</b>	<b>640</b>	<b>1 033</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen <sup>2)</sup> (+)	29 932	30 299	29 674	29 248	29 369	29 068	28 992	29 249
<i>Darunter: Immobilienvermögen</i>	28 427	28 749	28 104	27 658	27 770	27 462	27 376	27 625
Geldvermögen (+)	18 020	18 613	19 545	19 716	19 889	20 261	20 466	20 695
Kurzfristige Forderungen	5 834	5 973	6 143	6 196	6 173	6 222	6 223	6 289
Bargeld und Einlagen	5 597	5 728	5 949	6 031	6 018	6 076	6 084	6 159
Geldmarktfondsanteile	1 274	1 153	1 250	1 311	1 343	1 372	1 408	1 485
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	53	78	73	56	54	49	49	46
Langfristige Forderungen	11 650	11 464	12 239	12 286	12 505	12 843	13 018	13 214
Einlagen	1 062	1 114	1 133	1 152	1 166	1 190	1 190	1 183
Schuldverschreibungen	1 296	1 266	1 240	1 132	1 104	1 087	1 095	1 078
Anteilsrechte	4 142	3 804	4 187	4 247	4 451	4 715	4 740	4 827
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 027	2 799	3 126	3 119	3 294	3 533	3 530	3 546
Anteile an Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)	1 116	1 006	1 060	1 128	1 157	1 182	1 210	1 280
Ansprüche aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	.	.	5 704	5 778	5 794	5 853	5 973	6 026
Verbindlichkeiten (-)	6 679	6 845	6 866	6 819	6 794	6 799	6 807	6 829
<i>Darunter: Kredite</i>	6 094	6 184	6 187	6 158	6 156	6 143	6 126	6 141
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	5 189	5 257	5 269	5 259	5 251	5 239	5 226	5 196
<b>= Reinvermögen</b>	<b>41 841</b>	<b>42 026</b>	<b>42 258</b>	<b>42 072</b>	<b>42 406</b>	<b>42 486</b>	<b>42 610</b>	<b>43 105</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

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

2) Sachvermögen wird nach dem Standard des ESVG 95 erfasst.

**3.3 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

	2010	2011	2012	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1	2013 Q3- 2014 Q2
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 900	5 076	5 106	5 104	5 113	5 122	5 147	5 163
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 904	2 995	3 043	3 052	3 061	3 076	3 092	3 109
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	31	40	49	48	52	62	59	58
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 966	2 041	2 013	2 004	1 999	1 984	1 996	1 997
Abschreibungen (-)	935	968	996	1 003	1 007	1 011	1 017	1 022
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	1 031	1 074	1 017	1 001	993	973	980	974
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	548	602	565	536	531	509	503	499
Empfangene Zinsen	155	175	158	152	150	148	145	142
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	393	427	408	384	381	361	358	357
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	275	332	307	272	267	253	236	225
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 303	1 344	1 276	1 266	1 256	1 230	1 247	1 248
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	909	909	939	904	898	875	875	887
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	173	194	201	206	206	207	209	207
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	52	54	62	63	63	64	64	65
= <b>Sparen, netto</b>	143	154	62	77	72	61	79	69
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	178	146	127	111	105	99	88	82
Bruttoanlageinvestitionen (+)	1 052	1 122	1 124	1 108	1 108	1 112	1 121	1 122
Abschreibungen (-)	935	968	996	1 003	1 007	1 011	1 017	1 022
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-9	-8	2	-8	-10	-12	-17	-17
Geldvermögensbildung (+)	750	546	164	176	221	169	164	199
Bargeld und Einlagen	89	81	59	36	86	96	103	102
Schuldverschreibungen	23	-15	-21	-44	-41	-36	-14	-29
Kredite	182	100	67	-19	-49	-72	-47	-24
Anteilsrechte	243	292	88	41	25	6	-51	7
<i>Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte</i>	236	297	86	30	6	-22	-51	14
<i>Darunter: Anteile an Investmentfonds</i>	-29	-31	0	-2	-2	2	-6	4
Sonstige Forderungen	213	88	-29	161	201	175	174	142
Finanzierung (-)	623	559	201	216	255	170	124	135
Schuldverschreibungen	70	48	115	90	88	79	73	72
Kurzfristig	-5	11	1	-4	3	-3	-11	-18
Langfristig	75	37	113	94	85	82	84	90
Kredite	113	188	-31	-111	-170	-185	-182	-111
Kurzfristig	-111	80	-4	15	-20	-34	-29	29
Langfristig	224	107	-26	-126	-150	-151	-153	-140
Anteilsrechte	231	202	182	156	223	224	250	220
<i>Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte</i>	198	169	152	121	184	199	206	177
Handelskredite und Anzahlungen	.	.	50	29	23	8	6	-9
Sonstige Verbindlichkeiten	-31	-3	40	88	89	42	-22	-36
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	-92	-78	-78	-81	-72	-64	-64	-62
= <b>Sparen, netto</b>	143	154	62	77	72	61	79	69
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Geldvermögen (+)	16 058	16 239	16 898	16 985	17 451	17 765	17 852	18 146
Bargeld und Einlagen	.	.	.	.	.	.	.	.
Schuldverschreibungen	363	361	362	333	333	325	336	321
Kredite	3 254	3 379	3 413	3 356	3 364	3 341	3 329	3 355
Anteilsrechte	7 107	6 950	7 548	7 678	8 072	8 254	8 477	8 698
<i>Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte</i>	5 721	5 795	6 228	6 348	6 641	6 717	6 899	7 064
<i>Darunter: Anteile an Investmentfonds</i>	318	268	296	285	293	311	317	324
Sonstige Forderungen	3 455	3 593	3 503	3 606	3 614	3 704	3 716	3 659
Verbindlichkeiten (-)	25 494	24 907	25 958	26 016	26 815	27 201	27 247	27 558
Schuldverschreibungen	842	834	995	1 010	1 041	1 052	1 079	1 096
Kurzfristig	30	40	41	50	50	36	39	32
Langfristig	811	794	954	960	991	1 016	1 040	1 063
Kredite	9 039	9 181	9 104	9 042	9 004	8 829	8 790	8 842
Kurzfristig	2 296	2 354	2 310	2 365	2 324	2 229	2 274	2 335
Langfristig	6 743	6 827	6 794	6 677	6 681	6 599	6 516	6 508
Anteilsrechte	12 030	11 312	12 313	12 537	13 394	13 890	14 025	14 222
<i>Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte</i>	8 480	8 272	8 820	8 942	9 448	9 619	9 608	9 748
Handelskredite und Anzahlungen	.	.	2 392	2 353	2 343	2 398	2 348	2 384
Sonstige Verbindlichkeiten	396	406	1 100	1 019	978	978	950	959

Quellen: EZB und Eurostat.

### 3.4 Finanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2010	2011	2012	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1	2013 Q3- 2014 Q2
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Nettowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	393	385	382	379	379	380	385	389
Arbeitnehmerentgelt (-)	229	232	233	234	234	235	235	235
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	13	16	21	20	20	19	19	20
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	151	137	128	125	125	126	131	135
Empfangene Zinsen (+)	976	1 079	1 027	949	916	886	865	848
Geleistete Zinsen (-)	739	819	760	699	670	644	628	616
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	358	376	335	333	328	320	326	321
Vermögenseinkommen aus Versicherungsverträgen und Miete/Pacht (-)	266	279	279	278	278	277	283	325
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	480	495	451	429	422	412	411	401
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	70	68	70	71	74	74	75	76
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	249	248	236	248	248	237	244	224
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	40	41	45	48	50	50	50	50
Vermögens- und sonstige laufende Transfers, netto (+)	104	84	130	138	142	110	103	98
= <b>Transaktionsbedingte Reinvermögensänderungen (+)</b>	184	171	216	182	173	136	122	126
Sonstige Reinvermögensänderungen (+)	293	-268	97	-36	-135	-222	-253	54
= <b>Reinvermögensänderungen</b>	477	-98	313	146	38	-86	-131	180
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	1	6	-1	-2	-2	3	-1	2
Geldvermögensbildung (+)	1 377	2 644	1 144	-1 034	-1 363	-1 341	-957	-736
Bargeld und Einlagen	87	1 774	34	-1 964	-1 950	-1 847	-1 243	-1 204
Schuldverschreibungen	-152	110	-110	-288	-345	-474	-409	-353
Kredite	532	251	328	92	-122	-208	-245	-183
<i>Darunter: Langfristig</i>	520	210	234	71	5	-100	-111	-118
Anteilsrechte	376	321	382	444	490	657	562	614
Sonstige Forderungen	84	21	-60	-3	-54	-52	-118	-83
Finanzierung (-)	1 195	2 479	927	-1 218	-1 538	-1 475	-1 080	-861
Bargeld und Einlagen	281	1 838	234	-1 924	-1 968	-1 910	-1 418	-1 338
Schuldverschreibungen	-152	110	-110	-288	-345	-474	-409	-353
Kredite	169	38	127	78	-63	-4	-40	-70
<i>Darunter: Langfristig</i>	131	19	9	17	-29	61	50	17
Anteilsrechte	562	379	595	680	604	658	575	603
Börsennotierte Aktien	38	56	30	44	34	33	45	39
Nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	286	333	266	267	163	232	137	42
Anteile an Investmentfonds	238	-10	299	368	407	393	393	522
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	284	116	159	184	192	191	191	212
Sonstige Verbindlichkeiten	49	-3	-77	54	43	65	22	86
Sonstige Veränderungen des Geldvermögens (+)	756	-539	1 181	243	-237	-266	-122	1 132
<i>Darunter: Anteilsrechte</i>	47	-258	579	36	-185	-247	-48	349
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	519	-542	671	530	465	465	415	933
Übrige Veränderungen, netto (-)	476	-304	946	156	-201	-138	143	1 259
= <b>Reinvermögensänderung</b>	477	-98	313	146	38	-86	-131	180
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Geldvermögen (+)	57 013	59 104	61 436	60 807	60 255	59 868	60 474	61 295
Bargeld und Einlagen	12 506	14 412	14 374	13 320	12 889	12 391	12 245	12 066
Schuldverschreibungen	12 327	12 341	13 377	13 471	13 342	13 279	13 605	13 929
Kredite	17 495	17 781	18 136	18 163	17 799	17 668	17 692	17 840
<i>Darunter: Langfristig</i>	13 805	14 023	14 352	14 297	14 151	14 148	14 199	14 220
Anteilsrechte	12 069	11 870	12 932	13 195	13 566	14 050	14 319	14 791
Sonstige Forderungen	2 616	2 700	2 618	2 657	2 659	2 480	2 613	2 668
Verbindlichkeiten (-)	56 328	58 517	60 536	59 897	59 363	59 054	59 643	60 205
Bargeld und Einlagen	22 471	24 362	24 549	23 577	23 065	22 531	22 354	22 228
Schuldverschreibungen	8 595	8 738	8 824	8 565	8 423	8 253	8 248	8 253
Kredite	3 770	3 988	4 148	4 274	4 046	3 982	4 034	4 077
<i>Darunter: Langfristig</i>	2 329	2 582	2 603	2 664	2 610	2 630	2 716	2 700
Anteilsrechte	13 582	13 399	14 809	15 028	15 410	15 936	16 440	16 878
Börsennotierte Aktien	998	803	938	963	1 068	1 184	1 274	1 267
Nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5 685	5 917	6 382	6 379	6 442	6 661	6 790	6 858
Anteile an Investmentfonds	6 898	6 678	7 488	7 686	7 901	8 092	8 376	8 752
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	6 099	6 230	6 558	6 657	6 691	6 749	6 906	7 062
Sonstige Verbindlichkeiten	1 757	1 745	1 593	1 741	1 674	1 551	1 608	1 652

Quellen: EZB und Eurostat.

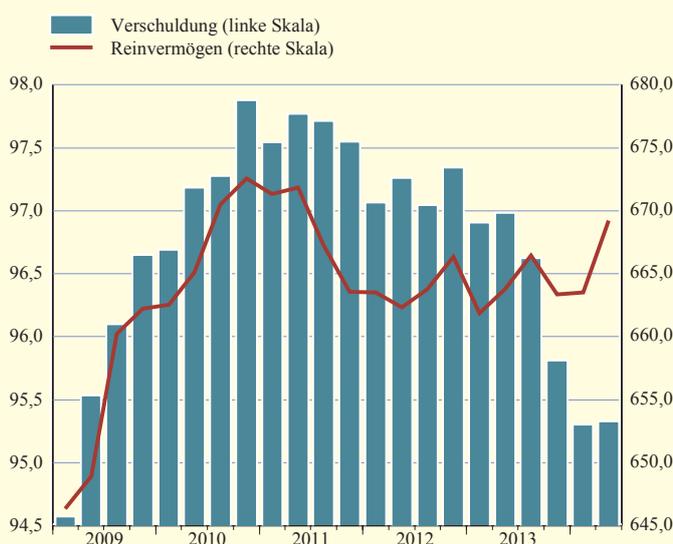
### 3.5 Private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, zusammenfassende Indikatoren

(Prozentzahlen auf der Basis über vier Quartale kumulierter Transaktionen; Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2009	2010	2011	2012	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
<b>Private Haushalte</b>	<i>In % des bereinigten verfügbaren Bruttoeinkommens</i>								
Sparquote	15,0	13,8	13,1	12,9	12,8	12,9	13,3	13,2	13,0
Investitionsquote	9,3	9,1	9,0	8,7	8,5	8,5	8,3	8,4	8,3
Schuldenquote	96,6	97,9	97,6	97,3	97,0	96,6	95,8	95,3	95,3
Reinvermögensquote	662,2	672,6	663,6	666,3	663,8	666,5	663,4	663,5	669,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
Arbeitnehmerentgelt	-0,2	1,4	2,2	1,1	0,5	1,1	1,7	1,9	2,0
Verfügbares Einkommen, brutto (bereinigt)	-0,3	1,0	1,8	0,3	-0,3	1,5	2,5	1,1	0,9
Konsumausgaben	-1,8	2,4	2,7	0,5	0,2	1,2	0,7	1,4	1,6
Sparen, brutto	9,2	-7,1	-3,6	-1,2	-3,0	3,9	14,5	-0,9	-2,8
Geldvermögensbildung	2,8	2,4	1,9	1,8	2,0	1,8	1,7	1,6	1,7
Finanzierung	2,4	2,7	1,3	0,5	-0,1	-0,3	-0,4	0,0	0,8
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<i>In % der Bruttowertschöpfung (soweit nicht anders angegeben)</i>								
Gewinnquote	24,7	26,6	26,5	25,0	24,8	24,6	24,0	24,2	24,2
Investitionsquote	21,5	21,5	22,1	22,0	21,7	21,7	21,7	21,8	21,7
Schuldenquote (Verschuldung gemessen am BIP)	-	-	-	-	130,2	129,6	128,0	126,8	127,4
Verschuldungsgrad (Verschuldung gemessen an den Verbindlichkeiten insgesamt)	-	-	-	-	49,1	47,5	46,5	46,2	46,0
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
Bruttowertschöpfung	-4,9	2,9	3,6	0,6	0,6	0,7	0,7	2,0	1,3
Bruttobetriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen	-9,8	5,2	3,9	-1,4	-0,3	-0,8	-3,0	2,3	0,1
Unternehmensgewinn, netto	-12,2	11,0	3,1	-5,1	-2,2	-3,2	-9,1	6,0	0,5
Bruttoanlageinvestitionen	-14,6	2,8	6,6	0,2	-0,8	0,1	1,3	3,6	0,2
Geldvermögensbildung	1,0	4,8	3,3	1,0	1,2	1,4	1,0	1,0	1,2
Finanzierung	0,1	2,4	2,1	0,8	0,9	1,0	0,7	0,5	0,5

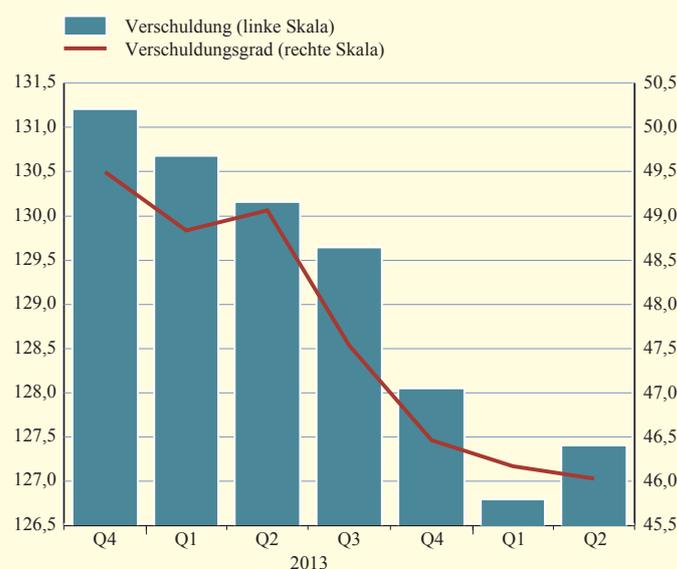
#### A15 Verschuldung und Reinvermögen der privaten Haushalte

(in % des bereinigten verfügbaren Bruttoeinkommens)



#### A16 Verschuldung und Verschuldungsgrad der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in % des BIP bzw. der Verbindlichkeiten insgesamt)



Quellen: EZB und Eurostat.



# FINANZMÄRKTE

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

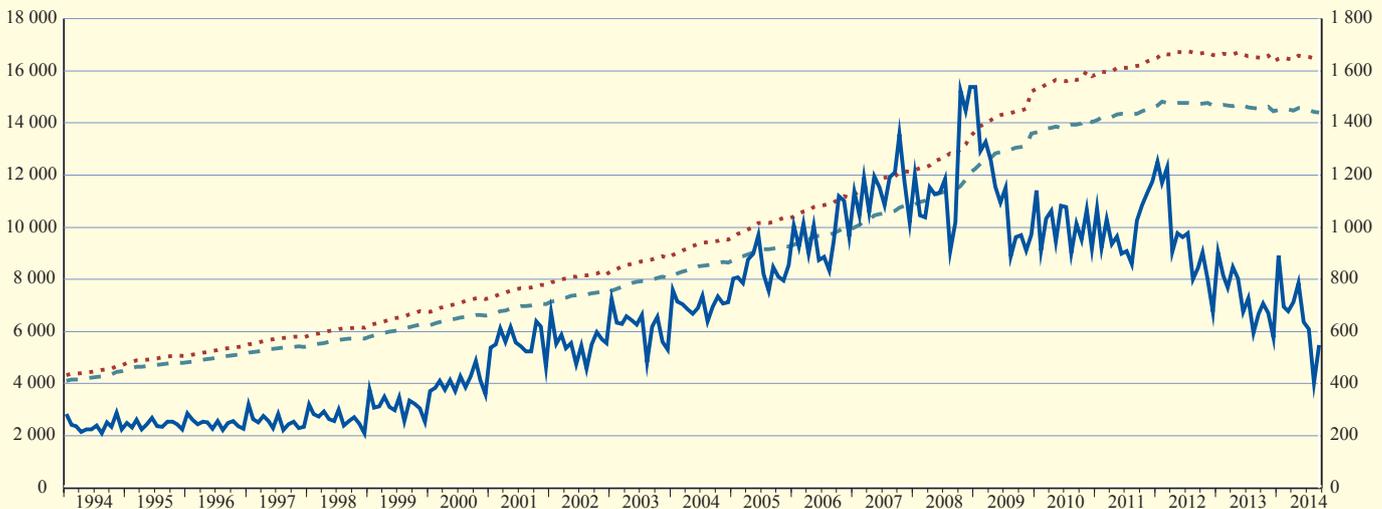
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2013 Sept.	16 808,3	607,9	10,2	14 559,4	557,3	-6,8	16 517,5	668,1	-5,2	-0,7	29,0	-0,3
Okt.	16 809,8	644,0	2,5	14 548,5	573,8	-9,8	16 484,0	706,8	-22,3	-1,0	-32,0	-0,5
Nov.	16 919,2	598,4	109,7	14 630,1	539,6	81,9	16 571,1	670,8	85,7	-0,8	9,2	-0,5
Dez.	16 742,9	517,6	-186,1	14 456,8	479,4	-183,1	16 352,1	577,4	-220,0	-1,3	-109,8	-1,6
2014 Jan.	16 764,3	795,4	21,4	14 487,8	739,4	30,9	16 459,7	890,4	89,8	-0,8	63,2	-0,3
Febr.	16 835,2	628,8	66,7	14 545,8	575,6	53,9	16 516,9	694,6	66,3	-0,6	2,8	-0,5
März	16 814,5	650,9	-21,6	14 512,7	581,8	-34,0	16 464,1	677,8	-53,4	-0,8	-43,9	-1,3
April	16 792,7	682,9	-20,3	14 477,1	619,7	-34,1	16 424,2	711,6	-36,6	-1,0	-41,6	-1,4
Mai	16 897,0	731,2	104,2	14 581,3	658,2	104,0	16 570,6	784,8	130,5	-0,8	42,2	-1,1
Juni	16 874,3	598,1	-23,4	14 537,7	522,5	-44,3	16 552,8	637,5	-18,2	-0,5	28,1	0,6
Juli	16 853,1	558,5	-21,7	14 496,6	500,6	-42,1	16 532,7	609,2	-35,9	-0,2	1,7	-0,1
Aug.	16 796,3	336,3	-56,9	14 435,1	300,7	-61,7	16 480,0	402,8	-63,7	-0,5	-27,5	-0,5
Sept.	16 807,9	511,2	12,3	14 407,0	428,9	-27,0	16 512,4	547,7	-0,8	-0,5	29,5	0,4
<b>Langfristig</b>												
2013 Sept.	15 542,7	223,7	16,9	13 372,6	190,6	6,0	15 080,7	216,7	15,5	0,1	43,1	0,4
Okt.	15 569,7	249,5	27,0	13 381,0	199,4	8,6	15 074,6	228,6	2,9	-0,1	-6,7	0,5
Nov.	15 685,5	252,0	114,6	13 472,6	210,1	90,6	15 182,0	240,2	105,8	0,2	30,4	0,7
Dez.	15 586,4	155,1	-99,6	13 382,3	134,2	-90,8	15 070,8	149,6	-102,6	0,1	-27,8	0,4
2014 Jan.	15 550,8	273,7	-34,5	13 349,3	237,4	-31,8	15 080,6	290,3	-3,9	0,0	1,3	0,9
Febr.	15 614,3	231,8	63,3	13 402,9	197,6	53,4	15 129,6	228,5	61,4	0,3	-0,3	0,5
März	15 566,2	257,1	-49,4	13 350,4	209,1	-53,9	15 073,1	238,5	-57,5	-0,1	-38,0	-0,5
April	15 575,1	273,7	9,1	13 339,1	227,5	-11,2	15 061,8	250,3	-9,4	-0,1	-19,0	-0,7
Mai	15 672,7	327,5	98,4	13 445,4	278,4	107,1	15 205,6	322,5	130,8	0,2	51,8	-0,4
Juni	15 687,1	253,9	12,7	13 447,0	200,7	0,0	15 221,3	246,7	15,2	0,4	29,6	0,3
Juli	15 644,3	218,9	-44,6	13 381,2	180,2	-68,3	15 164,5	206,6	-72,7	0,5	-13,7	0,1
Aug.	15 586,4	76,2	-57,8	13 324,9	65,1	-56,3	15 114,1	76,0	-59,5	0,2	-20,6	-0,1
Sept.	15 618,0	237,6	31,6	13 328,0	179,7	3,4	15 171,2	216,8	26,9	0,2	50,1	1,0

## A17 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

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



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

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

**1. Umlauf und Bruttoabsatz**

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2012	16 594	5 400	3 256	980	6 274	684	958	589	81	68	187	33
2013	16 352	4 888	3 183	1 050	6 558	674	730	385	65	64	188	29
2013 Q4	16 352	4 888	3 183	1 050	6 558	674	652	341	58	65	163	25
2014 Q1	16 464	4 820	3 188	1 076	6 699	681	754	371	71	69	202	41
Q2	16 553	4 738	3 209	1 096	6 828	682	711	325	83	74	195	35
Q3	16 512	4 672	3 239	1 123	6 783	696	520	212	64	49	165	31
2014 Juni	16 553	4 738	3 209	1 096	6 828	682	638	286	68	62	183	39
Juli	16 533	4 702	3 248	1 113	6 790	680	609	233	88	64	190	34
Aug.	16 480	4 684	3 219	1 116	6 775	687	403	191	38	33	119	22
Sept.	16 512	4 672	3 239	1 123	6 783	696	548	211	64	49	185	38
<b>Kurzfristig</b>												
2012	1 489	601	136	82	606	64	703	490	37	52	104	21
2013	1 281	474	111	74	571	52	513	315	27	47	103	21
2013 Q4	1 281	474	111	74	571	52	446	269	23	45	91	18
2014 Q1	1 391	530	143	82	579	57	502	289	35	50	100	27
Q2	1 331	516	113	79	572	51	438	246	21	54	92	25
Q3	1 341	509	126	81	576	49	353	165	34	37	97	21
2014 Juni	1 331	516	113	79	572	51	391	218	18	40	86	29
Juli	1 368	516	145	87	577	44	403	181	52	45	105	21
Aug.	1 366	527	133	86	573	47	327	162	27	30	91	16
Sept.	1 341	509	126	81	576	49	331	153	22	36	95	25
<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>												
2012	15 106	4 799	3 120	898	5 668	620	255	99	45	16	84	12
2013	15 071	4 414	3 072	975	5 988	622	217	69	38	17	85	8
2013 Q4	15 071	4 414	3 072	975	5 988	622	206	72	35	20	72	7
2014 Q1	15 073	4 290	3 045	994	6 120	624	252	82	36	19	102	14
Q2	15 221	4 223	3 095	1 017	6 256	631	273	79	62	20	103	9
Q3	15 171	4 163	3 113	1 042	6 206	647	166	46	30	12	68	11
2014 Juni	15 221	4 223	3 095	1 017	6 256	631	247	67	50	22	97	10
Juli	15 164	4 186	3 103	1 027	6 213	636	207	52	37	20	85	13
Aug.	15 114	4 157	3 086	1 030	6 201	640	76	29	11	3	28	6
Sept.	15 171	4 163	3 113	1 042	6 206	647	217	58	43	13	90	13
<b>Darunter: Festverzinslich</b>												
2012	10 431	2 809	1 211	809	5 157	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 676	2 646	1 316	875	5 386	452	144	36	19	14	69	6
2013 Q4	10 676	2 646	1 316	875	5 386	452	137	37	18	18	59	5
2014 Q1	10 748	2 563	1 316	888	5 521	461	183	46	20	16	90	11
Q2	10 931	2 539	1 390	909	5 626	467	183	38	18	18	82	7
Q3	10 933	2 507	1 417	929	5 597	483	117	24	16	10	59	8
2014 Juni	10 931	2 539	1 390	909	5 626	467	170	40	19	19	86	7
Juli	10 896	2 524	1 404	915	5 582	471	142	30	17	16	72	8
Aug.	10 862	2 500	1 401	919	5 567	475	48	11	7	2	23	4
Sept.	10 933	2 507	1 417	929	5 597	483	161	31	23	12	82	12
<b>Darunter: Variabel Verzinslich</b>												
2012	4 245	1 734	1 812	86	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3 980	1 562	1 651	97	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 Q4	3 980	1 562	1 651	97	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 Q1	3 908	1 529	1 615	100	501	163	58	31	13	3	8	3
Q2	3 875	1 491	1 581	101	538	163	77	37	20	2	17	2
Q3	3 837	1 465	1 571	105	531	164	39	17	12	2	6	2
2014 Juni	3 875	1 491	1 581	101	538	163	61	22	25	2	8	4
Juli	3 856	1 470	1 575	105	542	165	52	16	17	4	11	5
Aug.	3 839	1 466	1 562	105	542	165	19	12	2	0	2	2
Sept.	3 837	1 465	1 571	105	531	164	45	22	17	1	4	1

Quelle: EZB.

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

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

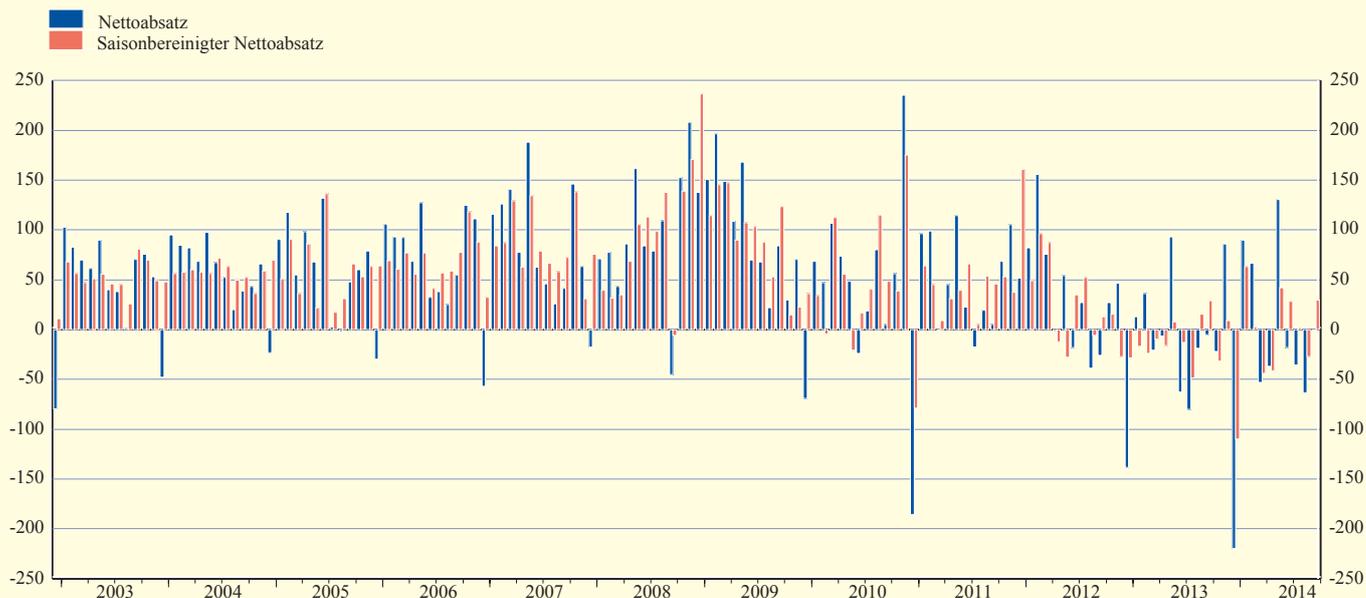
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

### 2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2012	20,5	-8,2	2,0	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-17,4	-39,8	-7,6	6,6	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 Q4	-52,2	-35,4	-22,5	3,2	0,9	1,4	-44,2	-29,8	-37,1	5,8	16,2	0,8
2014 Q1	34,2	-21,0	-2,5	8,6	46,9	2,3	7,4	-29,9	2,2	6,7	27,6	0,8
Q2	25,2	-28,4	5,8	6,0	41,6	0,2	9,6	-27,8	5,2	5,9	25,4	0,8
Q3	-33,4	-30,3	4,4	5,3	-16,4	3,6	1,2	-27,4	14,2	4,7	4,6	5,1
2014 Juni	-18,2	-46,5	-23,7	3,1	41,7	7,3	28,1	-29,4	9,3	9,5	31,4	7,2
Juli	-35,9	-40,9	32,4	14,4	-39,0	-2,9	1,7	-45,8	33,1	12,8	2,3	-0,7
Aug.	-63,7	-23,4	-31,3	1,0	-16,1	6,2	-27,5	-23,2	-14,8	5,5	-2,4	7,4
Sept.	-0,8	-26,7	12,0	0,6	5,8	7,6	29,5	-13,2	24,3	-4,2	13,8	8,7
	<b>Langfristig</b>											
2012	30,3	0,4	-0,1	10,2	15,6	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	0,7	-29,4	-4,2	7,2	26,9	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 Q4	2,0	-14,5	-11,5	8,5	19,8	-0,2	-1,4	-9,7	-23,3	8,7	22,4	0,5
2014 Q1	0,0	-38,9	-11,9	5,9	44,1	0,7	-12,3	-42,1	-5,8	6,2	30,1	-0,7
Q2	45,5	-23,2	15,6	7,1	44,1	2,0	20,8	-28,7	13,0	6,9	28,9	0,7
Q3	-35,1	-27,0	0,2	4,7	-17,6	4,7	5,3	-22,9	7,9	4,4	9,2	6,6
2014 Juni	15,2	-39,6	-3,3	7,1	46,9	4,2	29,6	-39,9	23,7	7,3	36,8	1,7
Juli	-72,7	-41,9	1,1	6,8	-43,7	5,0	-13,7	-40,7	1,2	8,2	8,4	9,2
Aug.	-59,5	-32,6	-19,7	1,7	-12,2	3,3	-20,6	-27,4	-3,8	5,8	1,0	3,9
Sept.	26,9	-6,5	19,1	5,6	3,1	5,7	50,1	-0,5	26,2	-0,8	18,3	6,8

### A18 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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



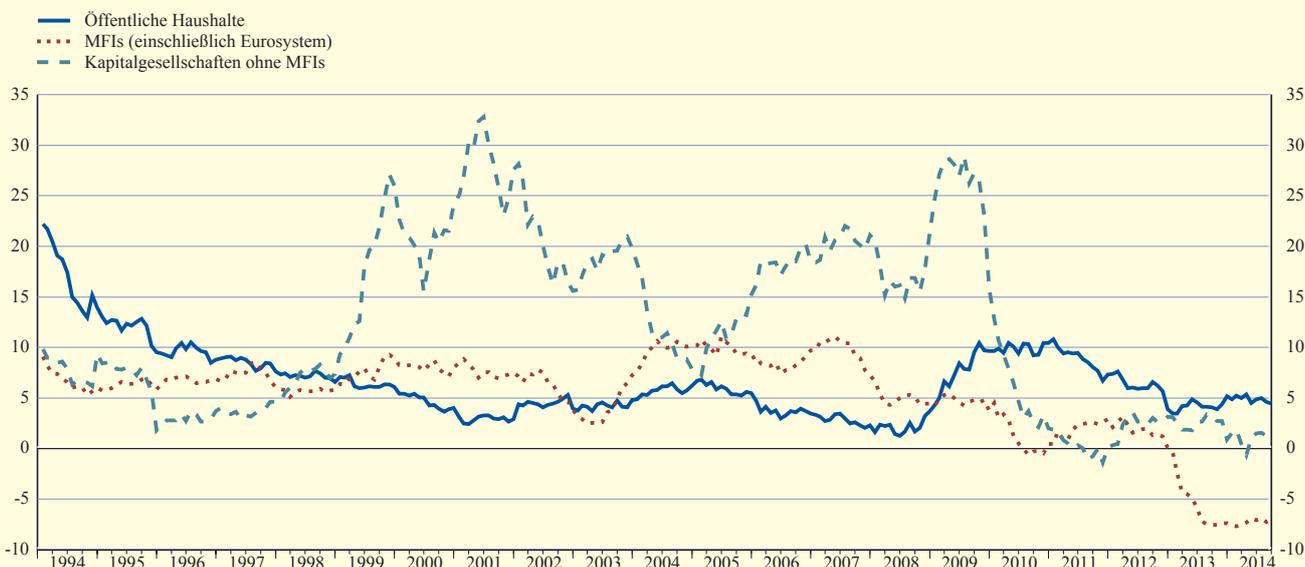
Quelle: EZB.

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

**4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup>**  
(Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2013 Sept.	-0,7	-8,9	1,6	10,0	4,1	-3,8	-0,3	-8,3	1,6	8,1	4,4	-2,8
Okt.	-1,0	-9,0	0,6	9,9	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,5	7,8	4,4	-4,6
Nov.	-0,8	-8,8	0,6	10,0	4,0	-2,6	-0,5	-6,2	-1,3	10,8	3,0	-2,0
Dez.	-1,3	-8,9	-2,8	8,1	4,6	-1,1	-1,6	-7,3	-5,8	9,8	3,1	0,1
2014 Jan.	-0,8	-8,1	-1,8	9,6	4,4	-2,0	-0,3	-4,9	-4,4	12,6	3,3	1,8
Febr.	-0,6	-7,8	-2,0	8,6	4,5	0,7	-0,5	-5,9	-4,3	9,7	3,9	2,3
März	-0,8	-7,7	-2,4	7,8	4,2	-0,7	-1,3	-7,0	-6,3	7,3	4,0	1,4
April	-1,0	-7,6	-3,7	6,4	4,7	-1,9	-1,4	-7,7	-6,9	5,0	4,9	1,0
Mai	-0,8	-7,1	-2,4	7,8	3,8	-1,2	-1,1	-8,0	-3,6	5,3	4,5	-0,5
Juni	-0,5	-7,1	-2,2	8,6	4,0	0,8	0,6	-6,9	1,4	7,3	4,9	1,4
Juli	-0,2	-7,1	-1,2	9,0	3,9	1,6	-0,1	-9,2	2,1	5,7	4,6	1,3
Aug.	-0,5	-7,1	-1,8	8,3	3,6	1,7	-0,5	-8,2	0,9	7,0	3,3	1,0
Sept.	-0,5	-6,9	-1,4	6,7	3,3	3,4	0,4	-6,8	3,7	6,0	2,7	5,3
	<b>Langfristig</b>											
2013 Sept.	0,1	-7,5	1,2	11,0	4,4	0,3	0,4	-8,2	1,4	9,2	5,4	2,1
Okt.	-0,1	-7,5	0,4	10,7	4,2	0,8	0,5	-6,8	-0,2	9,1	5,5	1,4
Nov.	0,2	-7,4	0,5	10,7	4,8	0,4	0,7	-5,1	-1,0	13,1	4,3	1,6
Dez.	0,1	-7,4	-1,6	9,7	5,7	0,6	0,4	-4,7	-3,7	12,9	4,4	2,6
2014 Jan.	0,0	-7,6	-0,9	10,1	5,5	-1,1	0,9	-3,8	-2,6	13,8	4,6	1,2
Febr.	0,3	-7,7	-0,5	10,0	5,6	1,8	0,5	-5,8	-2,9	11,7	5,3	2,7
März	-0,1	-7,6	-2,2	9,5	5,4	1,0	-0,5	-6,9	-5,5	9,6	5,4	-0,2
April	-0,1	-7,3	-3,3	8,4	5,9	0,5	-0,7	-7,7	-6,3	7,5	6,4	-0,5
Mai	0,2	-6,9	-1,7	10,4	4,9	0,7	-0,4	-8,6	-2,5	7,9	5,6	-0,3
Juni	0,4	-7,1	-1,2	10,5	5,2	1,3	0,3	-9,4	1,4	8,2	6,0	0,0
Juli	0,5	-6,9	-1,1	10,5	5,2	2,8	0,1	-9,8	0,5	7,3	5,9	4,4
Aug.	0,2	-7,3	-1,3	9,7	4,8	2,7	-0,1	-8,7	0,3	7,7	4,4	2,6
Sept.	0,2	-7,0	-0,7	8,2	4,6	3,5	1,0	-7,1	4,1	6,9	3,8	7,2

**A19 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



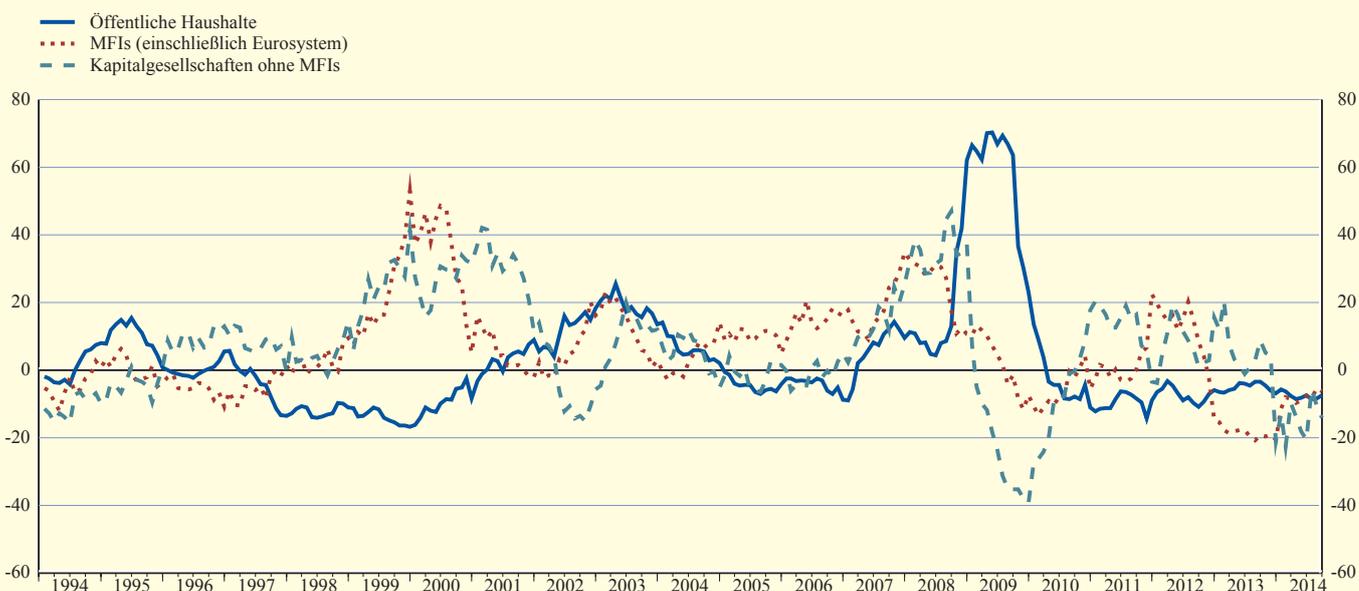
Quelle: EZB.

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

#### 4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Alle Währungen												
2012	5,3	4,1	1,9	10,4	5,9	7,3	-0,9	-0,3	-4,9	-0,4	6,6	23,3
2013	3,3	-3,2	6,7	13,5	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,6	5,1	-1,3	-0,8
2013 Q4	2,3	-5,0	5,3	10,4	4,3	2,6	-6,7	-9,8	-8,1	12,2	6,5	-4,1
2014 Q1	1,8	-5,9	1,4	9,6	4,9	1,8	-5,1	-8,5	-7,5	14,2	12,8	-2,5
Q2	1,9	-6,2	2,0	9,2	4,8	2,6	-5,3	-6,9	-9,5	14,4	11,3	-3,9
Q3	2,1	-6,1	3,0	9,4	4,5	4,6	-5,0	-7,5	-8,8	12,3	13,2	-2,6
2014 April	1,7	-6,5	0,9	8,0	5,0	2,6	-5,4	-6,8	-10,2	14,3	13,8	-5,0
Mai	2,1	-5,8	3,5	10,1	4,6	2,1	-5,5	-6,9	-9,7	15,2	9,5	-3,0
Juni	2,2	-6,1	2,7	10,1	4,9	3,0	-5,0	-6,9	-8,8	12,7	10,8	-3,1
Juli	2,3	-5,6	3,0	9,9	4,7	4,5	-4,9	-7,7	-8,8	14,3	14,3	-1,7
Aug.	1,8	-6,5	2,8	9,3	4,2	4,8	-5,0	-7,8	-9,0	12,1	14,3	-2,9
Sept.	2,0	-6,2	3,4	8,1	4,4	6,1	-5,1	-7,5	-8,4	8,7	11,0	-3,4
Euro												
2012	5,5	4,6	0,7	10,7	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,5	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,1	14,6	4,6	4,1	-7,6	-7,2	-10,8	6,4	-1,8	-1,2
2013 Q4	2,0	-6,0	2,9	11,3	4,3	2,8	-7,2	-10,3	-9,0	13,4	6,4	-4,5
2014 Q1	1,6	-7,1	-1,2	9,4	4,9	1,7	-5,8	-9,3	-8,7	13,5	12,9	-2,7
Q2	1,8	-7,6	1,2	8,4	4,9	2,2	-6,0	-7,8	-10,9	13,6	11,6	-3,1
Q3	1,6	-8,1	2,2	8,3	4,4	4,7	-5,6	-8,4	-10,4	11,4	13,7	-0,5
2014 April	1,5	-7,8	-0,6	7,6	5,1	2,3	-6,0	-7,6	-11,6	13,4	14,2	-4,3
Mai	2,1	-7,2	3,8	9,2	4,7	1,8	-6,2	-7,8	-11,1	14,4	9,8	-2,1
Juni	1,9	-7,7	2,0	8,9	4,8	2,6	-6,0	-8,0	-10,8	11,7	11,2	-1,6
Juli	1,9	-7,5	2,5	8,5	4,6	4,4	-5,5	-8,6	-10,5	13,0	14,9	0,6
Aug.	1,3	-8,7	1,7	8,5	4,2	4,8	-5,5	-8,6	-10,2	10,9	15,0	-0,7
Sept.	1,5	-8,6	2,5	7,0	4,2	7,0	-5,7	-8,1	-10,2	8,9	11,6	-1,2

#### A20 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

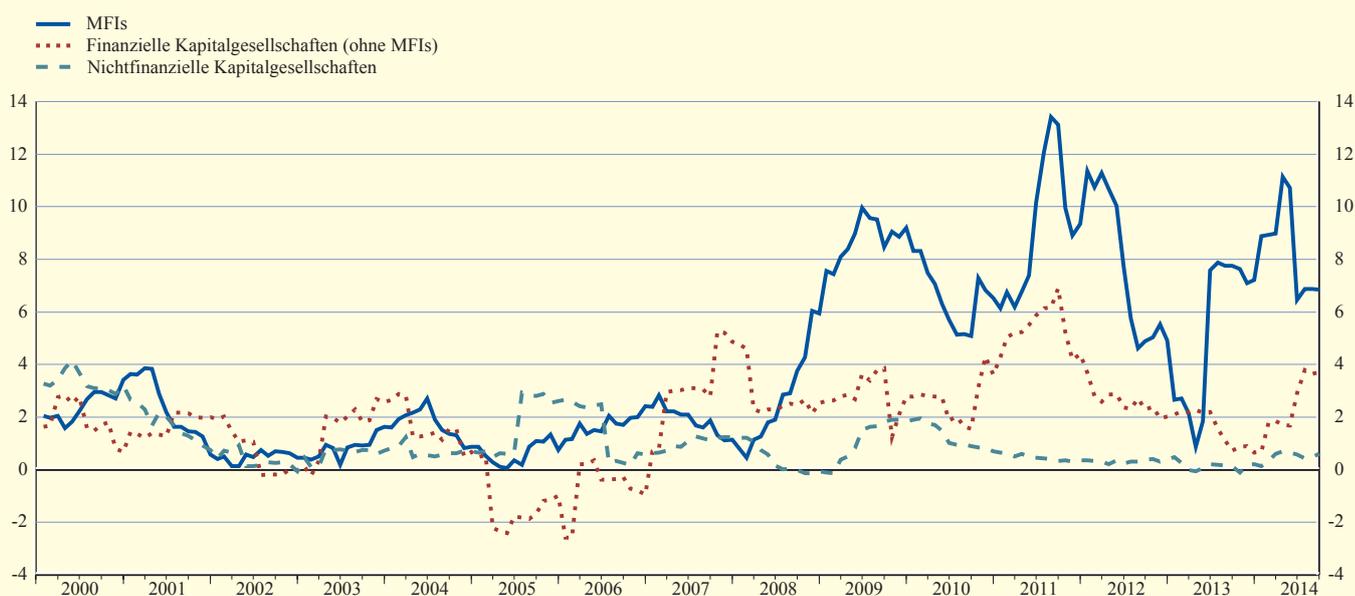
**1. Umlauf und Jahreswachstumsraten**

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index: Dez. 2008 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Sept.	4 320,1	106,8	0,9	365,9	4,9	383,1	2,3	3 571,2	0,4
Okt.	4 402,0	106,9	1,0	384,9	5,0	395,8	2,4	3 621,4	0,4
Nov.	4 480,1	106,8	0,9	397,5	5,5	393,2	1,9	3 689,3	0,3
Dez.	4 594,2	107,0	0,9	404,6	4,9	415,0	2,0	3 774,6	0,4
2013 Jan.	4 758,7	107,1	0,8	445,2	2,6	435,4	2,1	3 878,2	0,5
Febr.	4 749,5	106,9	0,6	418,5	2,7	433,2	2,2	3 897,8	0,3
März	4 752,5	106,7	0,4	382,4	2,2	440,5	2,2	3 929,6	0,0
April	4 849,9	106,6	0,2	412,5	0,9	463,9	2,3	3 973,5	-0,1
Mai	4 978,3	106,9	0,4	443,4	1,9	484,6	2,2	4 050,3	0,1
Juni	4 775,5	107,7	1,0	415,7	7,6	470,2	2,2	3 889,5	0,2
Juli	4 988,7	107,7	1,0	449,7	7,9	465,8	1,6	4 073,2	0,2
Aug.	4 969,0	107,7	0,9	463,8	7,8	464,4	1,1	4 040,9	0,2
Sept.	5 209,3	107,7	0,9	495,4	7,8	480,9	0,7	4 233,0	0,1
Okt.	5 478,0	107,6	0,7	557,2	7,6	512,7	0,9	4 408,1	-0,1
Nov.	5 571,3	107,8	0,9	562,7	7,1	524,2	0,9	4 484,3	0,2
Dez.	5 642,7	107,9	0,9	569,0	7,2	540,7	0,6	4 533,0	0,2
2014 Jan.	5 556,9	108,1	1,0	597,7	8,9	527,0	0,7	4 432,2	0,1
Febr.	5 832,9	108,2	1,3	637,8	8,9	548,6	1,8	4 646,5	0,3
März	5 883,6	108,3	1,5	642,6	9,0	549,4	1,9	4 691,6	0,6
April	5 914,3	108,5	1,7	639,1	11,1	548,3	1,7	4 726,9	0,7
Mai	6 009,2	108,7	1,7	642,6	10,7	543,6	1,7	4 823,0	0,6
Juni	6 017,2	109,2	1,4	629,3	6,5	537,8	2,9	4 850,1	0,6
Juli	5 872,6	109,2	1,4	626,8	6,9	531,9	3,8	4 713,9	0,4
Aug.	5 923,1	109,2	1,4	638,0	6,9	545,4	3,6	4 739,8	0,5
Sept.	5 936,1	109,3	1,5	651,4	6,9	547,6	3,7	4 737,1	0,6

**A21 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

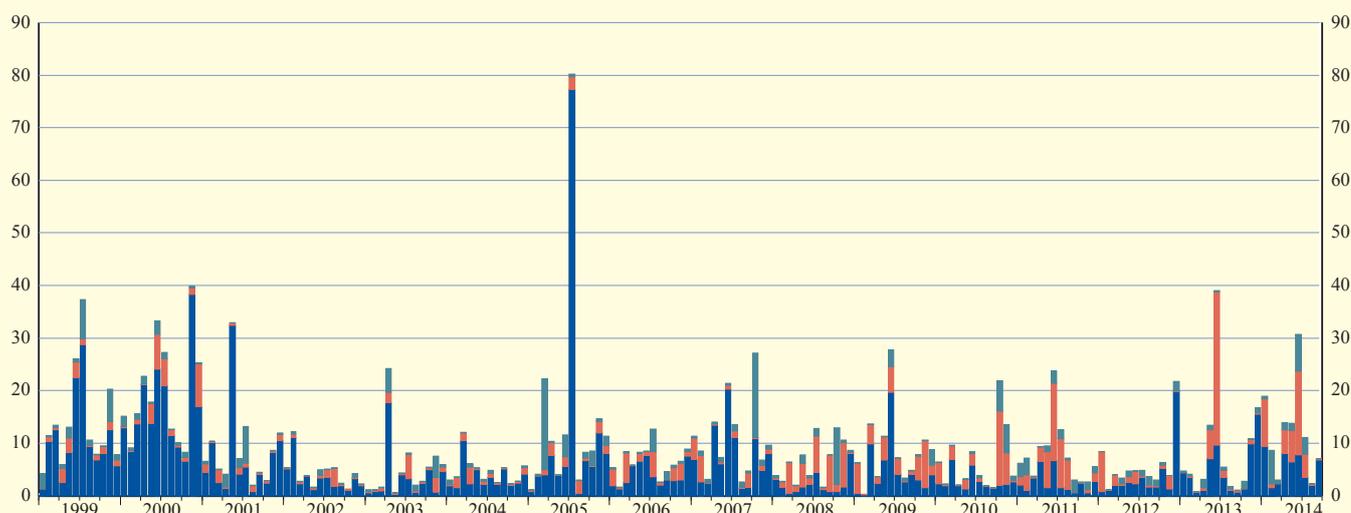
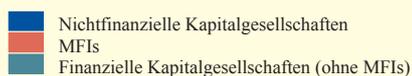
## 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet (in Mrd €; Marktkurse)

### 2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2012 Sept.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
2012 Okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
2012 Nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
2012 Dez.	21,6	16,2	5,4	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,8	15,7	4,1
2013 Jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
2013 Febr.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
2013 März	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
2013 April	3,2	5,9	-2,8	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,1	0,7	0,4
2013 Mai	13,4	1,8	11,5	5,5	0,0	5,5	0,8	0,0	0,8	7,0	1,8	5,2
2013 Juni	39,1	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	9,6	1,7	7,9
2013 Juli	5,5	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
2013 Aug.	1,7	2,3	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,0	1,1	1,8	-0,7
2013 Sept.	0,9	1,7	-0,8	0,1	0,0	0,1	0,0	0,6	-0,6	0,7	1,1	-0,3
2013 Okt.	2,6	7,5	-4,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	1,2	7,4	-6,2
2013 Nov.	10,9	2,1	8,8	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	9,9	2,0	7,9
2013 Dez.	16,6	9,4	7,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	9,4	6,2
2014 Jan.	18,9	7,8	11,1	9,1	0,3	8,9	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
2014 Febr.	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4
2014 März	2,9	2,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	2,3	1,8	0,5
2014 April	13,9	3,1	10,9	4,5	0,0	4,5	1,4	0,2	1,3	8,0	2,9	5,1
2014 Mai	13,8	2,8	11,0	6,0	0,0	6,0	1,3	0,4	0,8	6,5	2,3	4,1
2014 Juni	30,7	1,9	28,8	16,0	0,0	16,0	7,0	0,3	6,6	7,8	1,6	6,2
2014 Juli	11,1	7,7	3,4	4,5	0,0	4,5	3,1	0,1	3,0	3,4	7,6	-4,1
2014 Aug.	2,2	1,9	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	-0,8	2,1	0,9	1,2
2014 Sept.	6,9	1,7	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	6,9	1,3	5,5

## A22 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

**1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)**

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repos- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2013 Nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,46
Dez.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,70
2014 Jan.	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,57
Febr.	0,28	1,60	1,63	1,93	1,11	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,79
März	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,85
April	0,27	1,57	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,70	1,24	1,60	0,28
Mai	0,27	1,42	1,31	1,72	1,05	0,96	0,34	0,61	1,26	1,38	0,29
Juni	0,27	1,35	1,24	1,74	1,04	0,92	0,31	0,57	1,13	1,52	0,20
Juli	0,24	1,32	1,21	1,75	1,01	0,90	0,28	0,57	1,14	1,49	0,50
Aug.	0,24	1,23	1,12	1,66	0,93	0,90	0,28	0,47	1,13	1,63	0,23
Sept.	0,23	1,21	1,08	1,70	0,92	0,88	0,26	0,50	1,01	1,53	0,66
Okt.	0,22	1,12	1,02	1,65	0,91	0,85	0,25	0,48	0,91	1,40	0,38

**2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)**

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2013 Nov.	7,65	16,96	5,81	6,05	7,75	7,21	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19	
Dez.	7,64	16,94	5,63	6,20	7,44	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05	
2014 Jan.	7,70	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,18	3,80	3,01	
Febr.	7,66	17,08	5,87	6,02	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,23	3,97	3,07	
März	7,66	17,08	5,83	5,94	7,54	7,28	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,23	4,03	3,12	
April	7,62	17,24	5,61	5,83	7,50	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07	
Mai	7,56	17,25	5,64	5,96	7,58	7,27	2,71	2,87	2,96	3,14	3,23	3,29	3,96	2,98	
Juni	7,59	17,21	5,47	5,89	7,45	7,11	2,66	2,85	2,89	3,09	3,20	3,15	3,85	2,94	
Juli	7,43	17,06	5,57	5,80	7,38	6,97	2,63	2,75	2,81	2,99	3,10	3,00	3,78	2,88	
Aug.	7,43	17,02	5,58	5,73	7,34	7,02	2,56	2,74	2,73	2,87	3,04	3,05	3,88	2,72	
Sept.	7,49	17,07	5,39	5,79	7,29	6,98	2,50	2,69	2,83	2,83	2,97	2,84	3,81	2,65	
Okt.	7,33	16,98	5,48	5,69	7,27	7,00	2,43	2,63	2,56	2,79	2,90	2,81	3,82	2,70	

**3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)**

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
2013 Nov.	3,95	4,54	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
Dez.	3,97	4,52	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 Jan.	4,03	4,59	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,74	2,76	2,94	3,03	3,12
Febr.	3,99	4,52	4,59	4,26	4,07	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,88	3,13
März	3,95	4,58	4,49	4,22	4,10	3,51	3,47	2,17	2,74	2,83	2,99	2,77	3,23
April	3,98	4,57	4,48	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,55	2,88	2,57	2,82	3,20
Mai	3,92	4,50	4,51	4,22	4,06	3,41	3,41	2,06	2,40	2,67	2,80	2,62	3,04
Juni	3,88	4,29	4,37	4,12	4,04	3,37	3,21	1,94	2,75	2,55	2,69	2,51	2,91
Juli	3,76	4,32	4,31	3,86	3,89	3,24	3,21	1,91	2,43	2,74	2,37	2,70	2,91
Aug.	3,71	4,18	4,28	3,83	3,82	3,15	3,09	1,74	2,43	2,73	2,50	2,39	2,66
Sept.	3,69	3,98	4,04	3,79	3,80	3,06	3,10	1,82	2,38	2,66	2,23	2,28	2,54
Okt.	3,61	3,98	3,94	3,69	3,80	3,12	3,05	1,74	2,26	3,00	2,36	2,26	2,67

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

#### 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>1),\*</sup>

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

#### 4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Nov.	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
Dez.	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014 Jan.	0,28	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
Febr.	0,28	1,84	2,59	1,11	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
März	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11
April	0,27	1,75	2,52	1,06	0,99	0,34	1,18	2,73	1,02
Mai	0,27	1,70	2,48	1,05	0,96	0,34	1,18	2,71	0,87
Juni	0,27	1,65	2,48	1,04	0,92	0,31	1,15	2,67	0,78
Juli	0,24	1,59	2,44	1,01	0,90	0,28	1,11	2,61	0,90
Aug.	0,24	1,54	2,43	0,93	0,90	0,28	1,08	2,57	0,82
Sept.	0,23	1,50	2,43	0,92	0,88	0,26	1,07	2,60	0,92
Okt.	0,22	1,44	2,39	0,91	0,85	0,25	1,02	2,54	0,92

#### 5. Kreditzinsen (Bestände)

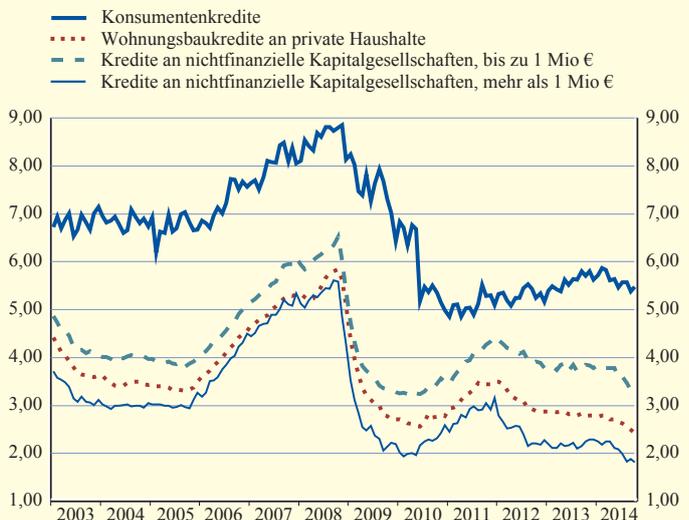
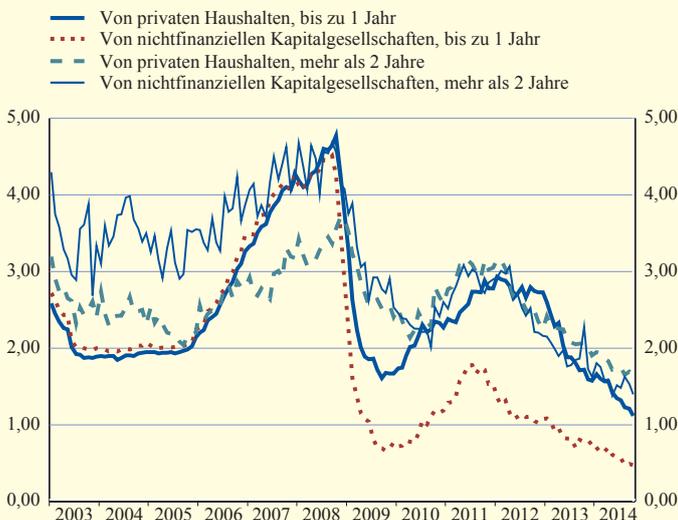
	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
Dez.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014 Jan.	3,61	3,17	3,31	7,59	6,08	4,77	3,67	3,29	3,13
Febr.	3,59	3,21	3,37	7,64	6,20	4,84	3,63	3,33	3,17
März	3,57	3,18	3,33	7,62	6,10	4,77	3,62	3,30	3,13
April	3,63	3,16	3,31	7,51	6,11	4,79	3,63	3,30	3,14
Mai	3,59	3,15	3,29	7,50	6,10	4,77	3,57	3,28	3,13
Juni	3,27	3,15	3,29	7,49	6,12	4,79	3,51	3,28	3,13
Juli	3,22	3,10	3,26	7,40	6,05	4,76	3,44	3,22	3,08
Aug.	3,14	3,08	3,23	7,39	6,04	4,76	3,38	3,18	3,06
Sept.	3,13	3,06	3,24	7,45	6,05	4,75	3,34	3,13	3,05
Okt.	3,07	3,03	3,21	7,36	5,99	4,72	3,25	3,07	3,02

#### A23 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

#### A24 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)



Quelle: EZB.

\* Die Quelle für die Angaben in der Tabelle sowie die zugehörigen Fußnoten sind auf Seite S41 zu finden.

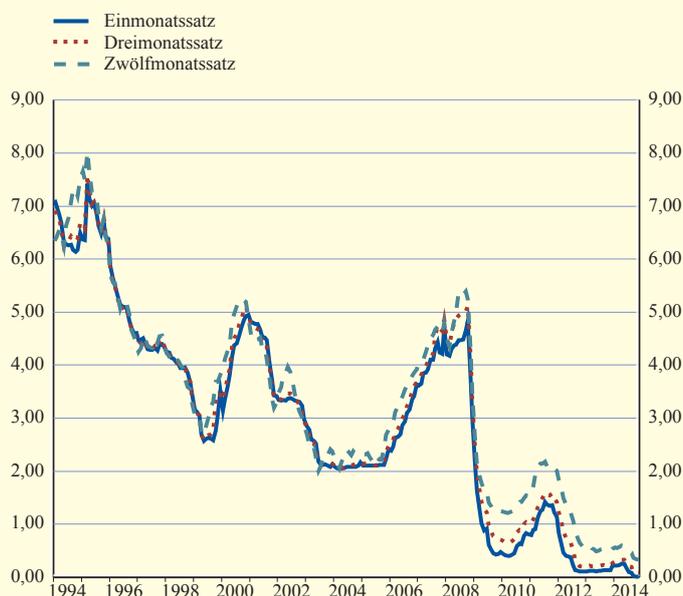
#### 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontagsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,57	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 Q3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
Q4	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2014 Q1	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
Q2	0,19	0,22	0,30	0,39	0,57	0,23	0,13
Q3	0,02	0,07	0,16	0,27	0,44	0,23	0,13
2013 Nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
Dez.	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 Jan.	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
Febr.	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14
März	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
April	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14
Mai	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14
Juni	0,08	0,15	0,24	0,33	0,51	0,23	0,13
Juli	0,04	0,10	0,21	0,30	0,49	0,23	0,13
Aug.	0,02	0,09	0,19	0,29	0,47	0,23	0,13
Sept.	0,01	0,02	0,10	0,20	0,36	0,23	0,12
Okt.	0,00	0,01	0,08	0,18	0,34	0,23	0,11
Nov.	-0,01	0,01	0,08	0,18	0,33	0,23	0,11

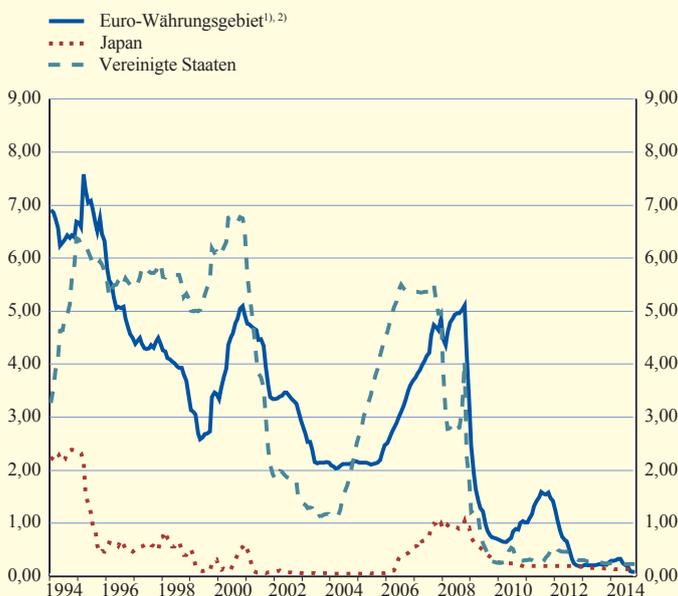
#### A25 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



#### A26 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

## 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

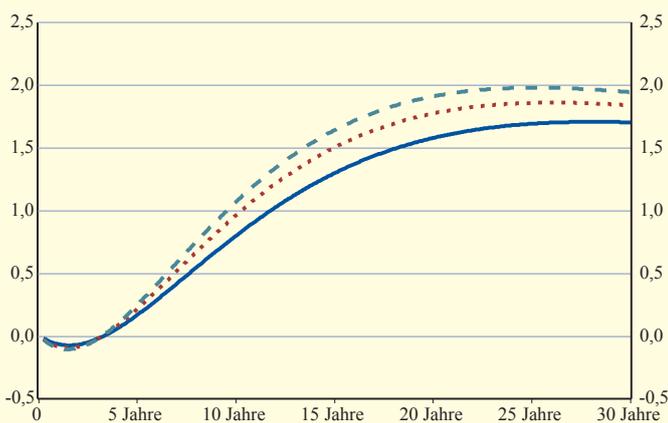
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 Q3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Q4	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Q1	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
Q2	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
Q3	-0,03	-0,09	-0,10	0,24	0,57	1,06	1,09	1,16	-0,14	-0,02	1,03	2,53
2013 Nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
Dez.	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Jan.	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
Febr.	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56
März	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
April	0,13	0,09	0,16	0,71	1,15	1,72	1,60	1,56	0,10	0,38	1,81	3,36
Mai	0,09	0,03	0,06	0,56	0,98	1,56	1,47	1,49	0,01	0,23	1,60	3,23
Juni	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
Juli	0,04	-0,02	0,01	0,43	0,81	1,34	1,30	1,33	-0,04	0,14	1,35	2,91
Aug.	0,00	-0,06	-0,05	0,28	0,59	1,03	1,03	1,08	-0,09	0,04	1,01	2,38
Sept.	-0,03	-0,09	-0,10	0,24	0,57	1,06	1,09	1,16	-0,14	-0,02	1,03	2,53
Okt.	-0,02	-0,08	-0,08	0,22	0,52	0,96	0,99	1,05	-0,12	-0,01	0,93	2,33
Nov.	-0,02	-0,06	-0,07	0,17	0,42	0,80	0,82	0,87	-0,10	-0,02	0,74	2,01

## A27 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

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

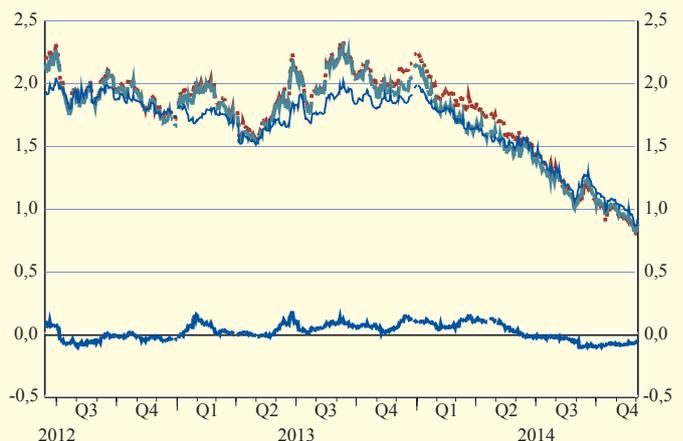
— November 2014  
 - - - Oktober 2014  
 - - - September 2014



## A28 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

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

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



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

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

2) Die Daten umfassen Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets.

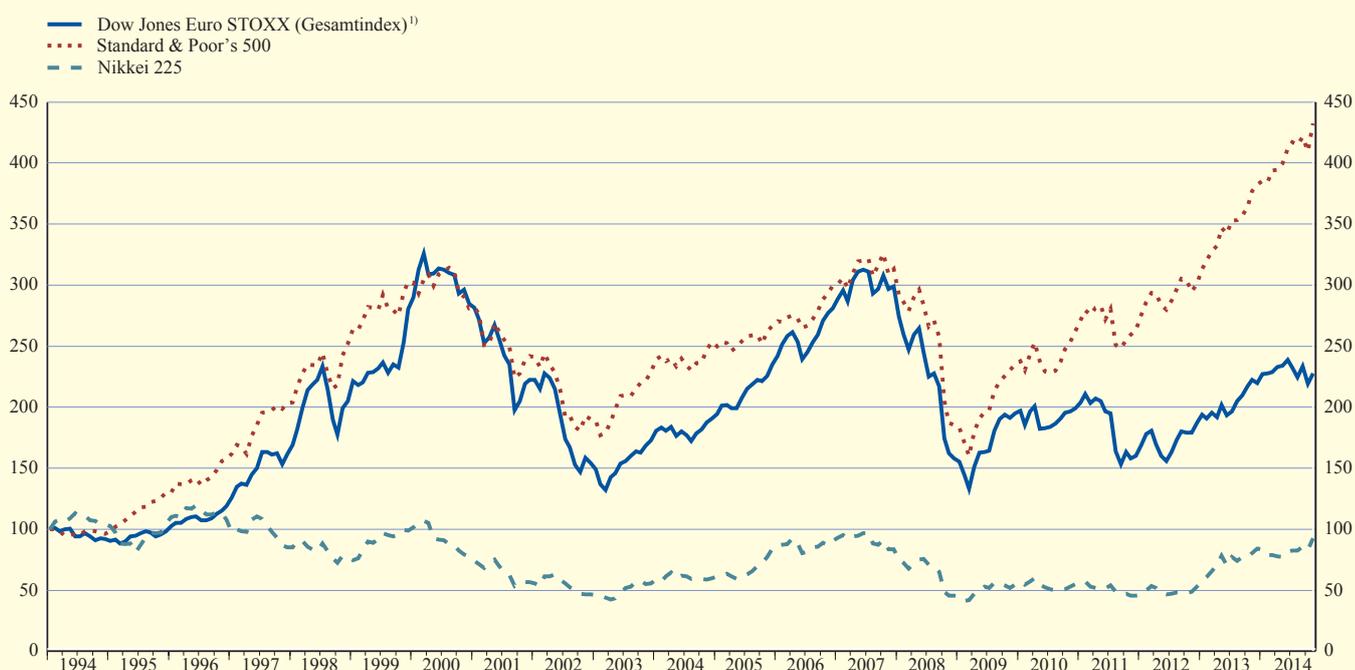
### 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbraucher-nahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
2013 Q3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7
Q4	304,9	3 017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1 768,7	14 951,3
2014 Q1	315,9	3 090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1 834,9	14 958,9
Q2	326,5	3 214,0	657,3	219,5	524,2	360,3	184,5	471,9	305,3	284,9	311,9	656,5	1 900,4	14 655,0
Q3	319,4	3 173,1	645,9	213,8	509,8	351,1	178,9	446,0	315,3	288,7	304,0	686,1	1 975,9	15 553,1
2013 Nov.	308,7	3 056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1 783,5	14 931,7
Dez.	304,7	3 010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1 807,8	15 655,2
2014 Jan.	314,7	3 092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1 822,4	15 578,3
Febr.	315,9	3 085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1 817,0	14 617,6
März	317,0	3 094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1 863,5	14 694,8
April	323,2	3 171,5	637,8	219,9	518,8	348,9	185,8	470,5	304,1	278,7	298,6	642,4	1 864,3	14 475,3
Mai	324,7	3 197,4	660,9	217,7	521,7	362,3	181,9	470,2	300,4	280,6	315,0	657,2	1 889,8	14 343,1
Juni	331,5	3 271,7	672,1	220,9	531,9	369,2	185,9	475,0	311,6	295,2	321,4	669,1	1 947,1	15 131,8
Juli	322,3	3 192,3	659,8	215,3	522,6	361,0	178,3	453,8	311,5	292,0	308,7	660,0	1 973,1	15 379,3
Aug.	311,3	3 089,1	625,9	210,7	497,0	341,5	173,6	435,3	309,8	281,2	296,7	674,1	1 961,5	15 358,7
Sept.	324,0	3 233,4	650,4	215,3	508,7	350,0	184,5	447,9	324,5	292,6	306,1	725,0	1 993,2	15 948,5
Okt.	304,2	3 029,6	612,5	202,4	481,0	315,8	173,4	416,4	301,8	276,6	294,6	695,0	1 937,3	15 394,1
Nov.	315,7	3 126,1	643,8	217,8	514,8	316,4	174,3	439,7	317,6	280,2	322,7	680,4	2 044,6	17 179,0

### A29 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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



# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)							Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>	
	Index: 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise	
Gewichte in % (2014)	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1	
2013 Q3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	-0,1	1,0	0,5	1,3	1,8	
Q4	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,2	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4	
2014 Q1	117,2	0,7	1,0	0,3	1,2	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	0,5	2,0	
Q2	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,1	-1,0	-0,1	-0,3	0,3	0,3	2,2	
Q3	117,7	0,4	0,9	-0,3	1,2	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,2	1,6	
2014 Juni	118,2	0,5	0,8	-0,1	1,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1	
Juli	117,4	0,4	0,8	-0,3	1,3	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,2	1,8	
Aug.	117,6	0,4	0,9	-0,3	1,3	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,6	0,1	0,2	1,4	
Sept.	118,1	0,3	0,8	-0,3	1,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	1,5	
Okt.	118,0	0,4	0,7	-0,2	1,2	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,9	0,0	0,2	1,7	
Nov. <sup>3)</sup>	117,8	0,3	0,7	.	1,1	.	.	.	.	-1,3	.	.	.	

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % (2014)	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2013 Q3	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
Q4	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4
2014 Q1	1,4	1,8	0,7	-0,3	0,3	-1,9	1,8	1,4	1,6	-2,7	1,3	1,2
Q2	0,2	1,5	-1,8	-0,1	0,0	-0,4	1,8	1,4	1,8	-2,8	1,6	1,3
Q3	-0,1	1,0	-2,0	-0,4	0,1	-1,8	1,7	1,3	1,7	-3,1	1,5	1,3
2014 Juni	-0,2	1,4	-2,8	0,0	-0,1	0,1	1,8	1,4	1,6	-2,9	1,6	1,4
Juli	-0,3	1,1	-2,6	-0,3	0,0	-1,0	1,7	1,3	1,8	-2,9	1,5	1,4
Aug.	-0,3	1,0	-2,4	-0,4	0,3	-2,0	1,7	1,3	1,9	-2,9	1,5	1,3
Sept.	0,3	1,0	-0,9	-0,6	0,2	-2,3	1,6	1,4	1,5	-3,3	1,5	1,3
Okt.	0,5	0,8	0,0	-0,6	-0,1	-2,0	1,6	1,4	1,5	-2,6	1,5	1,4
Nov. <sup>3)</sup>	0,5	0,8	0,0	.	0,0	-2,5	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

### 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

#### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Immobilien

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnim- mobilen <sup>2)</sup>	Experi- menteller Indika- tor der Preise für gewerbliche Immo- bilien <sup>2), 3)</sup>
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			
		Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter							
						Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,2	1,9	0,9	0,0
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,0	3,1
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,7	-1,8	0,4
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,6	0,6	-2,1	-1,2
2013 Q3	108,4	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,5	-1,5	-1,4
Q4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,7	-1,6	-1,2
2014 Q1	107,6	-1,6	-1,1	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,2	-0,7	.
Q2	107,1	-1,1	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-3,1	0,3	0,0	.
Q3	106,9	-1,4	-0,6	-0,1	-0,6	0,4	-0,1	1,0	-0,2	-4,3	.	.	.
2014 Mai	107,0	-1,1	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-3,1	-	-	-
Juni	107,1	-0,9	-0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,4	1,0	0,3	-2,5	-	-	-
Juli	106,9	-1,3	-0,4	-0,1	-0,6	0,4	0,2	1,0	0,1	-4,1	-	-	-
Aug.	106,7	-1,4	-0,7	-0,2	-0,6	0,4	0,0	1,0	-0,2	-4,7	-	-	-
Sept.	107,0	-1,4	-0,8	-0,2	-0,5	0,5	-0,4	1,0	-0,5	-4,3	-	-	-
Okt.	106,6	-1,3	-0,9	-0,2	-0,4	0,6	-0,6	1,0	-0,8	-3,9	-	-	-

#### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet <sup>5)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>6)</sup>			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2010=100)	Ins- gesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>7)</sup>	Importe <sup>7)</sup>
		Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen		
2010	60,7	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	100,0	0,7	1,4	1,6	0,7	1,3	3,1	5,1
2011	79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	101,1	1,1	1,9	2,3	0,8	1,7	3,6	5,9
2012	86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	102,4	1,3	1,5	1,9	0,8	1,3	1,9	2,5
2013	81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	103,7	1,3	0,9	1,1	1,3	0,3	-0,3	-1,3
2013 Q3	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	103,8	1,3	0,9	1,3	1,2	0,2	-0,7	-1,8
Q4	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	104,0	1,0	0,6	0,8	1,3	0,1	-0,9	-2,0
2014 Q1	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,1	-6,8	-14,1	104,3	0,9	0,6	0,8	0,8	0,3	-1,0	-2,0
Q2	79,9	-6,2	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	104,5	0,8	0,5	0,7	0,6	0,3	-0,8	-1,5
Q3	78,0	-4,5	-1,6	-5,8	-1,1	0,2	-2,1	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Juni	82,3	-4,2	-2,2	-5,1	-1,6	0,6	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	79,9	-4,8	-5,2	-4,6	-1,5	-1,5	-1,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	77,6	-4,2	1,0	-6,4	-1,0	1,3	-2,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	76,4	-4,6	-0,5	-6,4	-0,8	1,0	-2,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	69,5	-2,7	3,7	-5,4	1,0	4,2	-1,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	64,1	-1,5	6,1	-4,7	3,9	9,6	-0,2	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 3, Spalten 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Reuters (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von IPD-Daten und nationalen Quellen (Tabelle 2, Spalte 13 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 2-7 in Abschnitt 5.1).

- 1) Baukostenindex für Wohngebäude.
- 2) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).
- 3) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.
- 4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- 5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.
- 6) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).
- 7) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und sonstige Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>												
2012	102,5	1,9	3,6	2,1	2,6	2,6	0,2	-0,4	2,1	3,5	0,5	2,4
2013	103,9	1,4	-2,5	2,1	0,4	1,5	1,5	2,5	-2,4	1,0	1,6	2,2
2013 Q3	104,1	1,4	-2,7	2,7	0,9	1,2	2,5	3,0	-2,5	0,5	1,4	1,6
2013 Q4	104,2	1,2	-3,7	0,1	0,0	0,4	1,6	4,1	-1,8	0,9	2,8	2,2
2014 Q1	104,3	0,7	-3,3	0,8	-0,1	0,2	4,4	0,9	0,6	1,6	0,9	1,0
2014 Q2	104,7	0,9	-1,8	1,5	0,8	0,3	4,4	0,7	1,0	2,2	0,7	1,1
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>												
2012	103,8	1,7	1,9	2,3	2,5	1,7	2,0	1,0	2,0	2,3	0,9	2,3
2013	105,6	1,7	1,1	2,7	1,6	1,4	0,9	2,4	-0,3	1,0	1,8	1,7
2013 Q3	106,0	1,8	1,4	3,3	2,3	1,6	0,8	2,5	-0,7	1,0	1,6	1,3
2013 Q4	106,3	2,0	0,6	2,4	2,1	1,3	0,9	3,3	-0,2	1,3	2,8	1,9
2014 Q1	106,7	1,7	0,4	2,4	3,5	1,8	2,4	1,4	0,9	1,6	1,1	1,5
2014 Q2	106,9	1,3	1,5	1,7	2,3	1,1	2,0	2,3	1,2	1,8	0,9	0,8
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen<sup>2)</sup></b>												
2012	101,3	-0,2	-1,6	0,2	-0,1	-0,9	1,8	1,4	-0,1	-1,1	0,4	-0,2
2013	101,6	0,3	3,7	0,6	1,2	-0,1	-0,6	-0,1	2,2	-0,1	0,2	-0,6
2013 Q3	101,9	0,4	4,2	0,5	1,3	0,4	-1,6	-0,5	1,8	0,5	0,1	-0,2
2013 Q4	102,0	0,8	4,5	2,3	2,1	0,9	-0,7	-0,8	1,6	0,4	0,0	-0,3
2014 Q1	102,3	1,0	3,8	1,5	3,6	1,7	-1,9	0,5	0,2	0,0	0,2	0,6
2014 Q2	102,1	0,4	3,4	0,2	1,5	0,8	-2,3	1,6	0,2	-0,4	0,2	-0,3
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>												
2012	104,7	2,7	3,6	3,7	4,8	2,8	2,3	1,2	2,2	3,0	1,1	3,4
2013	107,0	2,2	1,6	2,5	2,7	2,1	0,7	2,7	1,0	1,8	2,1	2,2
2013 Q3	107,3	2,0	1,5	2,2	2,2	2,1	1,1	2,4	1,4	1,7	2,0	2,2
2013 Q4	107,5	2,0	-0,2	1,6	2,2	1,6	0,5	2,5	1,2	1,3	2,9	2,2
2014 Q1	108,0	1,2	0,8	0,9	1,9	1,4	2,2	0,9	1,7	1,5	0,9	0,8
2014 Q2	108,2	1,4	3,3	1,7	2,1	1,1	2,1	2,3	2,8	1,4	1,0	1,0
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde<sup>3)</sup></b>												
2012	102,3	0,8	-0,3	1,6	1,8	0,2	2,1	1,7	1,1	-0,4	0,7	0,9
2013	103,0	0,7	2,8	0,5	2,0	0,5	-0,8	0,2	3,2	0,6	0,5	0,0
2013 Q3	103,1	0,6	3,1	-0,4	1,3	0,9	-1,3	-0,7	3,2	1,0	0,6	0,2
2013 Q4	103,3	0,8	2,9	1,6	2,5	1,0	-1,3	-1,5	2,8	0,5	0,1	0,1
2014 Q1	103,6	0,4	3,4	0,1	2,4	1,1	-2,0	-0,2	0,9	0,1	0,0	0,0
2014 Q2	103,5	0,5	3,4	0,3	1,8	0,6	-2,2	1,7	1,7	-0,4	0,4	0,2

### 5. Arbeitskostenindizes<sup>3)</sup>

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>4)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	8
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,9	2,0	2,0	2,0	2,4	2,5	2,4	2,2
2013	110,4	1,4	1,5	0,9	2,2	0,9	0,8	1,8
2013 Q4	117,1	1,3	1,6	0,3	2,0	0,4	0,5	1,7
2014 Q1	103,6	0,6	1,0	-0,6	0,9	0,8	0,7	1,9
2014 Q2	115,6	1,2	1,2	1,0	2,5	0,7	0,9	1,9
2014 Q3								1,7

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

1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.

2) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).

3) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

**5.2 Produktion und Nachfrage**

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

**1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts**

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2010	9 512,1	9 382,8	5 363,9	2 032,7	1 964,4	21,8	129,3	3 692,0	3 562,7
2011	9 768,2	9 629,4	5 498,5	2 046,4	2 026,9	57,7	138,9	4 074,3	3 935,4
2012	9 824,4	9 563,8	5 527,7	2 059,5	1 982,9	-6,4	260,6	4 252,4	3 991,8
2013	9 904,4	9 564,2	5 551,4	2 090,1	1 941,7	-18,9	340,2	4 325,7	3 985,5
2013 Q2	2 475,4	2 386,2	1 385,1	521,6	483,8	-4,4	89,2	1 083,1	993,9
Q3	2 483,2	2 401,5	1 392,5	524,4	487,4	-2,8	81,7	1 086,2	1 004,5
Q4	2 493,9	2 401,7	1 392,8	523,4	491,3	-5,8	92,2	1 096,4	1 004,1
2014 Q1	2 508,6	2 418,0	1 399,5	528,2	492,2	-2,0	90,7	1 096,2	1 005,5
Q2	2 513,5	2 419,8	1 404,2	529,2	487,8	-1,3	93,6	1 109,1	1 015,5
<i>In % des BIP</i>									
2013	100,0	96,6	56,0	21,1	19,6	-0,2	3,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2013 Q3	0,1	0,5	0,3	0,2	0,5	-	-	0,6	1,4
Q4	0,3	-0,1	-0,1	-0,2	0,6	-	-	1,1	0,4
2014 Q1	0,3	0,4	0,2	0,7	0,3	-	-	0,3	0,6
Q2	0,1	0,0	0,3	0,2	-0,9	-	-	1,3	1,3
Q3	0,2	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2010	2,0	1,5	0,8	0,8	-0,5	-	-	11,0	9,7
2011	1,6	0,7	0,2	-0,2	1,5	-	-	6,6	4,3
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,2	-3,4	-	-	2,4	-1,0
2013	-0,5	-0,9	-0,7	0,2	-2,4	-	-	2,0	1,2
2013 Q3	-0,3	-0,2	-0,4	0,4	-1,6	-	-	1,7	2,1
Q4	0,4	0,2	0,1	0,3	-0,3	-	-	3,5	3,2
2014 Q1	1,0	1,0	0,5	0,7	2,0	-	-	3,8	3,9
Q2	0,8	0,9	0,7	0,9	0,5	-	-	3,2	3,7
Q3	0,8	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2013 Q3	0,1	0,5	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,3	-	-
Q4	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,3	-	-
2014 Q1	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	-	-
Q2	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,1	-	-
Q3	0,2	.	.	.	.	.	.	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2010	2,0	1,4	0,5	0,2	-0,1	0,9	0,6	-	-
2011	1,6	0,7	0,1	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,7	0,0	-0,7	-0,7	1,4	-	-
2013	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	-0,1	0,4	-	-
2013 Q3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	0,3	-0,1	-	-
Q4	0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	-	-
2014 Q1	1,0	0,9	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	-	-
Q2	0,8	0,8	0,4	0,2	0,1	0,2	-0,1	-	-
Q3	0,8	.	.	.	.	.	.	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</b>												
2010	8 560,8	140,8	1 649,6	487,9	1 617,9	395,5	442,7	969,5	884,6	1 667,6	304,7	951,3
2011	8 781,5	146,7	1 712,6	484,9	1 663,9	406,9	434,6	1 007,6	918,3	1 695,0	310,9	986,7
2012	8 833,5	150,8	1 719,2	472,2	1 671,8	409,8	439,1	1 013,1	926,8	1 714,0	316,8	990,8
2013	8 899,1	154,5	1 728,6	462,9	1 678,7	401,0	438,4	1 030,1	939,9	1 744,1	320,7	1 005,3
2013 Q2	2 222,1	39,4	432,8	115,4	418,7	100,6	110,0	256,5	234,3	434,4	80,1	253,3
Q3	2 230,9	38,1	432,6	115,9	421,7	99,9	109,8	258,3	236,4	437,4	80,7	252,4
Q4	2 242,1	38,5	437,3	116,9	422,4	100,2	109,7	260,1	237,2	439,0	80,7	251,9
2014 Q1	2 254,7	38,8	436,0	117,2	424,1	100,2	112,9	261,8	238,8	443,3	81,5	254,0
Q2	2 254,8	38,5	436,8	115,4	423,3	99,7	113,2	263,0	240,2	443,2	81,5	258,6
<b>In % der Wertschöpfung</b>												
2013	100,0	1,7	19,4	5,2	18,9	4,5	4,9	11,6	10,6	19,6	3,6	-
<b>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</b>												
<b>Veränderung gegen Vorquartal in %</b>												
2013 Q2	0,2	0,6	0,7	-0,2	0,4	0,1	-0,9	0,2	0,5	-0,1	0,0	1,3
Q3	0,2	1,0	0,1	0,3	0,3	-0,6	-0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	-0,3
Q4	0,3	1,3	0,5	0,4	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,0	0,3	-0,3	0,1
2014 Q1	0,3	1,4	-0,3	0,3	0,7	-0,9	1,3	0,2	0,4	0,3	0,7	0,3
Q2	0,0	-1,1	0,2	-1,6	0,0	-0,1	-0,3	0,3	0,2	0,0	-0,3	1,1
<b>Veränderung gegen Vorjahr in %</b>												
2010	2,1	-3,4	8,1	-3,9	1,1	1,6	1,0	0,7	2,1	1,1	0,1	1,7
2011	1,7	0,8	3,0	-2,8	2,2	5,1	1,2	1,8	2,3	0,7	0,4	0,7
2012	-0,5	-3,1	-0,6	-4,7	-1,4	2,6	1,1	-0,2	-0,6	0,3	0,4	-2,5
2013	-0,4	2,3	-0,7	-3,4	-0,8	-0,4	-1,3	0,9	0,1	0,0	-0,7	-1,0
2013 Q2	-0,6	2,1	-0,9	-4,2	-1,0	-0,2	-1,8	0,9	0,4	-0,1	-0,4	-0,7
Q3	-0,3	3,5	-1,0	-2,8	-0,4	-1,1	-1,5	1,0	0,5	0,1	-0,6	-0,4
Q4	0,4	4,5	1,3	-1,1	0,6	-0,4	-1,6	0,8	0,9	0,0	-1,0	0,0
2014 Q1	1,0	4,4	1,0	0,9	1,6	-1,1	-0,1	1,0	1,2	0,8	0,5	1,4
Q2	0,7	2,6	0,5	-0,6	1,3	-1,3	0,5	1,1	1,0	0,8	0,1	1,2
<b>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</b>												
2013 Q2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 Q1	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-
Q2	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<b>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</b>												
2010	2,1	-0,1	1,5	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,7	0,0	0,6	-0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	-
2013	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 Q2	-0,6	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q3	-0,3	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q4	0,4	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2014 Q1	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q2	0,7	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion

Gewichte in % (2010)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	100,0	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie	11,7	20,6
			Verarbei- tendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorleisungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter					
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter			
2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2011	2,0	103,5	3,5	4,7	4,8	4,2	8,4	0,9	0,6	0,9	-4,3	-3,5
2012	-3,0	101,0	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,5	-4,9	-2,2	-0,4	-5,0
2013	-1,1	100,3	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,5	-0,5	-3,7	-0,1	-0,8	-2,8
2013 Q4	1,0	100,9	1,5	1,9	2,1	2,5	2,8	0,3	-2,5	0,8	-1,4	-1,3
2014 Q1	2,2	101,1	1,3	3,1	3,2	3,1	4,0	2,4	-0,6	2,8	-9,1	6,6
Q2	1,5	101,1	1,0	1,7	1,8	1,4	1,0	3,5	-1,0	4,2	-5,1	3,6
Q3	0,2	100,7	0,6	1,3	1,3	0,5	1,5	1,8	-2,4	2,4	-3,3	-1,4
2014 Mai	0,9	100,9	0,7	1,3	1,4	0,4	1,4	2,6	-1,4	3,2	-3,3	4,4
Juni	0,1	100,5	0,3	0,7	0,7	0,3	0,3	1,9	-1,7	2,4	-3,8	-0,8
Juli	0,9	101,4	1,6	2,5	2,5	1,4	4,0	2,0	-1,7	2,6	-5,0	-0,7
Aug.	-0,5	100,0	-0,5	-0,1	-0,2	0,1	-2,2	2,4	-1,8	2,8	-2,3	1,5
Sept.	-0,2	100,6	0,6	1,2	1,2	0,0	2,0	1,1	-3,3	2,0	-2,5	-1,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2014 Mai	-1,2	-	-1,1	-1,6	-1,8	-2,0	-0,9	-1,8	-2,2	-1,7	3,1	-1,5
Juni	0,0	-	-0,3	-0,3	-0,1	0,3	0,1	-1,7	2,0	-2,2	-1,2	-0,3
Juli	0,6	-	0,9	1,3	1,2	0,9	2,6	0,4	-1,1	0,7	-1,3	0,2
Aug.	-1,0	-	-1,4	-1,9	-1,8	-1,0	-4,5	0,3	-0,5	0,1	2,4	0,7
Sept.	-0,1	-	0,6	0,6	0,4	-0,6	2,9	-1,5	-2,6	-0,9	0,3	-1,8

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

Gewichte in % (2010)	Indikator für den Auftragseingang in der Industrie <sup>1)</sup>		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw- Neuzulassungen		
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen								Insgesamt (saison- bereinigt; in Tsd) <sup>2)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren			Tank- stellen			
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2011	108,6	8,6	109,2	9,2	1,7	99,3	-0,7	-1,1	-0,2	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9	
2012	104,4	-3,8	108,9	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,1	
2013	104,3	-0,1	107,4	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,6	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4	
2013 Q4	106,1	2,8	108,0	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,8	0,3	743	5,3	
2014 Q1	107,0	4,3	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,3	3,5	0,6	0,8	725	5,0	
Q2	107,2	3,9	108,3	1,4	0,8	97,9	1,4	1,2	2,0	1,9	0,2	-0,5	738	3,9	
Q3	107,6	2,2	108,1	0,8	0,2	98,0	1,0	-0,2	2,1	0,4	0,5	-0,5	741	4,1	
2014 Juni	106,2	1,7	108,4	1,2	1,4	98,2	2,0	1,6	2,7	2,4	0,1	-0,2	738	3,3	
Juli	108,5	4,5	108,6	1,5	-0,2	97,8	0,6	-1,0	2,2	1,1	0,5	-1,9	744	5,7	
Aug.	106,4	1,1	108,0	-0,2	1,1	98,7	1,8	-0,3	3,9	5,5	1,7	-0,1	744	4,1	
Sept.	107,7	1,1	107,8	0,9	-0,3	97,5	0,5	1,0	0,3	-5,4	-0,7	0,7	735	2,5	
Okt.	-	-	-	-	0,6	97,9	1,4	0,4	2,1	-	-	2,9	756	4,4	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>															
2014 Juni	-	-1,0	-	0,6	0,4	-	0,4	0,5	0,3	-0,1	-0,4	0,2	-	1,1	
Juli	-	2,2	-	0,2	-0,4	-	-0,4	-0,9	0,1	-1,3	0,5	-0,4	-	0,7	
Aug.	-	-2,0	-	-0,6	0,8	-	0,9	0,2	1,4	4,9	1,0	0,9	-	0,0	
Sept.	-	1,2	-	-0,2	-1,3	-	-1,2	0,2	-2,5	-8,7	-1,5	-0,1	-	-1,2	
Okt.	-	-	-	-	0,4	-	0,4	0,0	0,7	-	-	0,7	-	2,9	

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 1 und 2 (experimentelle Statistik der EZB auf der Grundlage nationaler Daten), sowie Tabelle 4, Spalte 13 und 14 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

1) Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: G. J. de Bondt, H. C. Dieden, S. Muzikarova und I. Vincze, Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 149, Juni 2013.

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,0	34,4	-11,2
2013 Q3	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2
Q4	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,3	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2014 Q1	101,6	-3,5	-16,5	2,8	8,8	79,8	-11,2	-4,6	-6,9	23,7	-9,6
Q2	102,2	-3,6	-15,3	3,6	8,0	79,7	-7,7	-3,5	-2,9	16,5	-8,0
Q3	100,9	-4,9	-15,8	4,7	5,9	80,0	-9,9	-3,7	-7,0	21,5	-7,4
2014 Juni	102,1	-4,3	-15,9	4,0	6,9	-	-7,5	-2,9	-2,8	16,1	-8,0
Juli	102,2	-3,8	-15,5	4,1	8,2	79,9	-8,3	-3,0	-4,0	19,1	-7,1
Aug.	100,6	-5,3	-15,6	4,5	4,3	-	-10,0	-4,0	-7,3	21,4	-7,4
Sept.	99,9	-5,5	-16,3	5,4	5,2	-	-11,4	-4,0	-9,8	23,9	-7,8
Okt.	100,7	-5,1	-15,5	5,6	5,9	80,0	-11,1	-3,8	-9,4	23,3	-7,8
Nov.	100,8	-4,3	-13,8	5,1	6,1	-	-11,6	-4,0	-9,9	24,4	-8,4

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Dienstleistungsbranchen				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor				
								Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-3,9	-6,1	7,4	1,8	3,9	1,4	3,0	7,3	-
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,4	-5,3	11,6	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3	-
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,5	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0	86,6
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,8	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2	86,9
2013 Q3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,3	-16,2	8,6	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8	87,1
Q4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,3	-1,3	-4,2	-3,4	3,6	87,1
2014 Q1	-29,0	-39,6	-18,5	-3,1	-5,7	5,6	2,1	3,4	1,0	1,9	7,2	87,2
Q2	-30,7	-40,2	-21,2	-2,3	-3,5	6,7	3,3	3,9	2,7	1,9	7,1	87,3
Q3	-28,1	-38,9	-17,3	-4,7	-5,7	7,9	-0,6	3,3	1,3	2,3	6,3	87,6
2014 Juni	-31,7	-40,1	-23,3	-1,9	-1,7	6,0	2,1	4,4	2,6	1,9	8,6	-
Juli	-28,2	-39,0	-17,3	-2,3	-1,6	6,8	1,5	3,6	1,7	3,1	6,1	87,3
Aug.	-28,4	-39,8	-17,1	-4,6	-6,3	7,3	-0,2	3,1	1,1	2,3	5,9	-
Sept.	-27,7	-38,0	-17,4	-7,3	-9,1	9,6	-3,2	3,2	1,0	1,5	7,0	-
Okt.	-24,6	-35,2	-14,1	-6,4	-8,7	9,0	-1,4	4,4	1,5	3,2	8,6	87,8
Nov.	-26,3	-38,3	-14,3	-5,9	-6,0	11,2	-0,3	4,4	2,3	2,2	8,9	-

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor verfügt über einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab 1990.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

### 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

#### 1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zahl der Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	147 314	125 236	22 078	4 936	22 485	9 079	36 626	4 016	4 012	1 465	18 937	35 339	10 419
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	85,0	15,0	3,4	15,3	6,2	24,9	2,7	2,7	1,0	12,9	24,0	7,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,1	0,2	-0,1	-2,1	0,0	-3,6	0,5	1,2	-0,6	0,6	2,5	0,0	0,0
2012	-0,5	-0,5	-0,4	-1,6	-0,8	-4,6	-0,5	0,8	-0,4	-0,1	0,5	-0,1	0,6
2013	-0,8	-0,7	-1,1	-1,4	-1,3	-4,5	-0,7	0,2	-1,1	-1,3	0,2	-0,2	-0,2
2013 Q3	-0,8	-0,7	-1,0	-0,7	-1,5	-4,0	-0,8	0,5	-1,0	-0,8	0,0	-0,1	-0,3
Q4	-0,4	-0,3	-0,8	0,0	-1,0	-3,1	-0,3	0,3	-0,8	-0,8	0,5	0,0	-0,7
2014 Q1	0,0	0,2	-0,6	0,6	-0,5	-2,6	-0,1	0,8	-0,6	0,8	1,2	0,5	-0,1
Q2	0,4	0,6	-1,2	-0,8	0,4	-2,0	0,4	1,0	-1,0	1,0	1,4	0,6	0,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q3	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,2
Q4	0,1	0,1	0,0	-0,5	0,0	-0,6	0,2	0,7	-0,1	-0,5	0,2	0,3	-0,1
2014 Q1	0,0	0,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	-0,1	0,2	-0,1	1,3	0,3	0,2	0,2
Q2	0,2	0,4	-0,4	0,4	0,4	-0,1	0,5	0,3	-0,8	0,1	0,6	-0,1	0,2
<b>Geleistete Arbeitsstunden</b>													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2013	230 906	184 562	46 344	10 119	36 262	15 930	59 555	6 563	6 427	2 238	29 008	50 158	14 646
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	79,9	20,1	4,4	15,7	6,9	25,8	2,8	2,8	1,0	12,6	21,7	6,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,2	0,3	-0,3	-2,2	0,6	-3,8	0,1	1,0	-0,2	0,4	2,7	0,4	0,2
2012	-1,5	-1,5	-1,6	-2,9	-2,1	-6,3	-1,6	0,4	-0,6	-1,2	-0,2	-0,4	-0,4
2013	-1,2	-1,2	-1,2	-0,5	-1,3	-5,3	-1,3	0,3	-1,4	-2,2	-0,5	-0,5	-0,7
2013 Q3	-1,0	-0,9	-1,1	0,4	-0,6	-4,0	-1,3	0,2	-0,8	-2,2	-0,4	-0,5	-0,8
Q4	-0,4	-0,3	-0,5	1,5	-0,4	-3,5	-0,4	0,9	-0,1	-1,9	0,4	-0,1	-1,1
2014 Q1	0,6	0,7	0,0	1,0	0,9	-1,5	0,5	0,9	0,1	0,0	1,2	0,8	0,5
Q2	0,3	0,6	-1,1	-0,8	0,2	-2,4	0,6	0,9	-1,1	-0,6	1,4	0,4	-0,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	-0,5	0,0	-0,5	-0,3	-0,7	0,4	0,0	0,3
Q4	0,1	0,2	-0,4	0,6	-0,1	-1,0	0,0	0,8	0,1	-0,8	0,1	0,6	-0,6
2014 Q1	0,0	0,1	-0,3	-1,0	0,0	-0,6	0,1	0,0	-0,1	1,3	0,4	-0,1	0,5
Q2	0,2	0,3	-0,5	-0,6	0,2	-0,2	0,5	0,6	-0,8	-0,3	0,5	0,0	-0,3
<b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	1 567	1 474	2 099	2 050	1 613	1 755	1 626	1 634	1 602	1 528	1 532	1 419	1 406
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,0	0,1	-0,2	-0,1	0,6	-0,3	-0,4	-0,1	0,4	-0,2	0,2	0,4	0,2
2012	-1,0	-1,0	-1,2	-1,3	-1,3	-1,8	-1,1	-0,3	-0,3	-1,1	-0,7	-0,3	-1,0
2013	-0,4	-0,5	-0,1	0,9	0,1	-0,9	-0,6	0,2	-0,3	-1,0	-0,7	-0,4	-0,6
2013 Q3	-0,2	-0,2	-0,1	1,1	0,9	0,0	-0,5	-0,3	0,1	-1,4	-0,4	-0,5	-0,5
Q4	0,1	0,0	0,3	1,5	0,6	-0,4	-0,1	0,6	0,7	-1,1	0,0	-0,1	-0,4
2014 Q1	0,5	0,6	0,7	0,4	1,4	1,1	0,6	0,1	0,7	-0,7	0,0	0,3	0,6
Q2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	-1,5	0,0	-0,1	-0,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q3	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	-0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,8	0,1	-0,2	0,1
Q4	0,0	0,1	-0,4	1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	0,2	-0,4	-0,1	0,3	-0,5
2014 Q1	0,0	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	0,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,3
Q2	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,1	-0,5

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 2010.

## 5.3 Arbeitsmärkte

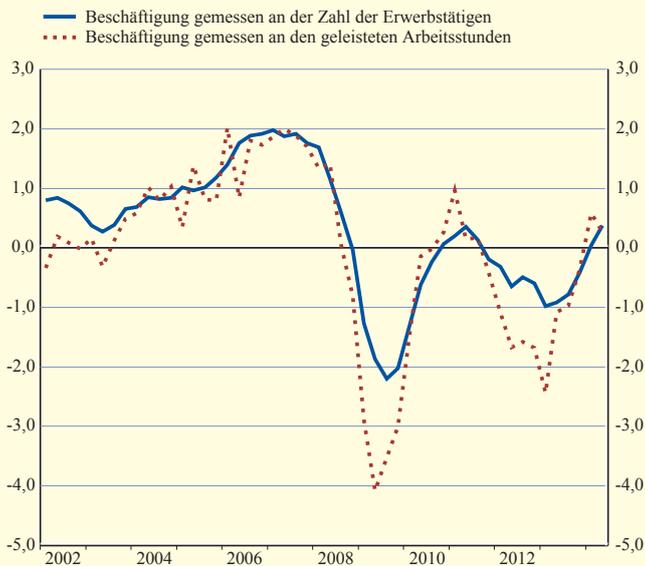
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen<sup>1)</sup>

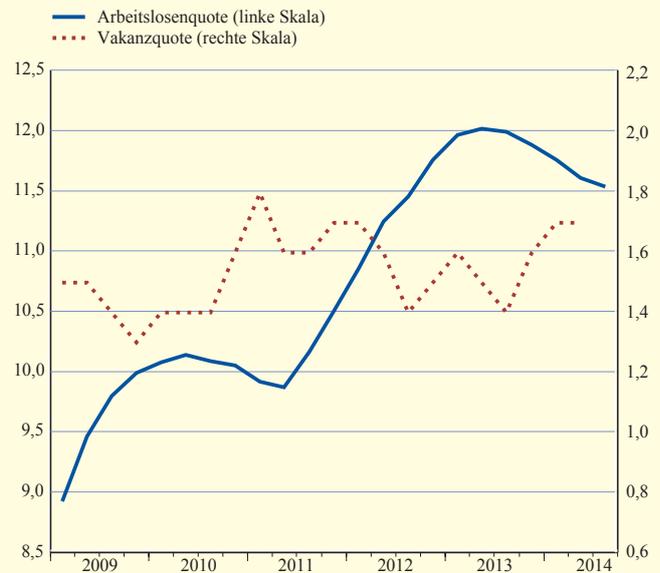
	Arbeitslosigkeit										Vakanzquote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,3		20,7		54,1		45,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	15,865	10,1	12,579	8,9	3,287	21,0	8,582	10,0	7,283	10,2	1,5
2011	15,957	10,1	12,737	8,9	3,220	21,0	8,518	9,9	7,439	10,4	1,7
2012	18,009	11,3	14,504	10,1	3,504	23,3	9,681	11,2	8,327	11,5	1,6
2013	19,023	12,0	15,479	10,7	3,544	24,1	10,215	11,9	8,809	12,1	1,5
2013 Q3	19,073	12,0	15,534	10,8	3,539	24,2	10,272	11,9	8,801	12,0	1,4
Q4	18,883	11,9	15,410	10,7	3,473	23,9	10,097	11,8	8,787	12,0	1,6
2014 Q1	18,682	11,8	15,248	10,6	3,434	23,9	10,042	11,7	8,640	11,8	1,7
Q2	18,459	11,6	15,088	10,4	3,371	23,6	9,841	11,5	8,618	11,8	1,7
Q3	18,359	11,5	15,012	10,4	3,347	23,5	9,763	11,4	8,596	11,7	.
2014 Mai	18,478	11,6	15,102	10,4	3,376	23,5	9,831	11,4	8,647	11,8	-
Juni	18,397	11,6	15,039	10,4	3,358	23,5	9,754	11,4	8,643	11,8	-
Juli	18,438	11,6	15,079	10,4	3,360	23,5	9,786	11,4	8,653	11,8	-
Aug.	18,305	11,5	14,966	10,3	3,339	23,4	9,730	11,3	8,575	11,7	-
Sept.	18,335	11,5	14,992	10,3	3,343	23,4	9,774	11,4	8,561	11,7	-
Okt.	18,395	11,5	15,038	10,4	3,356	23,5	9,831	11,4	8,563	11,7	-

### A30 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



### A31 Arbeitslosenquote und Vakanzquote<sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup>

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen									Vermögenswirksame Einnahmen	Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>3)</sup>	
		Direkte Steuern	Private Haushalte		Kapitalgesellschaften	Indirekte Steuern	Netto-sozialbeiträge	Arbeitgeber <sup>2)</sup>		Verkäufe			Vermögenswirksame Steuern
			3	4				5	6				
2009	44,4	44,0	11,4	9,0	2,3	12,5	15,2	8,0	6,1	3,0	0,3	0,4	39,5
2010	44,3	44,0	11,4	8,8	2,5	12,6	15,1	7,9	6,0	3,1	0,2	0,3	39,4
2011	44,8	44,5	11,7	8,9	2,6	12,8	15,1	7,9	6,0	3,1	0,2	0,3	39,9
2012	45,7	45,5	12,2	9,4	2,7	13,0	15,3	8,0	6,1	3,2	0,2	0,3	40,8
2013	46,4	46,1	12,5	9,6	2,8	13,1	15,5	8,0	6,2	3,2	0,3	0,3	41,4
2014 Q1	46,6	46,1	12,5	.	.	13,0	15,4	.	.	3,2	0,5	.	41,2
2014 Q2	46,6	46,1	12,5	.	.	13,0	15,5	.	.	3,2	0,5	.	41,3

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Insgesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nachrichtlich: Primärausgaben
		Arbeitsnehmerentgelt	Vorleistungen	Zinsausgaben	Sozialausgaben <sup>4)</sup>	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers				
									3	4	5	
2009	50,3	45,2	10,9	5,4	2,8	23,4	1,9	5,0	3,6	1,4	47,5	
2010	50,1	44,9	10,7	5,4	2,7	23,4	1,8	5,2	3,4	1,9	47,3	
2011	48,6	44,3	10,4	5,3	3,0	23,1	1,8	4,3	3,1	1,2	45,7	
2012	49,1	44,6	10,3	5,3	3,0	23,4	1,7	4,5	2,9	1,6	46,1	
2013	48,9	44,9	10,4	5,3	2,8	23,8	1,7	4,1	2,8	1,3	46,2	
2014 Q1	49,3	45,4	10,3	5,3	2,8	23,0	1,4	4,0	2,8	1,1	46,6	
2014 Q2	49,2	45,4	10,3	5,3	2,7	23,0	1,4	3,8	2,8	1,0	46,5	

### 3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo und Effekt des EU-Haushalts

	Finanzierungssaldo						Nachrichtlich: Primärsaldo
	Insgesamt	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Effekt des EU-Haushalts	
2009	-5,9	-5,0	-0,5	-0,3	-0,3	0,3	-3,1
2010	-5,8	-5,0	-0,7	-0,4	-0,1	0,3	-3,1
2011	-3,8	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	0,3	-0,9
2012	-3,3	-3,4	-0,3	0,0	0,0	0,3	-0,4
2013	-2,5	-2,5	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,3
2014 Q1	-2,8	.	.	.	.	.	0,0
2014 Q2	-2,6	.	.	.	.	.	0,1

### 4. Euro-Währungsgebiet – Konsumausgaben des Staates

	Konsumausgaben des Staates							Kollektivkonsum	Individualkonsum
	Insgesamt	Arbeitsnehmerentgelt	Vorleistungen	Soziale Sachleistungen	Abschreibungen	Verkäufe			
							1		
2009	21,6	10,9	5,4	5,6	2,5	3,0	8,3	13,4	
2010	21,4	10,7	5,4	5,6	2,5	3,1	8,1	13,3	
2011	21,0	10,4	5,3	5,5	2,5	3,1	7,9	13,0	
2012	21,0	10,3	5,3	5,6	2,6	3,2	8,0	13,0	
2013	21,1	10,4	5,3	5,7	2,6	3,2	8,0	13,1	

Quellen: Jahreswerte von der EZB, Quartalswerte von Eurostat.

1) Einschließlich Transaktionen des EU-Haushalts (Jahreswerte konsolidiert).

2) Die Angaben beziehen sich auf die tatsächlichen Sozialbeiträge.

3) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

4) Laufende Transfers an private Organisationen ohne Erwerbszweck sind in den Jahresdaten enthalten.

## 6.2 Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

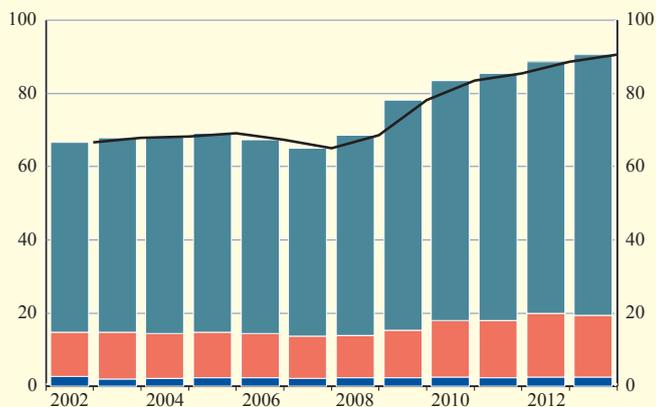
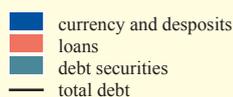
### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Gebietsfremde <sup>3)</sup>
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Gebietsansässige <sup>2)</sup>				
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	68,6	2,2	11,7	6,3	48,4	32,8	18,2	7,7	7,0	35,8
2009	78,2	2,4	12,8	8,0	55,0	36,5	21,1	9,0	6,5	41,7
2010	83,6	2,4	15,5	7,1	58,5	40,5	23,9	10,3	6,4	43,1
2011	85,5	2,4	15,5	7,1	60,4	42,4	24,1	11,1	7,2	43,1
2012	88,7	2,5	17,4	6,6	62,2	45,1	26,0	12,2	6,9	43,6
2013	90,7	2,5	16,9	6,1	65,2	45,7	26,0	12,8	6,9	45,0

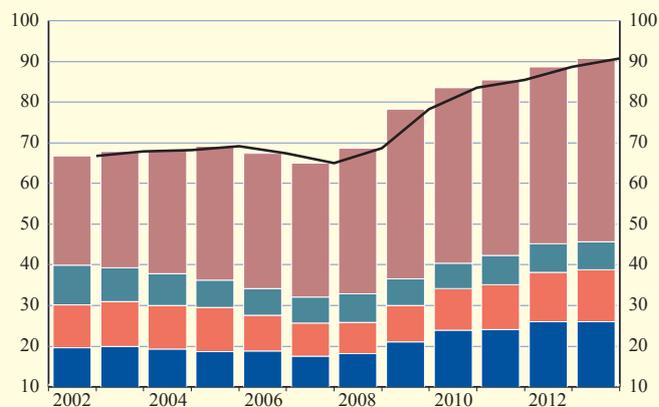
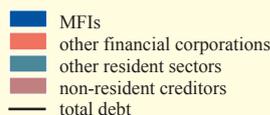
### 2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
Bestände													
2008	68,6	55,4	6,7	5,2	1,3	9,7	58,9	5,7	17,2	23,0	28,5	67,4	1,1
2009	78,2	63,1	7,7	5,7	1,7	11,7	66,5	6,0	19,0	26,7	32,6	76,9	1,2
2010	83,6	67,5	8,3	5,8	1,9	12,7	70,9	6,1	20,7	28,6	34,3	82,2	1,3
2011	85,5	68,9	8,5	5,8	2,2	12,2	73,2	7,2	20,3	29,6	35,5	83,6	1,8
2012	88,7	71,7	8,9	5,9	2,2	11,5	77,3	8,6	19,5	31,4	37,8	86,5	2,2
2013	90,7	74,0	8,6	5,9	2,2	10,4	80,3	9,2	19,3	32,0	39,4	88,7	2,0

### A32 Verschuldung nach Schuldarten (in % des BIP)



### A33 Verschuldung nach Gläubigergruppen (in % des BIP)



Quelle: EZB

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

**6.3 Deficit-Debt-Adjustments, wichtigste Finanzaktiva und Staatsverschuldung zum Marktwert<sup>1)</sup>**  
(in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments**

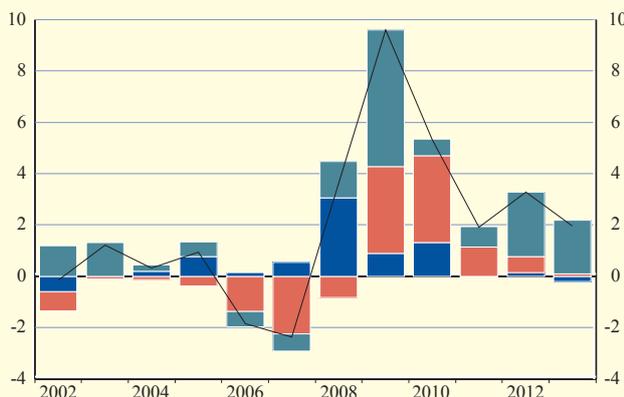
	Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo	Deficit-Debt-Adjustments											Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung	
			Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Sonstige Ströme					
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Schuldverschreibungen	Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	Privatisierungen	Kapitalzuführungen	Zusammen	Neubewertungseffekte <sup>2)</sup>	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2008	5,2	-2,1	3,1	2,9	0,7	0,6	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,2	0,2	0,0	0,0	5,0
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	-0,2	0,0	0,0	7,3
2010	7,4	-6,1	1,3	1,7	0,0	0,5	0,9	0,2	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	7,5
2011	4,1	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	3,9
2012	3,8	-3,6	0,1	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,5	-0,2	0,3	-1,3	-1,3	0,0	0,0	5,1
2013	2,7	-2,9	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,4	-0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	2,8

**2. Euro-Währungsgebiet – Positionen der wichtigsten Finanzaktiva und staatlichen Verbindlichkeiten<sup>4)</sup>**

	Wichtigste Finanzaktiva					Staatliche Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Schuldverschreibungen	Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Schuldverschreibungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	24,1	5,6	3,8	2,3	12,4	71,7	3,0	11,8	57,0
2009	26,8	6,3	3,9	2,6	14,0	81,9	3,2	12,9	65,9
2010	29,2	6,1	4,5	3,5	15,0	86,0	3,2	15,8	67,0
2011	28,6	6,2	4,9	3,2	14,4	87,1	3,5	16,1	67,5
2012	31,8	6,6	6,2	3,2	15,8	97,8	3,7	19,3	74,8
2013	31,6	6,1	6,4	3,0	16,0	99,3	3,3	19,5	76,5

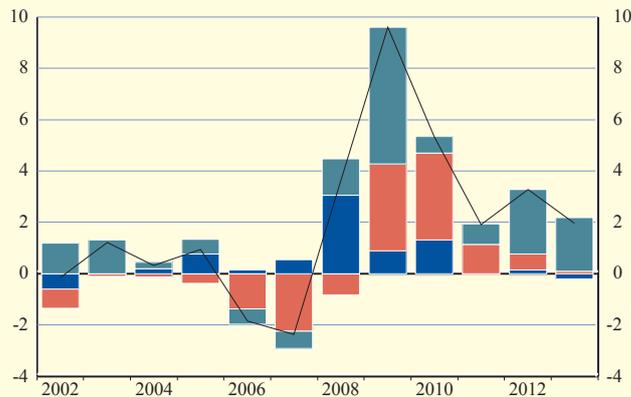
**A34 Veränderung der Verschuldung**  
(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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



**A35 Bestand der Forderungen und Verbindlichkeiten des Staates**  
(in % des BIP)

- deficit-debt adjustment
- primary deficit/surplus
- interest-growth differential
- change in debt-to-GDP ratio



Quelle: EZB und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Angaben zu Forderungen und Verbindlichkeiten des Staates.

- 1) Die Daten sind teilweise geschätzt. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- 2) Neben den Auswirkungen von Wechselkurschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 3) Umfassen insbesondere den Einfluss der Reklassifizierung institutioneller Einheiten und von bestimmten Arten von Schuldenübernahmen.
- 4) Zum Marktwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates.

## 6.4 Staatliche Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>

(Tilgung und Zinsausgaben während der Schuldendienstperiode, Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen als Durchschnittswert der Zwölfmonatszeiträume)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Schuldendienst über zwei Jahre

	Schuldendienst											Durchschnittliche Restlaufzeit <sup>3)</sup>	
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr						Mehr als 1 Jahr und bis zu 2 Jahren			12		
		Zusammen	Tilgung <sup>2)</sup>			Zinsausgaben			Zusammen	Tilgung			Zinsausgaben
			Insgesamt	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	Insgesamt	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
in Mrd €													
2011	2 632,2	1 691,0	1 479,4	589,3	890,2	211,6	54,4	157,2	941,1	753,9	187,2	6,4	
2012	2 598,4	1 597,9	1 391,6	478,8	912,9	206,3	52,9	153,4	1 000,4	815,2	185,3	6,3	
2013 Q4	2 674,3	1 639,3	1 430,9	497,0	933,9	208,4	53,4	155,0	1 035,1	849,8	185,2	6,3	
2014 Q1	2 666,8	1 693,2	1 481,8	489,8	992,0	211,4	54,4	157,0	973,6	784,7	189,0	6,4	
Q2	2 652,5	1 669,9	1 459,9	542,7	917,2	210,0	53,8	156,2	982,6	793,4	189,2	6,4	
2014 Mai	2 707,0	1 667,7	1 456,1	506,4	949,7	211,6	54,3	157,3	1 039,3	849,1	190,2	6,4	
Juni	2 652,5	1 669,9	1 459,9	542,7	917,2	210,0	53,8	156,2	982,6	793,4	189,2	6,4	
Juli	2 672,7	1 685,9	1 474,6	511,9	962,7	211,3	54,2	157,1	986,8	796,1	190,7	6,4	
Aug.	2 749,5	1 769,1	1 561,0	607,7	953,3	208,1	53,4	154,6	980,4	792,4	188,0	6,3	
Sept.	2 751,4	1 742,6	1 534,3	578,4	955,9	208,3	53,5	154,8	1 008,7	820,1	188,7	6,3	
Okt.	2 724,4	1 701,2	1 494,3	564,3	930,0	206,9	53,1	153,8	1 023,1	835,7	187,5	6,3	
in % des BIP													
2011	27,1	17,4	15,1	6,0	9,1	2,2	0,6	1,7	9,7	7,7	2,0	-	
2012	26,6	16,3	14,2	4,9	9,3	2,2	0,6	1,6	10,2	8,3	1,9	-	
2013 Q4	27,1	16,6	14,4	5,0	9,4	2,2	0,6	1,6	10,5	8,6	1,9	-	
2014 Q1	27,0	17,1	15,0	4,9	10,0	2,1	0,6	1,6	9,8	7,9	1,9	-	
Q2	26,8	16,9	14,7	5,5	9,3	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-	
2014 Mai	27,4	16,9	14,7	5,1	9,6	2,2	0,6	1,6	10,5	8,6	1,9	-	
Juni	26,8	16,9	14,7	5,5	9,3	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-	
Juli	27,0	17,0	14,9	5,2	9,7	2,1	0,6	1,6	10,0	8,0	1,9	-	
Aug.	27,8	17,9	15,8	6,1	9,6	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-	
Sept.	27,8	17,6	15,5	5,8	9,7	2,1	0,5	1,6	10,2	8,3	1,9	-	
Okt.	27,5	17,2	15,1	5,7	9,4	2,1	0,5	1,6	10,3	8,4	1,9	-	

### 2. Euro-Währungsgebiet – nominale Durchschnittsrenditen

	Bestände						Transaktionen			
	Insgesamt	Nullkupon	Variable Verzinsung	Feste Verzinsung			Emission		Tilgung	
				Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Mehr als 1 Jahr
in % p.a.										
2011	4,0	3,0	2,5	4,2	3,7	4,6	.	.	3,2	3,2
2012	3,7	3,0	1,6	3,9	3,3	4,4	1,6	1,6	2,7	2,9
2013 Q4	3,4	1,0	1,6	3,7	3,2	4,2	1,0	0,7	1,8	2,8
2014 Q1	3,2	0,8	1,6	3,7	3,2	4,1	1,1	0,6	1,7	2,8
Q2	3,2	0,8	1,5	3,6	3,1	4,0	1,1	0,7	1,7	2,9
2014 Mai	3,2	0,7	1,5	3,6	3,2	4,1	1,0	0,6	1,6	2,8
Juni	3,2	0,8	1,5	3,6	3,1	4,0	1,1	0,7	1,7	2,9
Juli	3,2	0,9	1,6	3,6	3,0	4,0	1,2	0,8	1,7	2,9
Aug.	3,1	0,5	1,5	3,6	3,1	4,0	0,9	0,5	1,6	2,8
Sept.	3,1	0,5	1,5	3,5	3,0	3,9	0,9	0,5	1,7	2,9
Okt.	3,1	0,4	1,5	3,5	3,0	3,9	0,9	0,5	1,7	2,9

Quelle: EZB.

1) Daten zu den staatlichen Schuldverschreibungen sind Nennwertangaben ohne Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates.

2) Tilgungsleistungen ohne Berücksichtigung kurzfristiger Schuldverschreibungen, die innerhalb der nächsten zwölf Monate begeben und getilgt werden.

3) Durchschnittliche Restlaufzeit in Jahren.

**6.5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets**

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsumme in % des BIP; Renditen in % p.a.)

	Belgien 1	Deutschland 2	Estland <sup>1)</sup> 3	Irland <sup>2)</sup> 4	Griechenland 5	Spanien 6	Frankreich 7	Italien 8	Zypern 9
<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>									
2012	-4,1	0,1	-0,3	-8,0	-8,6	-10,3	-4,9	-3,0	-5,8
2013	-2,9	0,1	-0,5	-5,7	-12,2	-6,8	-4,1	-2,8	-4,9
2014 Q1	-2,9	0,4	-0,4	-5,5	-10,2	-6,5	-4,0	-2,9	-5,0
Q2	-3,1	0,5	-0,3	-5,4	-2,9	-6,3	-4,2	-3,0	-4,1
<b>Staatsverschuldung</b>									
2012	104,0	79,0	9,7	121,7	156,9	84,4	89,2	122,2	79,5
2013	104,5	76,9	10,1	123,3	174,9	92,1	92,2	127,9	102,2
2014 Q1	108,6	75,6	10,5	121,9	174,3	95,0	94,1	130,7	102,5
Q2	108,6	75,4	10,5	116,7	176,8	96,4	95,2	133,8	109,5
<b>Staatliche Schuldverschreibungen: Schuldendienst<sup>3)</sup></b>									
2012	20,7	14,6	-	7,1	15,4	17,5	17,6	22,5	17,8
2013	17,8	13,6	-	7,1	19,1	19,9	17,9	24,0	10,7
2014 Q1	20,8	13,9	-	5,6	17,8	20,6	18,7	25,0	10,4
Q2	18,9	13,6	-	4,7	12,8	20,4	18,6	25,2	11,0
2014 Aug.	19,7	13,3	-	5,3	13,5	20,8	23,3	24,9	6,4
Sept.	19,9	13,3	-	5,2	12,6	21,3	22,8	23,6	6,1
Okt.	19,5	13,4	-	5,2	12,4	20,0	22,4	23,4	7,1
<b>Staatliche Schuldverschreibungen: Durchschnittliche Nominalrenditen</b>									
2012	4,1	2,8	-	5,0	3,5	4,5	3,5	4,2	4,7
2013	3,8	2,4	-	4,5	3,6	4,2	3,2	3,8	3,7
2014 Q1	3,6	2,3	-	4,5	3,6	4,0	3,0	3,7	3,7
Q2	3,6	2,3	-	4,4	3,5	3,9	2,9	3,6	3,8
2014 Aug.	3,6	2,2	-	4,4	3,3	3,9	2,9	3,5	4,2
Sept.	3,6	2,2	-	4,4	3,4	3,9	2,9	3,5	4,2
Okt.	3,5	2,2	-	4,4	3,3	3,8	2,9	3,4	4,1
	<b>Lettland</b> 10	<b>Luxemburg</b> 11	<b>Malta</b> 12	<b>Niederlande</b> 13	<b>Österreich</b> 14	<b>Portugal</b> 15	<b>Slowenien</b> 16	<b>Slowakei</b> 17	<b>Finnland</b> 18
<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>									
2012	-0,8	0,1	-3,7	-4,0	-2,3	-5,5	-3,7	-4,2	-2,1
2013	-0,9	0,6	-2,7	-2,3	-1,5	-4,9	-14,6	-2,6	-2,4
2014 Q1	0,0	0,2	-3,0	-3,1	-1,5	-4,1	-13,5	-2,6	-2,5
Q2	0,1	0,3	-3,2	-3,0	-1,5	-4,8	-13,1	-2,7	-2,5
<b>Staatsverschuldung</b>									
2012	40,9	21,4	67,9	66,5	81,7	124,8	53,4	52,1	53,0
2013	38,2	23,6	69,8	68,6	81,2	128,0	70,4	54,6	56,0
2014 Q1	38,7	23,2	72,3	68,1	81,3	131,6	77,1	57,5	57,5
Q2	41,1	23,1	75,0	69,6	82,6	129,4	78,3	55,6	58,9
<b>Staatliche Schuldverschreibungen: Schuldendienst<sup>3)</sup></b>									
2012	3,0	4,9	10,6	12,0	8,6	15,9	7,0	8,5	7,2
2013	3,8	0,3	11,6	10,9	10,9	20,8	12,7	8,9	6,7
2014 Q1	3,9	0,3	12,8	10,0	10,2	20,7	16,9	11,9	5,8
Q2	2,2	0,3	14,4	12,4	10,0	17,5	13,4	6,5	6,7
2014 Aug.	2,1	0,3	10,6	11,9	11,2	17,3	13,0	6,4	9,2
Sept.	2,5	0,3	10,1	12,7	11,1	16,8	13,2	7,1	6,4
Okt.	2,4	0,3	11,5	11,3	9,0	17,5	9,5	7,1	6,5
<b>Staatliche Schuldverschreibungen: Durchschnittliche Nominalrenditen</b>									
2012	4,5	3,0	4,9	3,4	3,9	4,3	4,5	3,9	3,0
2013	4,3	2,6	4,6	3,0	3,7	4,1	4,6	3,7	2,8
2014 Q1	3,8	2,6	4,4	2,8	3,7	4,1	4,5	3,7	2,8
Q2	3,6	2,6	4,3	2,8	3,5	4,1	4,3	3,6	2,7
2014 Aug.	3,6	2,6	4,3	2,8	3,5	4,0	4,2	3,6	2,7
Sept.	3,7	2,6	4,4	2,7	3,5	4,0	4,3	3,6	2,6
Okt.	3,6	2,6	4,3	2,7	3,4	4,0	4,1	3,6	2,6

Quellen: Eurostat für den Finanzierungssaldo des Staates und die Staatsverschuldung, EZB für den Schuldendienst des Staates und die durchschnittlichen Nominalrenditen.

1) Statistiken zu den staatlichen Schuldverschreibungen Estlands werden derzeit aufgrund des geringen Datenerfassungsgrads nicht veröffentlicht.

2) Die Angaben zum staatlichen Schuldendienst umfassen keine Wertpapiere, die ohne ISIN begeben wurden.

3) Die Angaben zum Schuldendienst des Staates umfassen Tilgungen und Zinsausgaben, die auf Sicht von zwölf Monaten fällig werden.



# AUSSENWIRTSCHAFT

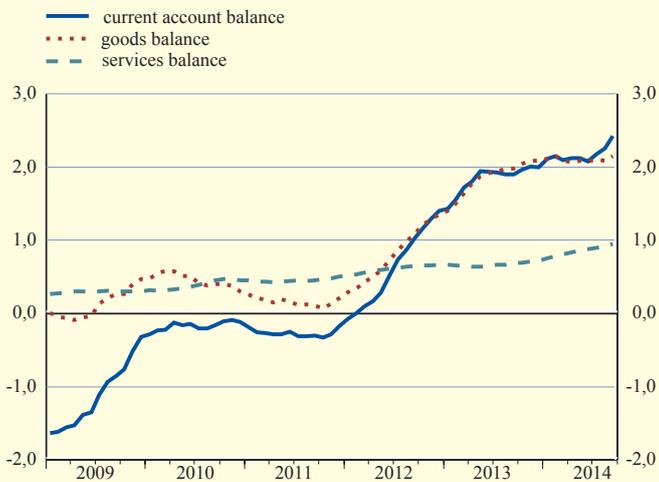
## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1) 2)</sup>

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

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- ände- rungs- bilanz	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz						Rest- posten
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Primär- ein- kommen	Sekun- därein- kommen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr	Wäh- rungs- reserven	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	-16,3	21,1	49,7	39,8	-126,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	138,3	132,3	65,6	70,3	-130,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	198,4	206,4	71,1	65,6	-144,7	20,0	218,4	446,6	52,1	-12,8	33,6	369,1	4,7	228,3
2014 Q1	35,0	43,4	18,8	23,8	-50,9	5,7	40,8	82,1	38,7	-57,3	5,8	92,6	2,2	41,4
Q2	44,8	60,4	25,9	-8,4	-33,2	4,0	48,7	82,8	4,2	-39,1	15,6	101,7	0,3	34,1
Q3	81,2	53,9	30,5	23,4	-26,6	2,6	83,7	37,5	19,1	33,3	3,4	-17,2	-1,2	-46,2
2013 Sept.	14,8	14,5	9,7	1,8	-11,2	0,5	15,4	28,8	16,6	1,5	1,9	7,8	1,1	13,5
Okt.	21,8	21,0	5,5	4,5	-9,1	3,1	24,9	33,6	-6,1	-4,4	4,5	40,4	-0,8	8,7
Nov.	25,7	21,0	5,6	7,8	-8,7	3,6	29,2	33,2	18,5	-51,0	4,4	61,5	-0,2	4,0
Dez.	33,5	15,3	9,0	21,4	-12,2	1,8	35,2	96,4	17,7	15,8	3,5	58,1	1,4	61,2
2014 Jan.	1,2	3,3	7,1	4,4	-13,6	0,9	2,1	-20,4	0,4	-56,4	0,1	32,9	2,6	-22,5
Febr.	9,5	18,9	5,4	9,7	-24,5	2,9	12,4	8,0	16,2	-69,0	2,6	58,7	-0,5	-4,4
März	24,3	21,2	6,3	9,7	-12,8	1,9	26,3	94,5	22,1	68,2	3,2	1,0	0,0	68,2
April	16,1	18,7	7,5	0,1	-10,2	1,2	17,3	-3,2	18,9	30,8	5,5	-58,8	0,4	-20,5
Mai	7,9	20,6	9,2	-12,9	-8,9	0,7	8,6	1,6	-2,4	-79,3	9,7	73,3	0,3	-7,0
Juni	20,8	21,1	9,2	4,5	-14,1	2,1	22,8	84,4	-12,3	9,5	0,5	87,3	-0,5	61,6
Juli	32,7	23,6	10,8	8,3	-10,0	0,8	33,5	0,0	4,8	-16,7	-0,7	12,9	-0,3	-33,6
Aug.	17,4	9,8	6,8	9,3	-8,6	1,2	18,6	10,3	-9,0	16,1	-3,0	5,0	1,2	-8,2
Sept.	31,0	20,5	12,8	5,8	-8,1	0,6	31,7	27,2	23,3	34,0	7,0	-35,0	-2,1	-4,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2013 Sept.	187,7	195,6	68,3	68,0	-144,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Sept.	241,9	214,9	95,2	72,5	-140,7	20,7	262,6	365,7	92,2	-102,6	37,3	337,2	1,7	103,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2013 Sept.	1,9	2,0	0,7	0,7	-1,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Sept.	2,4	2,2	1,0	0,7	-1,4	0,2	2,6	3,7	0,9	-1,0	0,4	3,4	0,0	1,0

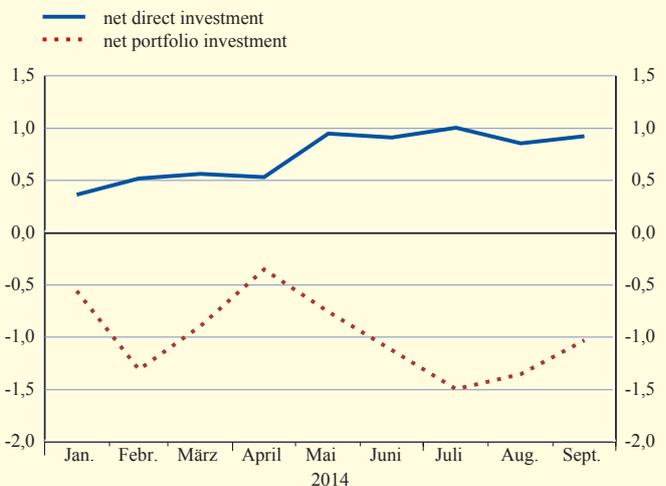
### A36 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



### A37 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

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

2) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensänderungsbilanz <sup>1)</sup>**  
 (soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Transaktionen)

**1. Leistungsbilanz und Vermögensänderungsbilanz – Gesamtübersicht**

	Leistungsbilanz											Vermögensänderungsbilanz			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Primäreinkommen				Sekundäreinkommen		Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen		Ausgaben		Einnahmen	Ausgaben		
								Arbeitsnehmerentgelt		Arbeitsnehmerentgelt					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2011	2 951,7	2 967,9	-16,3	1 726,5	1 705,4	564,3	514,6	583,0	.	543,2	.	77,9	204,7	.	.
2012	3 152,7	3 014,4	138,3	1 870,0	1 737,8	608,8	543,2	595,6	.	525,3	.	78,1	208,1	.	.
2013	3 231,0	3 032,6	198,4	1 899,7	1 693,3	641,2	570,1	605,7	30,9	540,1	14,0	84,4	229,1	38,9	18,9
2014 Q1	787,9	752,8	35,0	467,0	423,6	155,2	136,5	145,9	7,9	122,1	2,6	19,8	70,7	9,3	3,6
Q2	830,9	786,1	44,8	484,9	424,5	171,5	145,6	151,5	7,8	159,8	3,7	23,0	56,1	7,5	3,5
Q3	822,1	740,9	81,2	482,2	428,3	183,8	153,3	136,4	7,8	113,0	4,1	19,6	46,3	5,3	2,8
2014 Mai	276,0	268,1	7,9	161,9	141,4	56,6	47,4	49,4	2,6	62,3	1,2	8,0	16,9	2,3	1,6
Juni	288,0	267,2	20,8	163,0	141,9	61,7	52,4	55,3	2,6	50,8	1,3	8,0	22,1	3,1	1,0
Juli	284,4	251,7	32,7	171,9	148,3	62,0	51,2	43,9	2,6	35,6	1,4	6,6	16,5	1,8	1,0
Aug.	249,0	231,6	17,4	140,1	130,3	59,2	52,4	43,3	2,6	34,0	1,3	6,4	15,0	2,1	0,9
Sept.	288,7	257,7	31,0	170,2	149,7	62,5	49,7	49,2	2,5	43,5	1,4	6,7	14,8	1,5	0,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>															
2013 Sept.	3 210,9	3 023,2	187,7	1 893,5	1 697,9	630,5	562,2	603,8	.	535,8	.	83,0	227,2	.	.
2014 Sept.	3 273,3	3 031,4	241,9	1 917,2	1 702,2	677,9	582,7	594,4	31,5	521,9	13,9	83,8	224,6	38,0	17,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>															
2013 Sept.	32,5	30,6	1,9	19,2	17,2	6,4	5,7	6,1	.	5,4	.	0,8	2,3	.	.
2014 Sept.	32,8	30,4	2,4	19,2	17,0	6,8	5,8	6,0	0,3	5,2	0,1	0,8	2,2	0,4	0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>															
2013 Sept.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	.	0,0	.	0,0	0,0	.	.
2014 Sept.	5,0	-0,9	109,0	6,6	3,1	6,7	1,7	-0,4	0,4	-8,7	0,8	-6,4	-19,3	-17,1	-33,7
<i>Saisonbereinigt</i>															
2014 Q1	814,2	754,8	59,3	474,1	422,9	168,7	143,9	149,9	-	131,2	-	21,4	56,8	-	-
Q2	824,5	764,6	59,9	484,8	427,4	171,8	148,0	147,2	-	130,0	-	20,6	59,3	-	-
Q3	820,7	745,0	75,7	481,8	425,5	172,4	145,6	145,9	-	122,2	-	20,6	51,7	-	-
2014 Mai	273,4	250,4	23,0	161,1	140,0	56,6	48,3	48,8	-	43,4	-	6,9	18,7	-	-
Juni	277,8	260,3	17,5	162,5	144,2	59,3	51,5	48,7	-	43,0	-	7,3	21,5	-	-
Juli	270,0	247,1	22,9	159,9	142,4	56,6	47,8	46,8	-	38,3	-	6,6	18,7	-	-
Aug.	266,5	243,7	22,8	154,3	136,3	57,0	49,6	47,9	-	40,2	-	7,3	17,7	-	-
Sept.	284,3	254,2	30,0	167,6	146,9	58,8	48,3	51,3	-	43,7	-	6,7	15,3	-	-
<i>Veränderung gegenüber Vormonat in %</i>															
2014 Juli	-2,8	-5,1	30,6	-1,6	-1,3	-4,5	-7,3	-3,9	-	-10,9	-	-10,0	-13,3	-	-
Aug.	-1,3	-1,4	-0,3	-3,5	-4,3	0,7	3,8	2,4	-	5,0	-	10,0	-5,4	-	-
Sept.	6,7	4,3	31,8	8,6	7,8	3,1	-2,5	7,1	-	8,7	-	-8,1	-13,2	-	-

**2. Dienstleistungen**

	Insgesamt		Transportleistungen		Reiseverkehr		Versicherungs-, Alterssicherungs- und Finanzdienstleistungen		Telekommunikation, EDV- und Informationsdienstleistungen		Somstige unternehmensbezogene Dienstleistungen <sup>2)</sup>		Sonstige Dienstleistungen <sup>3)</sup>	
	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben
2011	564,3	514,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	608,8	543,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	641,2	570,1	127,4	123,0	112,6	93,1	75,9	52,0	75,2	40,4	161,9	164,3	88,2	97,2
2013 Q3	171,5	148,7	33,5	31,4	39,9	31,9	19,2	12,5	18,3	9,6	39,2	39,7	21,5	23,6
Q4	167,3	147,3	31,4	30,6	23,3	21,6	20,2	13,6	21,3	10,8	45,8	45,3	25,3	25,4
2014 Q1	155,2	136,5	29,7	30,0	20,7	18,1	18,8	14,0	19,2	9,9	41,3	39,6	25,5	24,9
Q2	171,5	145,6	31,4	30,4	30,8	23,4	19,9	14,0	20,7	10,2	43,6	42,6	24,8	25,1
Q3	183,8	153,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein

2) Einschließlich Forschung und Entwicklung, freiberuflicher Dienstleistungen und Unternehmensberatung, technischer Dienstleistungen, Provisionen und sonstiger unternehmensbezogener Dienstleistungen, die in den vorigen Kategorien nicht enthalten sind.

3) Einschließlich Fertigungsdienstleistungen, die sich nicht im Eigentum des Bearbeiters befinden, Instandhaltungs- und Reparaturleistungen, Bauleistungen, Gebühren für die Nutzung geistigen Eigentums, Dienstleistungen für persönliche Zwecke, Kultur und Freizeit, Regierungsleistungen sowie Dienstleistungen, die nicht weiter aufgliedert werden.

## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensänderungsbilanz<sup>1)</sup>

(in Mrd €)

### 3. Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Insgesamt		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen		Währungsreserven
	Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital				Zinsen für Kredite		Aktien		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen
			Einnahmen		Ausgaben		Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben			
			Reinvestierte Gewinne		Reinvestierte Gewinne										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	535,2	510,0	271,7	32,1	183,0	38,7	64,1	50,9	45,5	111,7	102,6	110,2	48,7	54,2	2,7
2013 Q3	133,0	124,7	67,1	17,0	47,5	16,4	15,2	12,3	12,7	25,3	25,7	27,0	11,6	12,7	0,7
Q4	132,9	119,2	67,5	-9,3	45,8	-3,5	17,3	13,1	9,9	19,5	25,5	27,1	12,0	13,6	0,7
2014 Q1	125,3	115,5	61,8	17,9	40,6	12,5	16,2	13,9	11,2	20,2	24,9	27,3	10,5	13,4	0,7
Q2	140,7	152,1	70,9	7,6	42,5	8,2	15,1	14,5	18,2	56,5	25,4	25,5	10,4	13,2	0,7
Q3	125,6	105,3	61,0	13,2	35,3	13,2	12,3	9,8	14,5	22,7	25,6	25,4	11,6	12,1	0,7

### 4. Geografische Aufschlüsselung

(über vier Quartale kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten				Brasilien	Kanada	China	Indien	Japan	Russland	Schweiz	Vereinigte Staaten	Andere Länder <sup>2)</sup>
		Insgesamt	Vereinigtes Königreich	Andere EU-Mitgliedstaaten	EU-Institutionen									
2013 Q3 bis 2014 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Einnahmen</b>														
<b>Leistungsbilanz</b>	3 260,0	1 044,1	493,8	485,0	65,2	58,3	46,2	165,6	37,5	76,0	120,9	264,3	437,4	1 009,6
Warenhandel	1 908,1	607,7	253,8	353,3	0,5	31,6	24,1	130,4	27,6	43,2	82,0	105,7	224,2	631,6
Dienstleistungen	665,6	202,3	123,5	71,1	7,7	10,7	10,8	20,4	7,4	16,2	21,1	74,2	106,1	196,5
Primäreinkommen	601,6	195,6	91,9	54,8	48,9	15,5	10,7	14,3	2,2	13,0	17,2	71,4	96,0	165,6
Vermögenseinkommen	531,8	150,0	89,4	53,8	6,8	15,3	10,6	14,2	2,2	12,9	17,2	55,0	94,4	160,1
Sekundäreinkommen	84,6	35,7	24,6	3,0	8,1	0,6	0,6	0,6	0,2	3,7	0,6	13,1	11,0	18,6
<b>Vermögensänderungsbilanz</b>	40,4	31,1	5,0	0,7	25,3	0,0	0,0	0,7	0,1	0,3	0,1	2,9	0,5	4,8
<b>Ausgaben</b>														
<b>Leistungsbilanz</b>	3 052,5													
Warenhandel	1 700,4	477,9	164,3	313,6	0,0	25,3	14,5	199,8	25,2	42,2	133,1	96,8	141,2	544,4
Dienstleistungen	578,0	167,7	92,9	73,6	1,3	5,3	8,2	16,4	7,0	10,1	10,4	50,5	125,4	177,1
Primäreinkommen	541,7													
Vermögenseinkommen	511,5													
Sekundäreinkommen	232,4	130,2	24,1	6,4	99,8	1,7	1,1	2,5	1,1	3,4	0,8	14,4	16,4	60,7
<b>Vermögensänderungsbilanz</b>	17,9	6,4	4,6	1,5	0,4	0,2	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,7	1,8	7,9
<b>Saldo</b>														
<b>Leistungsbilanz</b>	207,4													
Warenhandel	207,7	129,7	89,5	39,7	0,5	6,4	9,6	-69,3	2,4	0,9	-51,1	8,9	83,0	87,2
Dienstleistungen	87,6	34,6	30,6	-2,4	6,4	5,4	2,6	3,9	0,4	6,1	10,7	23,7	-19,3	19,4
Primäreinkommen	59,9													
Vermögenseinkommen	20,3													
Sekundäreinkommen	-147,8	-91,8	0,5	-0,6	-91,6	-1,1	-0,6	-1,9	-0,9	0,2	-0,3	-1,3	-5,3	-44,8
<b>Vermögensänderungsbilanz</b>	22,6	42,5	0,5	17,1	25,0	-0,2	-0,4	0,5	0,0	0,3	0,1	2,1	-1,3	-21,0

Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

2) Einkommen aus Währungsreserven werden unter „Andere Länder“ ausgewiesen.

**7.3 Kapitalbilanz<sup>1)</sup>**

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

**1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht**

	Insgesamt <sup>2)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto) 11	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven 14
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Q2	17 731,8	19 159,4	-1 427,6	180,2	194,7	-14,5	7 120,0	5 406,2	5 469,8	8 779,7	-61,6	4 636,2	4 968,9	564,3
Q3	17 619,8	19 119,1	-1 499,3	178,5	193,7	-15,2	6 995,6	5 409,4	5 569,8	8 904,2	-56,9	4 518,8	4 796,7	586,8
Q4	17 767,5	19 106,0	-1 338,5	179,4	192,9	-13,5	7 231,9	5 550,5	5 658,8	9 051,9	-65,2	4 392,5	4 489,3	542,1
2014 Q1	18 202,4	19 444,2	-1 241,7	182,9	195,4	-12,5	7 355,0	5 499,4	5 747,5	9 292,6	-49,4	4 578,3	4 638,1	570,6
Q2	18 646,0	19 713,9	-1 067,9	186,7	197,4	-10,7	7 407,6	5 487,0	6 033,4	9 620,6	-43,9	4 661,5	4 593,9	583,1
<b>Transaktionen</b>														
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	783,7	337,1	446,6	7,9	3,4	4,5	519,2	467,1	262,0	274,8	33,6	-35,8	-404,9	4,7
2014 Q1	326,1	244,0	82,1	3,3	2,5	0,8	8,7	-30,0	69,1	126,4	5,8	240,2	147,6	2,2
Q2	191,4	108,6	82,8	1,9	1,1	0,8	-24,9	-29,1	152,6	191,7	15,6	47,7	-54,0	0,3
Q3	149,4	111,9	37,5	.	.	.	43,3	24,2	92,8	59,5	3,4	11,1	28,2	-1,2
2014 Mai	71,1	69,5	1,6	-	-	-	-14,6	-12,2	40,4	119,7	9,7	35,2	-38,1	0,3
Juni	-13,1	-97,5	84,4	-	-	-	-41,3	-28,9	63,3	53,8	0,5	-35,1	-122,4	-0,5
Juli	70,1	70,2	0,0	-	-	-	4,2	-0,5	12,9	29,6	-0,7	54,0	41,1	-0,3
Aug.	28,8	18,5	10,3	-	-	-	6,0	15,0	28,8	12,7	-3,0	-4,2	-9,2	1,2
Sept.	50,5	23,2	27,2	-	-	-	33,1	9,8	51,1	17,1	7,0	-38,6	-3,6	-2,1
<b>Andere Anpassungen insgesamt</b>														
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Q3	-189,2	-20,9	-169,9	-3,1	-1,4	-1,7	-197,3	-51,7	28,5	76,8	4,3	-44,2	-45,9	19,5
Q4	-107,5	-108,6	-2,5	-2,3	-2,2	0,0	20,7	-44,3	34,2	53,3	-20,7	-96,5	-117,6	-45,0
2014 Q4	115,8	94,4	14,7	0,6	0,5	0,1	114,4	-21,1	19,5	114,4	9,9	-54,4	1,1	26,4
Q2	248,3	162,8	91,1	3,5	2,6	0,9	77,5	16,7	133,3	136,3	-10,1	35,4	9,9	12,1
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Jahreswachstumsraten (in %)<sup>3)</sup></b>														
2013 Q3	.	.	.	-	-	-	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	.	.	.	-	-	-	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Q1	4,9	2,0	2,3	-	-	-	6,2	7,0	4,0	3,5	-	4,0	-5,7	1,2
Q2	4,8	2,2	2,1	-	-	-	3,9	3,4	6,3	5,2	-	4,2	-4,4	1,0
Q3	5,2	2,9	1,8	-	-	-	3,5	2,8	6,5	5,2	-	6,1	-1,4	0,3

Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

2) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva insgesamt enthalten.

3) Siehe den Abschnitt „Technischer Hinweis“.

## 7.3 Kapitalbilanz<sup>1)</sup>

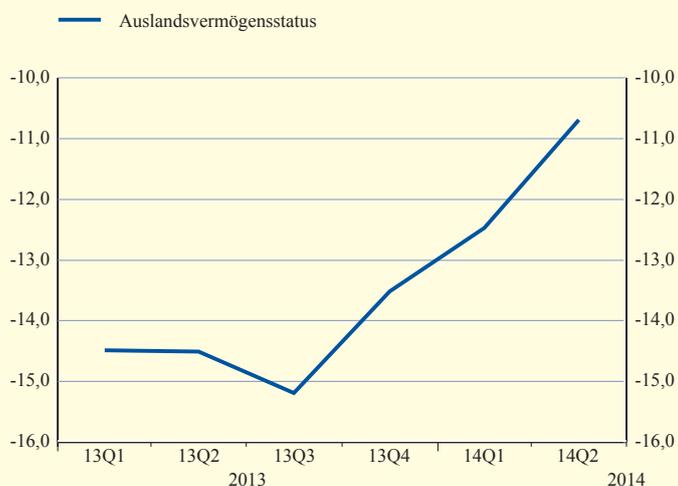
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 2. Direktinvestitionen

	Aktiva					Passiva						
	Insgesamt	Finanzinstrument		Gebietsansässiger Sektor		Nachrichtlich: Direktinvestitionen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>2)</sup>	Insgesamt	Finanzinstrument		Gebietsansässiger Sektor		Nachrichtlich: Direktinvestitionen im Euro- Währungs- gebiet <sup>2)</sup>
		Beteiligungskapital (einschließlich reinvestierter Gewinne)	Kreditinstrumente	MFIs	Nicht-MFIs			Beteiligungskapital (einschließlich reinvestierter Gewinne)	Kreditinstrumente	MFIs	Nicht-MFIs	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>												
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Q2	7 120,0	4 851,8	2 268,0	308,2	6 811,8	6 100,6	5 406,2	3 476,6	1 929,6	161,3	5 244,9	4 386,9
Q3	6 995,6	4 847,8	2 147,6	305,6	6 690,0	6 035,6	5 409,4	3 511,6	1 897,8	161,3	5 248,1	4 449,4
Q4	7 231,9	5 042,1	2 189,5	302,6	6 929,3	6 291,8	5 550,5	3 651,0	1 899,5	153,4	5 397,1	4 610,4
2014 Q1	7 355,0	5 114,5	2 238,0	307,5	7 047,5	6 317,3	5 499,4	3 607,0	1 892,4	151,9	5 347,6	4 461,7
Q2	7 407,6	5 111,3	2 293,6	308,5	7 099,1	6 409,0	5 487,0	3 562,6	1 924,4	153,2	5 333,8	4 488,4
<b>Transaktionen</b>												
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	519,2	485,4	33,8	-0,8	520,0	578,1	467,1	406,1	61,0	8,1	459,1	526,1
2014 Q1	8,7	-1,4	10,1	5,7	3,0	-17,1	-30,0	-30,8	0,8	-1,5	-28,5	-55,8
Q2	-24,9	-46,1	21,2	4,3	-29,2	5,4	-29,1	-38,3	9,3	2,3	-31,4	1,3
Q3	43,3	33,1	10,2	3,6	39,7	-	24,2	16,4	7,8	1,1	23,1	-
2014 Mai	-14,6	-21,6	7,1	1,9	-16,4	-	-12,2	-24,1	11,9	0,6	-12,8	-
Juni	-41,3	-28,6	-12,6	0,8	-42,0	-	-28,9	-19,2	-9,7	0,7	-29,7	-
Juli	4,2	9,7	-5,4	-0,7	4,9	-	-0,5	6,3	-6,9	0,2	-0,8	-
Aug.	6,0	7,6	-1,6	-0,9	6,9	-	15,0	10,1	4,9	0,7	14,3	-
Sept.	33,1	15,9	17,2	5,2	27,8	-	9,8	0,1	9,7	0,2	9,6	-
<b>Jahreswachstumsraten (in %)</b>												
2014 Q1	6,2	8,0	2,0	0,0	6,3	8,1	7,0	9,0	3,4	1,5	7,7	9,9
Q2	3,9	5,9	-0,6	0,4	3,9	5,7	3,4	5,0	0,3	2,5	3,9	5,7
Q3	3,5	4,7	0,7	-	-	-	2,8	3,8	0,8	-	-	-

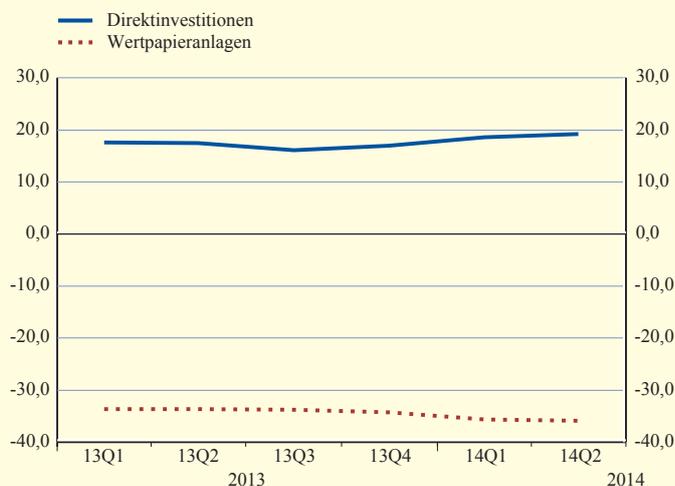
### A38 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

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



### A39 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

2) Geschätzt auf Basis des zugrunde liegenden Directional-Prinzips nach BPM5.

**7.3 Kapitalbilanz<sup>1)</sup>**

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

**3. Wertpapieranlagen (Aktiva)**

	Insgesamt	Finanzinstrument					Gebietsansässiger Sektor				Gebietsfremder Sektor (Emittent)		
		Aktien und Investmentfondsanteile			Schuldverschreibungen		Euro-system	MFIs (ohne Euro-system)	Staat	Übrige Sektoren	MFIs	Staat	Übrige Sektoren
		Insgesamt	Aktien	Investmentfondsanteile	Kurzfristig	Langfristig							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>													
2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 Q2	5 469,8	2 134,7	1 813,1	315,4	491,3	2 841,0	83,6	931,4	140,8	4 314,0	1 163,0	865,4	3 435,4
Q3	5 569,8	2 235,2	1 906,0	322,9	487,3	2 844,2	81,2	944,8	140,9	4 403,0	1 190,6	807,9	3 565,7
Q4	5 658,8	2 351,6	2 009,0	335,0	475,2	2 829,1	78,5	937,2	135,1	4 508,0	1 155,0	793,8	3 704,5
2014 Q1	5 747,5	2 411,0	2 076,9	326,7	486,4	2 849,2	79,1	936,5	129,2	4 602,6	1 197,2	798,3	3 745,5
Q2	6 033,4	2 555,2	2 183,8	364,2	509,4	2 967,9	84,8	962,7	132,5	4 853,4	1 233,1	848,6	3 944,9
<b>Transaktionen</b>													
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	262,0	166,0	151,8	14,3	6,6	89,3	17,2	-20,1	-2,3	267,2	33,9	20,5	165,2
2014 Q1	69,1	18,1	12,4	5,7	12,6	38,5	1,5	-9,8	-4,8	82,3	7,6	12,5	40,6
Q2	152,6	65,0	55,8	9,3	16,0	71,5	4,2	9,5	-0,7	139,6	20,0	30,4	93,6
Q3	92,8	14,1	-	-	25,2	53,5	-4,7	39,7	-3,9	61,7	13,9	15,6	31,5
2014 Mai	40,4	20,9	-	-	7,1	12,5	3,4	5,8	0,1	31,1	3,3	8,2	28,8
Juni	63,3	15,1	-	-	12,5	35,7	1,5	14,9	-0,9	47,8	10,1	13,5	32,3
Juli	12,9	5,2	-	-	1,5	6,2	-0,3	-1,3	-0,6	15,1	4,2	4,7	4,1
Aug.	28,8	4,8	-	-	8,5	15,5	-2,9	10,4	-0,9	22,2	7,5	6,3	7,8
Sept.	51,1	4,1	-	-	15,2	31,7	-1,5	30,6	-2,4	24,4	2,2	4,7	19,6
<b>Jahreswachstumsraten (in %)</b>													
2014 Q1	4,0	5,4	5,7	4,2	0,8	3,4	23,7	-3,0	-7,8	5,5	5,3	0,4	4,0
Q2	6,3	7,7	8,0	6,3	6,3	5,3	9,4	1,2	-7,8	7,8	8,9	2,6	6,2
Q3	6,5	6,0	-	-	11,0	6,3	-	-	-	-	-	-	-

**4. Wertpapieranlagen (Passiva)**

	Insgesamt	Finanzinstrument				Gebietsansässiger Sektor			
		Aktien und Investmentfondsanteile		Schuldverschreibungen		MFIs	Staat	Übrige Sektoren	
		Insgesamt	Aktien	Investmentfondsanteile	Kurzfristig				Langfristig
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>									
2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 Q2	8 779,7	3 806,1	1 395,5	2 410,6	453,2	4 520,4	1 866,8	2 190,8	4 722,1
Q3	8 904,2	3 937,5	1 496,8	2 440,7	484,9	4 481,9	1 888,8	2 250,7	4 764,8
Q4	9 051,9	4 136,9	1 654,4	2 482,4	464,0	4 451,0	1 832,4	2 221,0	4 998,6
2014 Q1	9 292,6	4 281,0	1 693,2	2 587,8	455,2	4 556,3	1 840,0	2 369,4	5 083,2
Q2	9 620,6	4 481,0	1 781,4	2 699,6	478,2	4 661,4	1 878,6	2 483,2	5 258,7
<b>Transaktionen</b>									
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	274,8	177,1	21,3	136,3	13,1	84,6	-44,3	115,4	203,6
2014 Q1	126,4	62,3	-20,2	78,0	3,8	60,3	27,3	56,3	42,7
Q2	191,7	110,4	28,9	79,9	20,4	60,8	29,4	77,3	84,9
Q3	59,5	63,1	-	-	-20,3	16,6	50,4	-47,0	56,0
2014 Mai	119,7	32,1	-	-	14,6	73,1	29,3	44,9	45,5
Juni	53,8	58,3	-	-	11,2	-15,7	18,7	4,0	31,1
Juli	29,6	33,2	-	-	-0,2	-3,3	14,2	-21,7	37,1
Aug.	12,7	9,6	-	-	-17,5	20,6	21,2	-26,6	18,1
Sept.	17,1	20,3	-	-	-2,7	-0,6	14,9	1,4	0,8
<b>Jahreswachstumsraten (in %)</b>									
2014 Q1	3,5	4,6	0,3	6,5	-2,4	3,1	-0,6	5,7	3,7
Q2	5,2	6,1	1,0	8,7	4,9	4,3	3,1	8,5	4,1
Q3	5,2	6,9	-	-	-7,3	5,0	-	-	-

Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

## 7.3 Kapitalbilanz <sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

		Insgesamt		Anlageinstrument			Gebietsansässiger Sektor			
		1	2	3	Sonstige Anlagen <sup>2)</sup>		6	7	8	9
					Finanzkredite	Handelskredite und Anzahlungen				
		Bargeld und Einlagen		4	5	Eurosystem	Sonstige MFIs (ohne Eurosystem)	Staat	Übrige Sektoren	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>										
2010		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	Q2	4 636,2	2 314,1	2 322,1	1 655,1	250,0	19,8	2 951,4	158,6	1 509,5
	Q3	4 518,8	2 205,9	2 312,9	1 636,0	244,6	26,5	2 858,7	156,1	1 483,1
	Q4	4 392,5	2 163,1	2 229,4	1 624,7	243,8	17,1	2 761,1	161,7	1 460,1
2014	Q1	4 578,3	2 319,7	2 258,6	1 596,1	247,6	10,0	2 906,5	160,2	1 502,1
	Q2	4 661,5	2 402,6	2 258,9	1 604,9	252,6	9,1	2 983,1	159,0	1 514,6
<b>Transaktionen</b>										
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013		-35,8	-87,9	52,1	-5,8	7,1	-20,1	-68,8	-10,1	63,2
2014	Q1	240,2	156,2	84,0	2,2	2,6	-6,6	143,8	0,1	102,9
	Q2	47,7	61,4	-13,7	3,8	1,1	-1,0	58,1	-1,9	-7,4
	Q3	11,1	-64,3	75,4	-	-	4,0	11,1	-1,2	-2,9
2014	Mai	35,2	47,7	-12,4	-	-	-4,5	41,2	1,6	-3,1
	Juni	-35,1	-25,7	-9,4	-	-	-1,9	-33,6	0,8	-0,4
	Juli	54,0	34,0	20,0	-	-	1,0	53,7	-0,5	-0,2
	Aug.	-4,2	-10,8	6,6	-	-	0,4	-5,5	3,8	-2,9
	Sept.	-38,6	-87,4	48,8	-	-	2,7	-37,1	-4,4	0,2
<b>Jahreswachstumsraten (in %)</b>										
2014	Q1	4,0	4,7	3,4	-2,4	2,4	-63,3	2,4	-0,3	9,2
	Q2	4,2	5,6	2,7	-0,5	2,0	-51,7	4,0	1,4	5,5
	Q3	6,1	6,7	5,6	-	-	-47,1	7,1	1,7	5,6

### 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

		Insgesamt		Finanzinstrument			Gebietsansässiger Sektor			
		1	2	3	Sonstige Verbindlichkeiten <sup>3)</sup>		6	7	8	9
					Finanzkredite	Handelskredite und Anzahlungen				
		Bargeld und Einlagen		4	5	Eurosystem	Sonstige MFIs (ohne Eurosystem)	Staat	Übrige Sektoren	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>										
2010		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	Q2	4 968,9	3 041,9	1 926,9	1 195,1	220,7	428,5	2 872,2	240,1	1 432,7
	Q3	4 796,7	2 895,7	1 901,0	1 160,3	212,3	413,8	2 750,3	243,3	1 398,1
	Q4	4 489,3	2 743,1	1 746,3	1 116,5	211,0	392,8	2 536,3	237,2	1 337,3
2014	Q1	4 638,1	2 782,1	1 855,9	1 143,8	213,6	362,8	2 610,8	227,8	1 450,8
	Q2	4 593,9	2 759,4	1 834,6	1 122,2	216,4	346,1	2 603,0	228,6	1 428,5
<b>Transaktionen</b>										
2011		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012		.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013		-404,9	-392,9	-12,0	-19,5	9,6	-78,8	-325,4	0,3	-0,9
2014	Q1	147,6	29,9	117,7	26,5	1,6	-30,5	71,0	1,2	105,9
	Q2	-54,0	-34,9	-19,1	-19,1	0,8	-18,2	-22,5	2,6	-15,9
	Q3	28,2	13,7	14,5	-	-	-10,0	43,0	-2,4	-2,4
2014	Mai	-38,1	-17,5	-20,5	-	-	-0,5	-27,5	-1,9	-8,1
	Juni	-122,4	-105,7	-16,7	-	-	-19,6	-83,1	4,5	-24,2
	Juli	41,1	24,6	16,5	-	-	-13,0	44,3	1,9	7,8
	Aug.	-9,2	-28,2	19,0	-	-	6,2	-18,2	-1,3	4,0
	Sept.	-3,6	17,3	-20,9	-	-	-3,2	16,8	-3,0	-14,2
<b>Jahreswachstumsraten (in %)</b>										
2014	Q1	-5,7	-10,1	1,4	-1,6	2,0	-17,7	-8,3	0,8	2,2
	Q2	-4,4	-8,6	2,3	-2,2	1,9	-17,9	-6,5	1,4	2,8
	Q3	-1,4	-4,0	2,8	-	-	-18,4	-1,2	-2,3	3,6

Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

2) Einschließlich sonstiger Anteilsrechte und Versicherungs-, Altersvorsorge- und Standardgarantiesystemen sowie sonstiger Forderungen.

3) Einschließlich sonstiger Anteilsrechte und Versicherungs-, Altersvorsorge- und Standardgarantiesystemen, sonstiger Verbindlichkeiten und zugeteilter Sonderziehungsrechte.

**7.3 Kapitalbilanz <sup>1)</sup>**

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

**7. Währungsreserven <sup>2)</sup>**

	Währungsreserven											Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Währungsgold		Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Übrige Währungsreserven						Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate (netto)			Sonstige Reser- ven
						Bei Wäh- rungs- behörden, IWF und BIZ	Bei Geschäfts- banken	Aktien und Investment- fondsanteile	Schuldverschreibungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	7,7	16,0	0,5	112,8	17,9	0,0	0,0	26,3	-24,4
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	5,3	7,8	0,8	135,7	11,7	-0,4	0,0	97,4	-86,0
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	6,1	8,8	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0
2014 Q1	570,6	324,9	346,793	50,2	28,2	5,3	7,7	0,3	139,5	12,1	0,1	2,3	22,7	-31,3
Q2	583,1	333,8	346,721	50,8	28,1	4,9	8,1	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,7	23,0	-28,5
Q3	597,0	335,2	346,723	53,2	28,5	6,3	10,4	0,4	143,1	17,9	-0,5	2,5	27,5	-31,9
2014 Juni	583,1	333,8	346,721	50,8	28,1	4,9	8,1	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,7	23,0	-28,5
Juli	585,1	333,1	346,722	51,4	28,4	4,6	12,3	0,3	136,5	15,6	-0,2	3,0	25,4	-32,2
Aug.	594,1	338,0	346,722	52,0	27,5	4,2	13,3	0,3	138,6	17,5	-0,3	2,9	24,6	-32,0
Sept.	597,0	335,2	346,723	53,2	28,5	6,3	10,4	0,4	143,1	17,9	-0,5	2,5	27,5	-31,9
Okt.	585,9	322,3	346,724	53,3	28,3	5,5	11,1	0,4	143,5	19,0	-0,4	2,9	27,6	-31,3
<b>Transaktionen</b>														
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	4,7	0,0	-	-0,6	-1,7	0,5	-2,9	0,0	16,1	-6,2	-1,0	0,4	-	-
2014 Q1	2,2	0,0	-	-0,2	-0,8	-0,5	1,8	0,1	1,4	0,6	-0,3	0,0	-	-
Q2	0,3	0,0	-	0,1	-0,4	-0,3	0,1	0,1	-2,1	2,3	0,1	0,4	-	-
Q3	-1,2	0,0	-	0,4	-0,7	1,1	1,8	0,0	-5,5	2,3	-0,2	-0,4	-	-
2014 Mai	0,3	0,0	-	0,0	-0,5	-0,3	0,1	0,0	-0,4	0,9	0,0	0,4	-	-
Juni	-0,5	0,0	-	-0,2	-0,6	1,3	-0,5	0,0	0,1	-0,7	0,0	0,0	-	-
Juli	-0,3	0,0	-	0,1	0,1	-0,4	4,3	0,0	-5,3	0,6	-0,2	0,5	-	-
Aug.	1,2	0,0	-	0,2	-1,1	-0,4	1,0	0,0	0,0	1,8	0,0	-0,3	-	-
Sept.	-2,1	0,0	-	0,1	0,3	1,9	-3,5	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,5	-	-
<b>Jahreswachstumsraten (in %)</b>														
2014 Q1	1,2	0,0	-	-0,5	-8,7	20,0	-16,6	40,2	14,2	-35,1	-	53,0	-	-
Q2	1,0	0,0	-	0,2	-9,3	5,9	7,7	71,1	7,2	-10,8	-	35,5	-	-
Q3	0,3	0,0	-	1,4	-10,0	39,5	5,4	71,1	0,0	14,0	-	15,5	-	-

**8. Auslandsverschuldung**

	Bruttoauslandsverschuldung										Nettoauslands- verschuldung	
	Ins- gesamt	Finanzinstrument					Sektor					
		Finanzkre- dite, Bargeld und Einlagen	Schuldverschreibungen		Handelskredite und Anzahl- ungen	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direktinvesti- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosistem	MFIs (ohne Eurosistem)		Übrige Sektoren
			Kurzfristig	Langfristig								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>												
2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 Q4	11 311,6	3 859,5	464,0	4 451,0	211,0	417,1	1 899,5	2 458,3	390,6	3 833,1	4 629,7	1 115,7
2014 Q1	11 550,2	3 926,0	455,2	4 556,3	213,6	496,3	1 892,4	2 597,3	360,6	3 894,9	4 697,5	1 086,0
Q2	11 664,7	3 881,6	478,2	4 661,4	216,4	493,0	1 924,4	2 712,0	343,4	3 908,3	4 701,0	912,4
<b>Bestände in % des BIP</b>												
2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 Q4	114,2	39,0	4,7	44,9	2,1	4,2	19,2	24,8	3,9	38,7	46,7	11,3
2014 Q1	116,0	39,4	4,6	45,8	2,1	5,0	19,0	26,1	3,6	39,1	47,2	10,9
Q2	116,8	38,9	4,8	46,7	2,2	4,9	19,3	27,2	3,4	39,1	47,1	9,1

Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

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

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten			Kanada	China	Hong- kong	Japan	Schweiz	Verein- igte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere Länder	
		Insgesamt	Verein- igtes König- reich	Andere EU-Mit- glied- staaten										EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>2014 Q2</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>													
<b>Direktinvestitionen</b>	1 920,6	799,6	519,1	282,2	-1,7	103,6	120,8	10,5	-44,8	228,9	68,0	-339,7	-0,3	974,0
Aktiva	7 407,6	2 221,7	1 579,4	642,2	0,1	235,3	152,3	56,9	126,1	727,0	1 665,6	635,3	0,2	1 587,2
Anteilsrechte/reinvestierte														
Gewinne	5 111,3	1 494,8	1 048,6	446,2	0,0	172,9	119,7	37,9	95,5	483,1	1 123,0	478,1	0,1	1 106,2
Schuldverschreibungen	2 293,6	724,0	530,8	193,1	0,1	62,5	32,6	19,0	30,6	243,9	542,6	157,2	0,1	481,0
Passiva	5 487,0	1 422,1	1 060,3	360,0	1,8	131,7	31,5	46,3	170,9	498,1	1 597,7	975,0	0,5	613,2
Anteilsrechte/reinvestierte														
Gewinne	3 562,6	1 025,0	761,4	262,4	1,3	110,4	9,4	17,9	151,1	273,9	1 103,5	469,3	0,1	402,0
Schuldverschreibungen	1 924,4	397,0	298,9	97,6	0,5	21,3	22,1	28,4	19,9	224,2	494,1	505,7	0,4	211,2
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	6 033,4	1 899,4	1 006,8	659,3	233,3	121,3	60,5	59,6	301,4	181,9	1 935,5	419,7	40,0	1 014,0
Anteilspapiere	2 555,2	524,1	363,9	160,0	0,2	41,6	55,1	48,0	199,6	160,3	900,4	241,6	1,1	383,3
Schuldverschreibungen	3 478,2	1 375,3	642,9	499,3	233,1	79,7	5,4	11,6	101,7	21,6	1 035,1	178,1	39,0	630,7
Kurzfristig	509,4	162,3	89,0	72,7	0,6	9,3	1,1	5,1	71,5	6,1	183,7	23,3	2,2	44,7
Langfristig	2 967,9	1 212,0	553,8	425,7	232,4	70,4	4,3	6,5	30,3	15,5	851,4	154,8	36,7	586,0
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	59,6	-199,7	83,6	-40,2	-243,1	5,2	13,2	29,1	53,6	20,8	88,4	115,9	-209,1	142,2
Aktiva	4 661,5	1 990,5	1 639,8	334,6	16,2	30,5	68,8	81,7	138,2	274,7	762,1	428,6	36,9	849,4
MFIs	2 992,2	1 347,3	1 099,7	245,2	2,4	18,4	48,5	75,3	113,2	159,3	466,0	337,5	6,8	420,1
Nicht-MFIs	1 673,6	647,6	540,0	93,8	13,8	12,1	20,3	6,5	25,0	115,4	296,0	91,1	30,2	429,3
Passiva	4 593,9	2 182,3	1 556,2	366,8	259,2	25,3	55,6	52,6	84,6	253,9	673,7	312,7	246,0	707,3
MFIs	2 949,1	1 417,3	989,0	322,2	106,0	16,5	26,1	42,8	48,9	184,8	352,5	240,1	112,9	507,3
Nicht-MFIs	1 657,2	777,4	567,2	57,0	153,2	8,8	29,5	9,9	35,7	69,1	321,2	72,6	133,1	200,0
<b>2013 Q3 bis 2014 Q2</b>	<b>Über vier Quartale kumulierte Transaktionen</b>													
<b>Direktinvestitionen</b>	91,1	155,2	120,5	35,1	-0,3	7,6	2,8	-0,6	-24,0	-58,8	-110,6	38,2	0,0	81,3
Aktiva	272,3	100,3	85,6	14,7	0,1	23,4	10,8	7,1	-15,3	-33,2	38,6	47,0	0,0	93,6
Anteilsrechte/reinvestierte														
Gewinne	283,9	107,0	76,3	30,7	0,0	31,6	7,5	0,6	-12,7	-45,9	70,6	44,4	0,0	80,8
Schuldverschreibungen	-11,6	-6,6	9,3	-16,0	0,0	-8,2	3,3	6,5	-2,7	12,7	-32,0	2,7	0,0	12,7
Passiva	181,3	-54,9	-34,9	-20,4	0,4	15,8	8,0	7,8	8,6	25,6	149,2	8,8	0,0	12,3
Anteilsrechte/reinvestierte														
Gewinne	175,3	-48,4	-25,0	-23,4	0,0	14,6	5,3	0,8	9,4	16,5	128,8	16,2	0,0	31,9
Schuldverschreibungen	6,0	-6,5	-9,9	3,0	0,4	1,2	2,7	6,9	-0,7	9,1	20,3	-7,4	0,0	-19,7
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	348,0	97,4	73,4	9,0	15,0	17,0	4,7	1,6	22,4	14,0	114,7	9,8	5,7	60,8
Anteilspapiere	171,0	51,2	32,0	19,0	0,2	4,1	3,3	-1,5	21,2	7,3	74,1	1,1	0,0	10,3
Schuldverschreibungen	177,0	46,2	41,4	-10,0	14,8	12,8	1,4	3,1	1,2	6,7	40,5	8,7	5,7	50,6
Kurzfristig	29,8	9,5	17,0	-7,0	-0,5	2,0	0,0	1,8	4,0	1,7	5,5	5,0	1,0	-0,6
Langfristig	147,2	36,7	24,4	-3,0	15,3	10,8	1,4	1,3	-2,8	5,0	35,1	3,8	4,7	51,2
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	407,4	163,3	168,4	-6,4	1,3	4,8	9,1	14,7	42,0	61,7	34,1	13,5	0,9	63,3
Aktiva	185,0	-57,0	-65,1	8,0	0,1	7,5	12,1	25,3	48,0	26,5	74,6	39,2	0,9	7,7
MFIs	101,3	-77,4	-76,4	-1,4	0,4	0,7	11,7	26,7	45,2	17,9	53,6	31,7	0,8	-9,7
Nicht-MFIs	83,7	20,4	11,3	9,4	-0,3	6,8	0,4	-1,4	2,8	8,6	21,0	7,6	0,1	17,4
Passiva	-222,4	-220,2	-233,4	14,4	-1,2	2,7	3,0	10,6	6,0	-35,2	40,5	25,7	0,0	-55,6
MFIs	-263,0	-185,5	-194,3	13,7	-4,9	-1,7	-1,3	8,4	4,1	-44,8	22,3	17,7	-4,3	-77,9
Nicht-MFIs	40,6	-34,8	-39,2	0,7	3,7	4,4	4,3	2,2	1,9	9,6	18,2	8,0	4,3	22,4

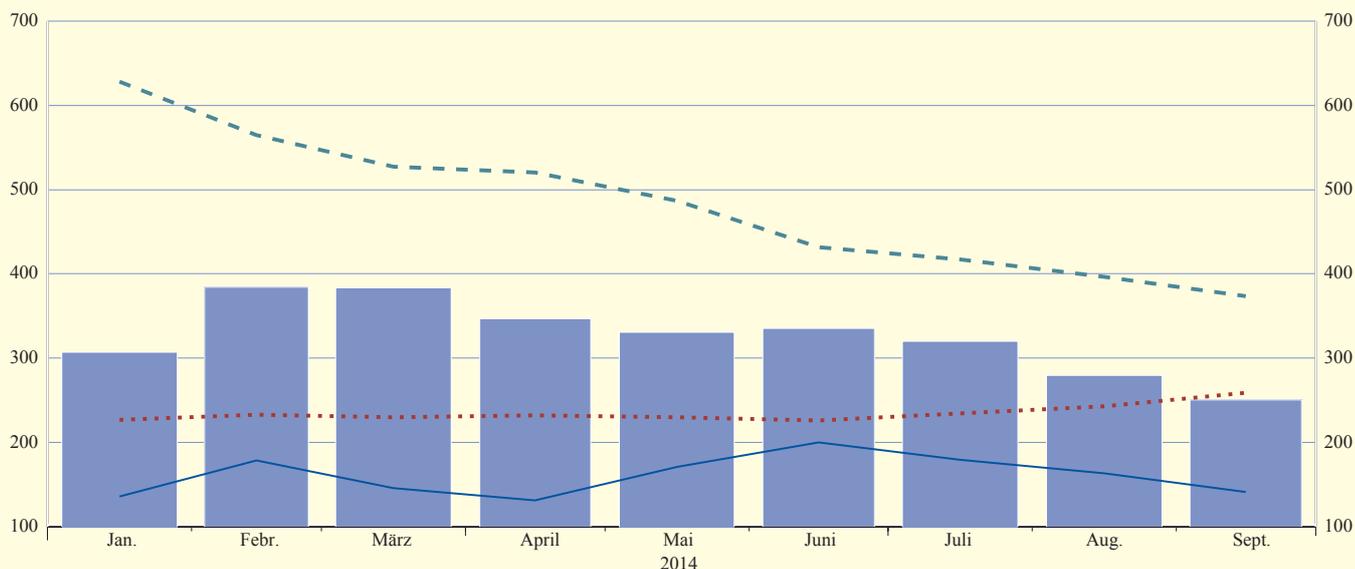
Quelle: EZB.

**7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz** <sup>1) 2)</sup>  
(in Mrd €; Transaktionen)

	Insgesamt	Leistungs- bilanz und Vermögens- änderungs- bilanz	Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs								Finanz- derivate	Rest- posten
			Direktinvestitionen		Transaktionen von Nicht-MFIs				Übriger Kapitalverkehr			
			Aktiva	Passiva	Wertpapieranlagen		Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva		
					Aktien und Investment- fondsanteile	Schuldver- schreibungen						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	348,4	214,3	520,0	459,1	125,0	139,9	195,0	124,1	53,1	-0,7	33,6	228,3
2013 Q3	51,7	50,4	72,9	53,4	30,5	30,5	11,2	25,4	-6,2	-7,6	0,5	47,1
Q4	130,0	87,8	214,3	183,5	35,4	16,9	54,7	51,1	-3,8	-45,6	12,4	73,9
2014 Q1	70,5	40,7	3,0	-28,5	33,3	44,2	47,6	51,5	103,0	107,1	5,8	41,4
Q2	83,0	47,3	-29,2	-31,4	71,5	67,4	90,1	72,1	-9,3	-13,3	15,6	34,1
Q3	-33,0	82,7	39,7	23,1	5,3	52,5	42,6	-33,5	-4,0	-4,8	3,4	-46,2
2013 Sept.	-2,9	15,1	25,7	9,4	18,1	14,4	7,1	15,9	5,0	1,3	1,9	13,5
Okt.	29,4	24,3	168,9	174,1	10,7	2,3	11,7	6,0	-5,3	-14,2	4,5	8,7
Nov.	36,3	28,7	29,3	11,4	8,1	9,0	24,5	46,0	18,1	-9,3	4,4	4,0
Dez.	64,3	34,8	16,2	-2,0	16,6	5,7	18,5	-0,9	-16,6	-22,0	3,5	61,2
2014 Jan.	-3,5	2,2	24,8	24,0	8,7	9,3	7,3	31,8	22,5	19,2	0,1	-22,5
Febr.	49,8	12,1	-23,5	-33,3	12,9	18,1	21,3	52,3	20,0	31,8	2,6	-4,4
März	24,1	26,4	1,7	-19,2	11,7	16,9	19,0	-32,6	60,4	56,1	3,2	68,2
April	-26,8	16,7	29,2	11,1	32,3	28,4	13,1	23,6	-8,2	16,5	5,5	-20,5
Mai	45,4	7,9	-16,4	-12,8	22,0	9,3	26,2	64,2	-1,5	-10,1	9,7	-7,0
Juni	64,5	22,8	-42,0	-29,7	17,1	29,7	50,8	-15,7	0,4	-19,7	0,5	61,6
Juli	6,2	33,4	4,9	-0,8	8,9	5,6	25,4	-10,0	-0,7	9,7	-0,7	-33,6
Aug.	-7,6	18,2	6,9	14,3	3,9	17,4	9,3	-17,8	0,9	2,7	-3,0	-8,2
Sept.	-31,5	31,1	27,8	9,6	-7,5	29,5	7,9	-5,8	-4,2	-17,2	7,0	-4,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2013 Sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Sept.	250,5	258,5	227,8	146,7	145,4	181,1	234,9	141,2	85,9	43,5	37,3	103,1

**A40 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs** <sup>2)</sup>  
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- - - Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentfondsanteilen von Nicht-MFIs
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

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

## 7.5 Warenhandel <sup>1)</sup>

### 1. Werte und Volumen nach Warengruppen <sup>2)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	13,0	13,3	1 748,9	881,0	353,2	474,6	1 432,6	1 766,5	1 130,4	241,4	369,4	1 110,8	323,3
2012	7,6	1,8	1 880,4	934,3	386,5	516,7	1 523,4	1 794,4	1 152,2	243,4	373,0	1 090,2	360,8
2013	1,0	-2,9	1 895,8	933,0	385,0	531,9	1 537,8	1 742,3	1 100,8	237,3	374,6	1 077,5	337,4
2013 Q3	0,2	-1,6	472,1	231,9	95,2	133,7	383,8	437,8	276,1	60,7	94,5	270,5	84,5
Q4	1,0	-2,1	473,7	231,7	96,1	133,6	386,3	431,7	269,2	58,3	96,0	271,3	81,3
2014 Q1	1,2	0,1	479,5	235,0	95,5	136,8	389,6	436,9	272,0	60,7	96,3	277,7	78,9
Q2	0,7	0,1	480,0	234,2	96,0	137,3	395,0	436,9	270,4	60,5	98,5	280,3	78,0
Q3	2,9	0,1	483,5	.	.	.	395,3	437,6	.	.	.	283,3	.
2014 Juli	2,8	0,6	160,4	78,0	31,9	46,4	131,8	147,6	91,2	20,3	33,1	95,9	26,2
Aug.	-3,2	-4,5	158,2	77,6	30,5	44,7	128,6	142,8	87,6	19,4	32,8	91,6	25,2
Sept.	8,5	3,9	164,9	.	.	.	134,9	147,1	.	.	.	95,9	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	7,7	3,3	108,2	107,5	111,0	107,8	108,9	103,1	103,7	103,3	101,1	104,7	98,1
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,5	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,6	-0,4	113,4	111,7	115,6	114,7	113,1	99,2	100,2	95,7	97,2	98,5	98,3
2013 Q2	1,8	-1,1	113,2	111,1	116,3	113,7	112,8	99,0	100,9	94,0	95,4	97,5	100,9
Q3	2,0	2,0	113,4	111,8	114,3	115,7	113,3	99,8	100,6	98,2	98,0	99,1	98,3
Q4	2,1	1,4	113,5	111,8	115,4	114,3	113,3	99,5	99,7	95,7	99,7	99,9	96,0
2014 Q1	1,6	2,5	115,0	113,4	114,8	117,3	114,3	100,8	101,2	98,1	99,9	102,0	94,4
Q2	0,8	2,2	114,9	113,2	114,2	117,6	115,8	101,8	101,9	98,3	102,5	103,5	94,3
2014 Juni	2,5	3,7	113,8	111,8	112,2	115,4	114,2	101,8	101,1	100,8	102,6	103,7	90,4
Juli	1,0	1,8	114,1	112,3	113,6	117,3	114,7	103,1	102,7	102,6	102,2	106,0	93,4
Aug.	-4,6	-2,8	112,5	111,1	108,4	113,4	111,7	99,6	99,5	94,0	100,2	99,7	93,6

### 2. Preise <sup>3)</sup>

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

	Industrielle Erzeugerausfuhrpreise (fob) <sup>4)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	103,7	3,7	5,3	1,1	1,7	22,5	3,5	107,6	7,5	4,1	-1,5	3,6	27,4	2,9
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	8,1	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 Q3	105,0	-1,4	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,6	-0,8	-5,3	-2,5
Q4	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,5	-2,3
2014 Q1	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	-0,1	-9,3	-1,3	106,0	-3,6	-3,0	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
Q2	104,3	-0,8	-1,3	-0,3	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,8	-2,7	-0,6	-2,2	-2,0
Q3	104,6	-0,4	-0,3	0,4	0,2	-5,5	-0,2	105,3	-2,6	-0,7	-1,2	0,1	-7,5	-0,7
2014 Juli	104,6	-0,4	-0,5	0,2	0,3	-4,2	-0,3	105,5	-2,3	-1,3	-1,6	-0,5	-4,9	-1,1
Aug.	104,5	-0,5	-0,3	0,3	0,2	-6,8	-0,3	105,1	-2,8	-0,6	-1,4	0,1	-8,0	-0,8
Sept.	104,7	-0,2	-0,1	0,6	0,1	-5,6	0,0	105,3	-2,7	-0,1	-0,7	0,7	-9,6	-0,1

Quelle: Eurostat.

- Differenzen zwischen dem Warenhandel in der Zahlungsbilanz der EZB und der Außenhandelsbilanz von Eurostat sind im Wesentlichen auf unterschiedliche Abgrenzungen zurückzuführen. In der Außenhandelsstatistik wird der physische Grenzüberschritt von Waren erfasst, während in der Zahlungsbilanz das Prinzip des Eigentumsübergangs gilt. Nähere Informationen finden sich in Tabelle 1 des Qualitätsberichts 2009 über die Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets (siehe EZB, Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report, März 2010).
- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

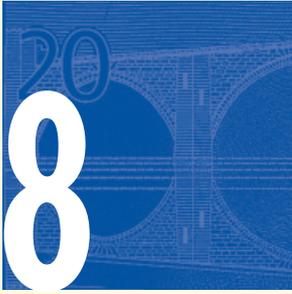
## 7.5 Warenhandel

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

## 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten			Russland	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Insgesamt	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Ausfuhren (fob)</b>														
2011	1 748,9	557,1	214,4	342,7	81,7	109,2	57,0	201,7	408,5	115,9	39,6	112,8	84,9	135,5
2012	1 880,4	573,2	230,0	343,1	92,2	116,3	59,5	223,7	440,7	120,7	44,6	126,5	97,4	151,1
2013	1 895,8	589,5	239,3	350,2	88,4	110,3	60,2	222,4	443,2	121,9	43,9	129,3	97,6	154,3
2013 Q3	472,1	148,0	59,8	88,1	21,6	27,7	14,7	55,3	109,9	31,0	11,1	31,8	24,7	38,2
Q4	473,7	151,6	62,0	89,6	20,6	27,3	14,5	56,0	112,1	31,3	11,0	30,9	23,4	37,3
2014 Q1	479,5	154,6	63,3	91,4	20,2	26,9	14,6	57,9	112,3	32,0	11,0	33,1	23,5	35,9
Q2	480,0	154,8	63,2	91,7	19,5	27,4	14,0	59,3	113,6	32,3	10,6	32,6	22,7	36,0
Q3	483,5	157,3	.	.	18,5	28,1	14,0	60,6	116,1	33,4	10,8	31,7	22,5	.
2014 Juli	160,4	53,0	21,4	31,6	6,4	9,3	4,5	19,5	38,6	11,1	3,6	10,3	7,4	11,3
Aug.	158,2	51,5	21,1	30,5	5,9	9,4	4,7	19,6	37,6	10,7	3,6	10,3	7,5	11,6
Sept.	164,9	52,7	.	.	6,2	9,4	4,7	21,5	39,8	11,6	3,7	11,1	7,6	.
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % der Ausfuhren insgesamt</i>														
2013 Sept.	100,0	30,7	12,4	18,3	4,8	5,9	3,2	11,6	23,4	6,3	2,3	6,9	5,2	8,2
2014 Sept.	100,0	32,3	.	.	4,1	5,7	3,0	12,2	23,7	6,7	2,3	6,7	4,8	.
<b>Einfuhren (cif)</b>														
2011	1 766,5	483,2	167,5	315,7	139,6	82,2	35,1	140,8	556,9	220,1	53,8	129,3	91,4	108,1
2012	1 794,4	482,7	167,5	315,2	144,9	82,3	34,5	151,2	540,7	214,3	49,2	157,5	89,8	111,3
2013	1 742,3	488,9	164,6	324,4	145,9	82,1	36,1	149,2	510,4	204,3	43,6	141,5	80,2	108,1
2013 Q3	437,8	123,3	41,1	82,2	36,9	20,9	9,0	38,0	127,9	50,8	10,7	34,5	20,1	27,0
Q4	431,7	123,0	40,7	82,3	35,5	20,6	9,2	38,4	126,9	50,7	10,9	32,4	19,8	25,9
2014 Q1	436,9	124,6	40,6	84,0	34,7	21,1	9,3	37,1	130,3	53,6	10,7	32,7	19,5	27,8
Q2	436,9	125,4	40,7	84,7	33,9	21,5	9,5	37,5	129,4	53,3	10,3	33,0	19,8	27,2
Q3	437,6	123,9	.	.	31,3	21,1	9,5	39,4	132,0	55,5	10,5	33,8	19,6	.
2014 Juli	147,6	41,8	13,0	28,8	10,6	7,3	3,2	13,0	44,4	18,4	3,6	11,3	6,7	9,8
Aug.	142,8	40,4	12,9	27,5	10,6	7,0	3,1	13,1	43,0	18,0	3,5	11,1	6,4	8,1
Sept.	147,1	41,7	.	.	10,1	6,8	3,3	13,3	44,7	19,2	3,5	11,5	6,5	.
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % der Einfuhren insgesamt</i>														
2013 Sept.	100,0	27,7	9,5	18,3	8,4	4,7	2,0	8,4	29,3	11,7	2,5	8,5	4,7	6,2
2014 Sept.	100,0	28,5	.	.	7,8	4,8	2,2	8,7	29,8	12,2	2,4	7,6	4,5	.
<b>Saldo</b>														
2011	-17,5	73,9	46,9	27,0	-57,8	27,0	21,9	60,8	-148,3	-104,2	-14,2	-16,5	-6,5	27,4
2012	86,0	90,5	62,6	27,9	-52,7	34,1	25,0	72,5	-100,0	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	39,8
2013	153,5	100,5	74,7	25,8	-57,5	28,3	24,1	73,2	-67,2	-82,4	0,2	-12,1	17,4	46,2
2013 Q3	34,3	24,7	18,7	5,9	-15,3	6,8	5,7	17,2	-18,0	-19,8	0,4	-2,7	4,6	11,3
Q4	42,0	28,6	21,3	7,3	-14,9	6,7	5,3	17,6	-14,8	-19,4	0,0	-1,5	3,6	11,4
2014 Q1	42,6	30,1	22,7	7,3	-14,5	5,7	5,4	20,8	-18,0	-21,5	0,4	0,4	4,1	8,1
Q2	43,0	29,5	22,5	7,0	-14,4	6,0	4,5	21,8	-15,8	-21,0	0,3	-0,4	2,9	8,8
Q3	45,9	33,4	.	.	-12,8	7,0	4,4	21,2	-16,0	-22,2	0,3	-2,2	3,0	.
2014 Juli	12,8	11,3	8,4	2,8	-4,2	2,0	1,3	6,5	-5,8	-7,3	0,0	-0,9	0,8	1,5
Aug.	15,4	11,1	8,2	3,0	-4,6	2,4	1,6	6,5	-5,3	-7,3	0,1	-0,8	1,2	3,5
Sept.	17,7	11,1	.	.	-3,9	2,6	1,5	8,2	-4,9	-7,6	0,2	-0,4	1,0	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

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

	EWK-20						EWK-39	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG <sup>2)</sup> 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2011	103,4	100,7	97,2	95,0	106,6	96,8	112,2	97,6
2012	97,9	95,6	92,9	89,8	101,8	91,7	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,4	93,4	104,8	94,0	112,0	96,2
2013 Q3	101,9	99,2	96,6	93,5	106,2	95,4	112,9	96,8
Q4	103,1	100,0	97,5	94,3	101,0	91,2	114,7	97,8
2014 Q1	103,9	100,7	97,9	95,4	104,4	96,9	116,6	99,0
Q2	103,8	100,1	97,8	95,0	103,6	97,0	116,0	97,9
Q3	101,6	97,9	95,7	-	-	-	113,7	95,6
2013 Nov.	102,6	99,5	97,1	-	-	-	114,2	97,3
Dez.	103,9	100,7	98,2	-	-	-	115,8	98,6
2014 Jan.	103,4	100,3	97,5	-	-	-	115,9	98,6
Febr.	103,6	100,4	97,6	-	-	-	116,3	98,8
März	104,6	101,4	98,5	-	-	-	117,5	99,6
April	104,5	101,0	98,5	-	-	-	117,0	98,9
Mai	103,8	100,1	97,9	-	-	-	116,1	97,8
Juni	103,0	99,3	97,1	-	-	-	115,1	96,9
Juli	102,6	98,8	96,6	-	-	-	114,6	96,4
Aug.	101,9	98,2	96,0	-	-	-	114,0	95,9
Sept.	100,4	96,7	94,6	-	-	-	112,4	94,5
Okt.	99,6	95,7	94,1	-	-	-	111,9	93,8
Nov.	99,5	95,6	94,1	-	-	-	112,1	93,8
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2014 Nov.	0,0	-0,2	0,0	-	-	-	0,2	0,0
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2014 Nov.	-3,0	-4,0	-3,1	-	-	-	-1,8	-3,6

## A41 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

## A42 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

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

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



Quelle: EZB.

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

2) Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte Zeitreihen sind nur für die EWK-19-Gruppe von Handelspartnern verfügbar.

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Kroatische Kuna	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2014 Q1	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
Q2	1,9558	27,446	7,4628	7,5992	3,4528	305,91	4,1665	4,4256	9,0517	0,81471	2,8972
Q3	1,9558	27,619	7,4522	7,6233	3,4528	312,24	4,1747	4,4146	9,2052	0,79378	2,8674
2014 Mai	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
Juni	1,9558	27,450	7,4588	7,5770	3,4528	305,87	4,1352	4,3930	9,0914	0,80409	2,8808
Juli	1,9558	27,458	7,4564	7,6146	3,4528	309,81	4,1444	4,4098	9,2327	0,79310	2,8699
Aug.	1,9558	27,816	7,4551	7,6326	3,4528	313,91	4,1919	4,4252	9,1878	0,79730	2,8784
Sept.	1,9558	27,599	7,4449	7,6236	3,4528	313,20	4,1899	4,4095	9,1929	0,79113	2,8543
Okt.	1,9558	27,588	7,4448	7,6573	3,4528	307,85	4,2066	4,4153	9,1797	0,78861	2,8577
Nov.	1,9558	27,667	7,4415	7,6700	3,4528	306,89	4,2121	4,4288	9,2384	0,79054	2,7885
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Nov.	0,0	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,6	0,2	-2,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Nov.	0,0	2,7	-0,2	0,5	0,0	3,1	0,6	-0,4	4,0	-5,6	2,1
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558	
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672	
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13 857,50	4,7948	129,66	4,1855	
2014 Q1	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184	
Q2	1,4699	3,0583	1,4950	8,5438	10,6297	81,9776	15 935,34	4,7517	140,00	4,4352	
Q3	1,4326	3,0137	1,4422	8,1734	10,2746	80,3183	15 588,03	4,6593	137,75	4,2323	
2014 Mai	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15 830,12	4,7600	139,74	4,4337	
Juni	1,4517	3,0388	1,4728	8,4698	10,5365	81,2046	16 167,87	4,6966	138,72	4,3760	
Juli	1,4420	3,0109	1,4524	8,3940	10,4935	81,3058	15 789,65	4,6325	137,72	4,3100	
Aug.	1,4306	3,0219	1,4548	8,1965	10,3207	81,0709	15 603,10	4,6569	137,11	4,2310	
Sept.	1,4246	3,0089	1,4196	7,9207	10,0019	78,5676	15 362,85	4,6896	138,39	4,1522	
Okt.	1,4436	3,1018	1,4214	7,7635	9,8309	77,7896	15 389,80	4,7249	136,85	4,1436	
Nov.	1,4432	3,1829	1,4136	7,6411	9,6716	76,9566	15 177,15	4,7783	145,03	4,1747	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Nov.	0,0	2,6	-0,5	-1,6	-1,6	-1,1	-1,4	1,1	6,0	0,8	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Nov.	-0,3	2,8	-0,1	-7,1	-7,5	-8,9	-2,6	0,2	7,5	-3,3	
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281
2014 Q1	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1 465,34	1,2237	44,722	1,3696
Q2	17,8171	1,5923	8,2049	60,464	47,9415	1,7178	14,4616	1 410,80	1,2192	44,510	1,3711
Q3	17,3879	1,5731	8,2754	58,073	48,0583	1,6584	14,2700	1 361,10	1,2115	42,563	1,3256
2014 Mai	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1 407,13	1,2204	44,686	1,3732
Juni	17,6516	1,5769	8,2149	59,543	46,7509	1,7008	14,5094	1 385,45	1,2181	44,195	1,3592
Juli	17,5834	1,5578	8,3880	58,844	46,9984	1,6825	14,4366	1 382,29	1,2150	43,470	1,3539
Aug.	17,5051	1,5783	8,2522	58,320	48,1781	1,6622	14,2052	1 364,17	1,2118	42,644	1,3316
Sept.	17,0717	1,5841	8,1798	57,033	49,0519	1,6295	14,1578	1 336,02	1,2076	41,536	1,2901
Okt.	17,0713	1,6090	8,3136	56,807	51,9380	1,6154	14,0266	1 345,25	1,2078	41,139	1,2673
Nov.	16,9850	1,5928	8,4912	56,101	57,5193	1,6173	13,8359	1 370,36	1,2027	40,908	1,2472
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Nov.	-0,5	-1,0	2,1	-1,2	10,7	0,1	-1,4	1,9	-0,4	-0,6	-1,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Nov.	-3,7	-2,4	3,5	-4,6	30,3	-3,9	0,5	-4,4	-2,3	-4,2	-7,6

Quelle: EZB.



## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

### 9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten

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

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Kroatien	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>HVPI</b>										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2014 Q2	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
Q3	-1,2	0,7	0,4	0,3	0,3	0,1	-0,1	1,5	0,2	1,5
2014 Aug.	-1,0	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,1	1,3	0,2	1,5
Sept.	-1,4	0,8	0,3	0,2	0,0	-0,5	-0,2	1,8	0,0	1,2
Okt.	-1,5	0,7	0,3	0,5	0,3	-0,3	-0,3	1,8	0,3	1,3
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>										
2011	-2,0	-2,9	-2,1	-7,7	-9,0	-5,5	-4,9	-5,5	-0,1	-7,6
2012	-0,5	-4,0	-3,9	-5,6	-3,2	-2,3	-3,7	-3,0	-0,9	-8,3
2013	-1,2	-1,3	-0,7	-5,2	-2,6	-2,4	-4,0	-2,2	-1,3	-5,8
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>										
2011	15,7	41,0	46,4	59,9	37,3	81,0	54,8	34,2	36,1	81,9
2012	18,0	45,5	45,6	64,4	39,9	78,5	54,4	37,3	36,4	85,8
2013	18,3	45,7	45,0	75,7	39,0	77,3	55,7	37,9	38,6	87,2
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2014 Mai	3,18	1,73	1,47	4,31	2,98	5,01	3,80	4,72	1,88	2,27
Juni	3,11	1,55	1,38	3,94	2,92	4,50	3,54	4,48	1,80	2,35
Juli	3,38	1,49	1,24	3,72	2,90	4,33	3,34	4,16	1,60	2,31
Aug.	3,41	1,38	1,07	3,68	2,61	4,73	3,36	4,21	1,53	2,12
Sept.	3,26	1,21	0,96	3,57	2,42	4,59	3,10	4,09	1,51	2,08
Okt.	3,31	1,10	1,13	3,54	2,27	4,21	2,72	3,90	1,30	1,82
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2014 Mai	0,83	0,37	0,35	0,87	0,41	2,55	2,72	2,62	0,92	0,53
Juni	0,81	0,35	0,36	0,89	0,38	2,50	2,69	2,24	0,85	0,54
Juli	0,76	0,35	0,38	0,87	0,35	2,29	2,68	1,97	0,52	0,56
Aug.	0,72	0,35	0,37	1,01	0,33	2,06	2,65	1,92	0,52	0,56
Sept.	0,70	0,35	0,29	1,16	0,24	1,98	2,45	2,52	0,48	0,56
Okt.	0,69	0,35	0,30	1,14	0,19	1,91	2,07	2,40	0,40	0,56
<b>Reales BIP</b>										
2012	0,5	-0,8	-0,8	-2,2	3,8	-1,5	1,8	0,6	-0,3	0,7
2013	1,1	-0,7	-0,1	-0,9	3,3	1,5	1,7	3,5	1,3	1,7
2014 Q1	1,5	2,6	0,6	-0,4	3,4	3,5	3,5	4,0	1,6	2,9
Q2	1,8	2,3	1,1	-1,0	3,3	3,6	3,4	2,2	2,4	3,2
Q3	1,5	2,4	0,3	.	2,6	3,1	3,4	3,0	2,1	3,0
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensänderungsbilanz in % des BIP<sup>1)</sup></b>										
2012	.	-0,2	5,5	0,2	1,8	4,4	-1,4	-3,1	5,6	-3,7
2013	3,7	-0,1	7,1	1,3	4,6	7,7	0,9	1,3	6,4	-4,3
2013 Q4	-2,1	0,4	8,3	-6,7	9,2	8,7	1,2	1,0	5,4	-4,5
2014 Q1	-0,3	10,0	3,5	-16,0	1,9	7,4	0,1	5,2	6,6	-4,2
Q2	3,1	-2,7	6,4	.	5,4	6,2	3,1	0,9	4,8	-4,8
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP<sup>1)</sup></b>										
2012	.	60,1	177,7	102,7	77,8	158,2	72,3	.	187,4	.
2013	94,5	62,8	174,5	105,3	69,7	144,8	70,0	.	182,1	.
2013 Q4	94,5	62,9	174,5	105,3	69,7	144,8	70,0	.	182,1	.
2014 Q1	93,4	64,6	170,0	107,5	70,2	144,1	69,5	.	191,7	.
Q2	93,0	66,7	168,3	.	69,6	145,5	70,6	.	191,7	.
<b>Lohnstückkosten<sup>2)</sup></b>										
2012	4,5	2,6	1,9	-0,2	2,2	3,5	1,5	2,5	4,1	2,4
2013	7,2	0,5	1,5	1,4	3,0	0,8	0,1	4,5	1,3	1,5
2014 Q1	-0,3	1,3	1,4	-5,5	4,9	2,9	-3,3	0,9	1,6	0,9
Q2	-1,3	1,1	0,8	.	4,3	2,1	-3,4	0,1	2,0	-0,8
Q3	.	-0,1	1,7	.	3,4	2,9	.	.	2,0	-0,2
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>										
2012	12,3	7,0	7,5	16,1	13,4	10,9	10,1	6,9	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,3	11,8	10,2	10,4	7,0	8,0	7,6
2014 Q2	11,5	6,2	6,5	16,9	11,4	8,0	9,2	6,9	8,0	6,3
Q3	11,2	5,9	6,5	16,3	9,9	7,5	8,6	6,8	7,8	.
2014 Aug.	11,2	6,3	6,5	16,4	9,8	7,5	8,6	6,8	8,0	5,9
Sept.	11,2	5,7	6,5	16,1	9,7	7,3	8,5	6,7	7,8	.
Okt.	11,1	5,7	6,4	16,0	9,9	.	8,3	6,7	8,1	.

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

1) Angaben für Kroatien nach BPM5.

2) Angaben für Kroatien und Polen nach ESVG 95.

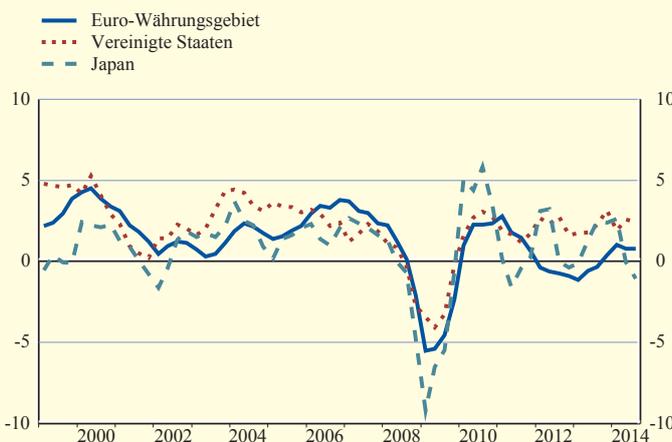
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>4)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung <sup>6)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2010	1,6	-1,3	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,1	1,6	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,7	2,3	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,0	86,5
2013	1,5	0,3	2,2	2,9	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-5,7	87,8
2013 Q3	1,6	1,2	2,3	2,7	7,2	6,5	0,26	2,91	1,3242	-6,3	86,6
Q4	1,2	-2,0	3,1	3,2	7,0	6,0	0,24	3,27	1,3610	-4,9	87,8
2014 Q1	1,4	2,5	1,9	2,3	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-5,0	88,6
Q2	2,1	1,5	2,6	3,8	6,2	6,5	0,23	2,74	1,3711	-5,1	.
Q3	1,8	2,4	2,4	4,4	6,1	6,4	0,23	2,73	1,3256	.	.
2014 Juli	2,0	-	-	5,2	6,2	6,6	0,23	2,80	1,3539	-	-
Aug.	1,7	-	-	4,1	6,1	6,4	0,23	2,58	1,3316	-	-
Sept.	1,7	-	-	4,0	5,9	6,3	0,23	2,73	1,2901	-	-
Okt.	1,7	-	-	3,7	5,8	5,6	0,23	2,56	1,2673	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0,23	2,36	1,2472	-	-
<b>Japan</b>											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,5	0,6	4,3	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	.	.
2013 Q3	0,9	-1,9	2,5	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
Q4	1,4	-0,9	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 Q1	1,5	-2,1	2,6	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
Q2	3,6	1,7	-0,1	2,6	3,6	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
Q3	3,3	.	-1,1	-1,0	3,6	3,0	0,13	0,66	137,75	.	.
2014 Juli	3,4	-	-	-0,7	3,8	3,0	0,13	0,67	137,72	-	-
Aug.	3,3	-	-	-3,3	3,5	3,0	0,13	0,62	137,11	-	-
Sept.	3,2	-	-	0,8	3,6	3,1	0,12	0,66	138,39	-	-
Okt.	2,9	-	-	-1,1	.	3,2	0,11	0,60	136,85	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0,11	0,59	145,03	-	-

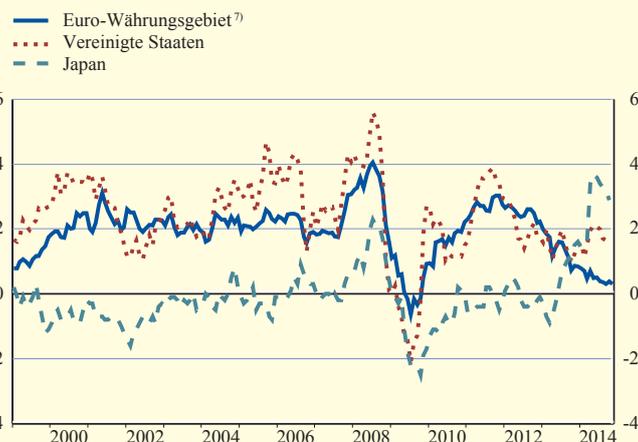
### A43 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A44 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

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

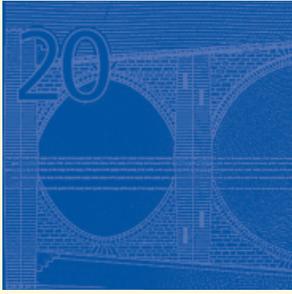
3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2; Japan: M2 + Einlagezertifikate.

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

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

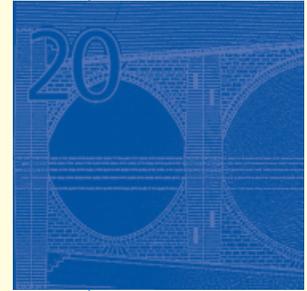
6) Verschuldung der öffentlichen Haushalte, bestehend aus Einlagen, Wertpapieren ohne Aktien und ausstehenden Krediten zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	S17
A10	Einlagen von sonstigen Finanzintermediären	S17
A11	Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S18
A12	Einlagen privater Haushalte	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Verschuldung und Reinvermögen der privaten Haushalte	S33
A16	Verschuldung und Verschuldungsgrad der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	S33
A17	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S34
A18	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S36
A19	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S37
A20	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A21	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S39
A22	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S40
A23	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S42
A24	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S42
A25	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S43
A26	Dreimonats-Geldmarktsätze	S43
A27	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S44
A28	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S44
A29	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S45
A30	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S54
A31	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S54
A32	Verschuldung nach Schuldarten	S56
A33	Verschuldung nach Gläubigergruppen	S56
A34	Veränderung der Verschuldung	S57
A35	Bestand der Forderungen und Verbindlichkeiten des Staates	S57
A36	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S60
A37	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S60
A38	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S64
A39	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S64
A40	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S69
A41	Effektive Wechselkurse	S72
A42	Bilaterale Wechselkurse	S72
A43	Reales Bruttoinlandsprodukt	S75
A44	Verbraucherpreisindizes	S75



## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

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

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

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

#### ABSCHNITT 1.3

#### BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

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

$$\text{c) } R_{LRG} = \frac{D_1 R_{1,HRG} + D_2 R_{2,HRG} + \dots + D_i R_{i,HRG}}{D}$$

#### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

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

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

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

$$e) \quad \left( \frac{L_t - L_{t-3}}{L_{t-3}} - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q \right) \cdot 100$$

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

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

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

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

$$f) \quad \left[ \frac{L_t - F_t^M}{L_{t-1}} - 1 \right] \times 100$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2010 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

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

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

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

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

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

$$i) = I_{t-2} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{\tau} \right)$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln g) und h) weiter oben definiert ist.

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

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

### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

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

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

- 1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.
- 2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C. Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.
- 3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2010) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

## ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

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

### BERECHNUNG VON SALDEN

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

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

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

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

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

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

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den

Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

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

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

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

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

#### JAHRESWACHSTUMSRATEN DER FINANZTRANSAKTIONEN

Die Jahreswachstumsrate  $g(f_t)$  der Finanztransaktionen wird wie folgt berechnet:

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

Dabei stehen  $f_t$  für die Transaktionen im Quartal  $t$  und  $F_{t-4}$  für den vier Quartale zuvor verzeichneten Quartalsendstand.

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

$$p) = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

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

#### SAISONBEREINIGUNG DER STATISTIK ÜBER WERTPAPIEREMISSIONEN <sup>4</sup>

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

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

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

$$q) \left( \prod_{i=1}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_i} \right) - 1 \right) \times 100$$

$$r) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABELLE I IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S79). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### TABELLE I IN ABSCHNITT 7.2

#### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ABSCHNITT 7.3

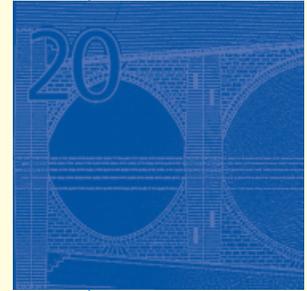
#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

s)

$$a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 3. Dezember 2014.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 18 Länder, die dem Euro-Währungsgebiet angehören (die 18 Euro-Länder). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder) und Estland im Jahr 2011 (17 Euro-Länder). Lettland kam im Jahr 2014 hinzu, sodass nunmehr 18 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören. Seit Oktober 2012 enthält die Statistik des Euro-Währungsgebiets auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, eine internationale Organisation, die statistisch dem Euroraum zuzurechnen ist.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. Beispielsweise werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die 18 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2014 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. Sie beziehen sich also für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die auf der Bilanz des MFI-Sektors basierenden Statistiken (die „monetären Statistiken“) werden Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt, wobei die neue Zusammensetzung jeweils zum Zeitpunkt der Erweiterung eingeführt wird. Tritt also ein Land dem Euro-Währungsgebiet im Januar bei, so beziehen sich die den Kettenindizes zugrunde liegenden Faktoren auf die bis einschließlich Dezember des Vorjahres geltende Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet. Weitere Einzelheiten zu den monetären Statistiken sind auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“ unter „Manual on MFI balance sheet statistics“ verfügbar.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich (soweit nicht anders angegeben).

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen und dem Handbuch zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus („Balance of Payments and International Investment Position Manual“) des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den genannten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes bzw. Festzinssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum gegebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d.h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgegliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32.<sup>2</sup> Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

<sup>2</sup> ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds<sup>3</sup> harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbrieftete Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieftete Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbiefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden ab Dezember 2009 gemäß Verordnung EZB/2008/30<sup>4</sup> erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

<sup>3</sup> ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

<sup>4</sup> ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft; der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos entspricht dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva, insbesondere Umbewertungen (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen), aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für den Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; dieser wird in MFIs, Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds), sonstige Finanzinstitute (SFIs; einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten sowie firmeneigener Finanzeinrichtungen) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen unterteilt.

In Abschnitt 3.2 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und aus den Vermögensänderungskonten der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanzen im Detail gezeigt. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 beschriebenen Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.3 und 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und aus den Vermögensänderungskonten der nichtfinanziellen bzw. der

finanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen im Detail dargestellt.

Abschnitt 3.5 zeigt zusammenfassende Indikatoren und Abbildungen für die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 17 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt. Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Dargestellt werden Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen.

Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt. Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den

Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>5</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeits-tätlich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums.

<sup>5</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier des CEPR, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Indizes der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>6</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>7</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>8</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euroraum genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>9</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>10</sup> festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

6 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

7 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

8 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 2010<sup>11</sup>. Ab September 2014 tritt die überarbeitete Verordnung über das ESVG 2010 an die Stelle des ESVG 95 und wird in den EU-Mitgliedstaaten verbindlich eingeführt. Die neue Verordnung legt, so wie bisher auch, die Methodik für gemeinsame Standards, Definitionen, Klassifikationen und Bilanzierungsvorschriften, die für die Erstellung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und Statistiktabelle in der EU zu verwenden sind, sowie das Datenlieferprogramm fest und gibt damit den Zeitrahmen vor, in dem die Mitgliedstaaten ihre Daten verfügbar machen müssen. Das ESVG 2010 beinhaltet auch Konzepte, die sich auf andere statistische Systematiken, wie z. B. die Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2, beziehen. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit November 2014 veröffentlicht.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Die Einzelhandelsumsätze umfassen den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen) einschließlich Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 2010.

Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf Grundlage der statistischen Berichtspflichten gemäß der Leitlinie der EZB vom 3. Juni 2014 über staatliche Finanzstatistiken (EZB/2014/21)<sup>12</sup> berechnet. Die von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten werden regelmäßig aktualisiert. Die jährlichen Angaben zu den Einnahmen und Ausgaben des Staates (Abschnitt 6.1) enthalten auch Transaktionen des EU-Haushalts (z. B. Agrarsubventionen).

<sup>11</sup> ABl. L 174 vom 26.6.2013, S. 1.

<sup>12</sup> ABl. L 267 vom 6.9.2014, S. 9.

Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euroraums in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von Eurostat geliefert und weichen möglicherweise von den Jahresdaten ab, da beispielsweise unterschiedliche Datenstichtage bestehen oder Transaktionen des EU-Haushalts in den vierteljährlichen Daten nicht enthalten sind.

Die monatlichen Aggregate für den Euroraum in Abschnitt 6.4 werden von der EZB auf Einzelwertpapierbasis berechnet, die aus der zentralen Wertpapierdatenbank (Centralised Securities Database, CSDB) des ESZB stammen.<sup>13</sup>

Die Daten der einzelnen Euro-Länder in Abschnitt 6.5 werden auf der Grundlage von Eurostat-Informationen (für den Finanzierungssaldo des Staates und die Staatsverschuldung) und von Informationen aus der CSDB (für den Schuldendienst und die durchschnittlichen Nominalrenditen) ausgewiesen. Die jährlichen Angaben in Abschnitt 6.5 zum Finanzierungssaldo des Staates und zur Staatsverschuldung werden der Europäischen Kommission gemäß der Verordnung (EU) Nr. 220/2014 der Kommission vom 7. März 2014 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates im Hinblick auf die Bezugnahmen auf das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Union gemeldet.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)<sup>14</sup> vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind die neuen Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ (BPM6) des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind.

Die Vorzeichenkonventionen für die Leistungsbilanz und die Vermögensänderungsbilanz (Tabellen in Abschnitt 7.1, 7.2 und 7.4) sehen ein Pluszeichen für Überschüsse sowie für Einnahmen und Ausgaben bzw. Ein- und Ausführen vor; Defizite werden durch ein Minuszeichen gekennzeichnet. In der Kapitalbilanz (Tabellen in Abschnitt 7.1, 7.3 und 7.4) steht ein Pluszeichen für einen Nettoanstieg und ein Minuszeichen für einen Nettorückgang der Aktiva oder Passiva.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB aufbereitet. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 4 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und

<sup>13</sup> Siehe die methodischen Erläuterungen zu „Debt securities issuance and service by EU governments“ auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

<sup>14</sup> ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen und internationalen Organisationen (die – mit Ausnahme der EZB und des Europäischen Stabilitätsmechanismus – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) sowie gegenüber Offshore-Finanzzentren. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird. Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) in der Regel zum Buchwert ausgewiesen werden.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. In Tabelle 2 beziehen sich die Spalten 6 und 12 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum. Die Konzepte zu den Direktinvestitionen entstammen der vorangegangenen Ausgabe des IWF-Handbuchs zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus (BPM5) und sollen die Diskrepanz zwischen den entsprechenden Konzepten der beiden Handbücher überbrücken.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung sowie der Nettoauslandsverschuldung (d. h. der Bruttoauslandsverschuldung abzüglich der Forderungen an Gebietsfremde).

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs umfassen Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und die Vermögensänderungsbilanz (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden. Nähere Angaben finden sich in: EZB, Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report, Tabelle 1, März 2010.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in

Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. In der EWK-19-Gruppe ist Kroatien nicht enthalten. Zur EWK-39-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes (VPIs), der Erzeugerpreisindizes (EPIs), der BIP-Deflatoren sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte effektive Wechselkurse sind nur für die EWK-19-Gruppe verfügbar.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. De Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, Revisiting the effective exchange rates of the euro, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken für die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die in dieser Tabelle enthaltenen Angaben zum Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensänderungsbilanz sowie zur Bruttoauslandsverschuldung folgen allerdings dem jeweiligen nationalen Konzept und beinhalten keine Daten zu Zweckgesellschaften. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.



## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### 3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

### 5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

### 9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2011 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

#### **4. AUGUST 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. SEPTEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

#### **6. OKTOBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

#### **3. NOVEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

#### **8. DEZEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

## **12. JANUAR 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **9. FEBRUAR 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

## **8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **6. JUNI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## **5. JULI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

## **2. AUGUST 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



#### **6. SEPTEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

#### **4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **6. DEZEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **2. MAI 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **6. JUNI, 4. JULI, 1. AUGUST, 5. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,50 %, 1,00 % bzw. 0,00 % zu belassen.

### 7. NOVEMBER 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. November 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. November 2013 um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 7. Juli 2015 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 5. DEZEMBER 2013, 9. JANUAR, 6. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 3. APRIL UND 8. MAI 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %, 0,75 % bzw. 0,00 % zu belassen.

### 5. JUNI 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juni 2014 abzuwickelnden Geschäft – um 10 Basispunkte auf 0,15 % zu verringern. Er beschließt ferner, mit Wirkung vom 11. Juni 2014 den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 35 Basispunkte auf 0,40 % sowie den Zinssatz für die Einlagefazilität um 10 Basispunkte auf -0,10 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung einer Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) mit Fälligkeit im September 2018 zur Unterstützung der Kreditvergabe der Banken an den nichtfinanziellen Privatsektor zu einem über die Laufzeit des jeweiligen Geschäfts festen Zinssatz, der sich aus dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zuzüglich eines festen Aufschlags von 10 Basispunkten zusammensetzt, b) die Fortsetzung der Durchführung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung mindestens bis zum Ende der im Dezember 2016 endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode, c) die Durchführung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die vor Ende der im Dezember 2016 endenden Reserveerfüllungsperiode zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung, d) die Aussetzung der wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen, mit denen die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität sterilisiert wurde, und e) die Verstärkung der Vorbereitungsarbeiten im Hinblick auf Outright-Käufe am Markt für Asset-Backed Securities.

### 3. JULI UND 7. AUGUST 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,15 %, 0,40 % bzw. -0,10 % zu belassen.

#### **4. SEPTEMBER 2014**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. September 2014 abzuwickelnden Geschäft – um 10 Basispunkte auf 0,05 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. September 2014 um jeweils 10 Basispunkte auf 0,30 % bzw. -0,20 % zu senken. Außerdem beschließt er, a) im Rahmen eines Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) ein breit gefasstes Portfolio an einfachen und transparenten Asset-Backed Securities (ABS) zu erwerben, bei deren zugrunde liegenden Vermögenswerten es sich um Forderungen an den nichtfinanziellen privaten Sektor des Eurogebiets handelt, und b) ein breit gefasstes Portfolio an auf Euro lautenden, von MFIs mit Sitz im Euro-Währungsgebiet begebenen gedeckten Schuldverschreibungen anzukaufen. Dies geschieht im Rahmen eines neuen Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3). Die Interventionen im Zusammenhang mit diesen beiden Programmen werden im Oktober 2014 beginnen.

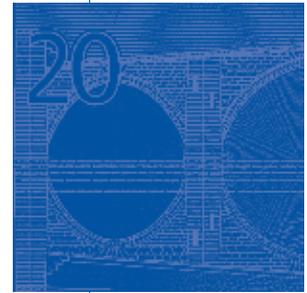
#### **2. OKTOBER 2014**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05 %, 0,30 % bzw. 0,20 % zu belassen. Ferner legt er die operativen Modalitäten der Programme zum Ankauf von Asset-Backed Securities und von gedeckten Schuldverschreibungen fest.

#### **6. NOVEMBER UND 4. DEZEMBER 2014**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05 %, 0,30 % bzw. -0,20 % zu belassen.

# TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)



TARGET2<sup>1</sup> trägt maßgeblich zur Integration des Euro-Geldmarkts und damit zur effektiven Durchführung der einheitlichen Geldpolitik bei. Darüber hinaus fördert das System die Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet. TARGET2 ist einer großen Anzahl von Teilnehmern zugänglich. Mehr als 1 000 Kreditinstitute in Europa verwenden TARGET2, um Zahlungen im eigenen Namen, im Namen anderer (indirekter) Teilnehmer oder im Namen ihrer Kunden durchzuführen. Unter Berücksichtigung von Zweigstellen und Tochtergesellschaften sind weltweit fast 57 000 Banken (und damit alle Kunden dieser Banken) über TARGET2 erreichbar.

TARGET2 dient der Durchführung von Großbetragszahlungen und zeitkritischen Zahlungen, darunter Zahlungen, die das Settlement anderer Zahlungssysteme (z. B. Continuous Linked Settlement oder EURO1) ermöglichen, sowie der Abwicklung von Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäften. Außerdem kann TARGET2 auch für Kleinbetragskundenzahlungen genutzt werden. TARGET2 bietet Innertagesfinalität von Transaktionen, sodass die den Konten der Teilnehmer gutgeschriebenen Gelder unmittelbar für weitere Zahlungen zur Verfügung stehen.

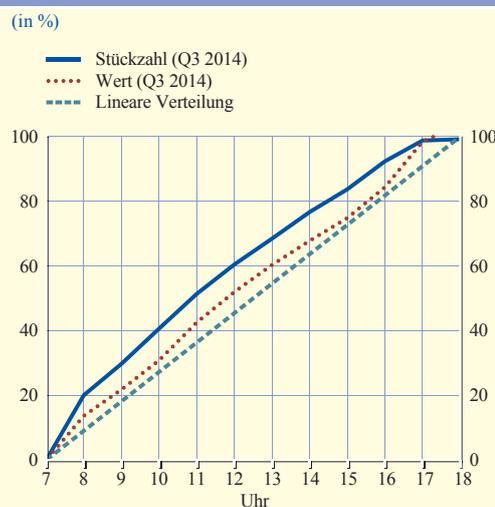
## ÜBER TARGET2 ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im dritten Quartal 2014 wurden 22 205 429 Transaktionen im Gesamtwert von 120 886 Mrd € über TARGET2 abgewickelt. Dies entspricht einem Tagesdurchschnitt von 336 446 Zahlungen mit einem tagesdurchschnittlichen Wert von 1 832 Mrd €. Am 30. September wurden mit 485 239 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal verarbeitet. Mit einem Marktanteil von 61 % (nach Stückzahl) und 91 % (nach Wert) konnte TARGET2 seine führende Position im Bereich der Euro-Großbetragszahlungssysteme behaupten. Die Höhe des Marktanteils von TARGET2 bestätigt, dass die Banken ein großes Interesse daran haben, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld zu verrechnen. Der Anteil der Interbankzahlungen an den Zahlungen insgesamt betrug stückzahlmäßig 40 % und wertmäßig 91 %. Der durchschnittliche Betrag einer über TARGET2 abgewickelten Interbankzahlung lag bei 12,5 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,8 Mio €. 67 % der Zahlungen hatten einen Wert von unter 50 000 € und 13 % einen Wert von über 1 Mio €. Im Durchschnitt wurden täglich 194 Zahlungen mit einem Wert von mehr als 1 Mrd € abgewickelt. Alle genannten Zahlen entsprechen in etwa jenen des vorangegangenen Quartals.

## STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf im dritten Quartal 2014 (d. h. den durchschnittlichen prozentualen Anteil der täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert). Für die Stückzahlen liegt

Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf



Quelle: EZB.

1 TARGET2 ist die zweite Generation von TARGET und wurde 2007 in Betrieb genommen.

die Kurve deutlich oberhalb der Linearverteilung; hier waren um 13.00 Uhr MEZ bereits 70 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,7 % des Volumens abgewickelt. Für die Transaktionswerte liegt die Kurve bis zur Tagesmitte leicht oberhalb der linearen Verteilung; betragsmäßig waren bis 13.00 Uhr MEZ 57 % der Transaktionen abgewickelt. Für den Zeitraum danach nähert sich die Kurve stärker der Linearverteilung an, was darauf hindeutet, dass Zahlungen mit höheren Beträgen gegen Ende des TARGET2-Geschäftstags abgewickelt werden.

## VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Im dritten Quartal 2014 lag die Verfügbarkeit von TARGET2 bei 100 %. In die Berechnung der Verfügbarkeit werden nur solche Betriebsstörungen einbezogen, die an TARGET2-Geschäftstagen von 7.00 Uhr bis 18.45 Uhr MEZ mindestens zehn Minuten lang keine Verarbeitung von Zahlungen ermöglichen. Alle Zahlungen, die normal abgewickelt werden müssen, um das vereinbarte Leistungsspektrum<sup>2</sup> zu gewährleisten, wurden in weniger als fünf Minuten ausgeführt; die Erwartungen an das System wurden somit in vollem Umfang erfüllt.

**Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen**

(Stückzahl)	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3
TARGET2					
Gesamtzahl	22 827 447	23 840 793	22 839 642	22 676 262	22 205 429
Tagesdurchschnitt	345 870	372 512	368 381	365 746	336 446
EURO1 (EBA Clearing)					
Gesamtzahl	15 919 832	15 802 209	14 491 603	14 632 429	14 246 682
Tagesdurchschnitt	241 210	246 910	233 736	236 007	215 859

Anmerkung: Um die Qualität der TARGET2-Daten zu verbessern, wurde im Januar 2013 eine neue Methodik zur Datenerhebung und -meldung eingeführt. Diese Änderung führte zu einem Rückgang der wertbasierten Indikatoren, was bei einem Vergleich von Daten aus den Zeiträumen vor und nach der Umstellung berücksichtigt werden sollte.

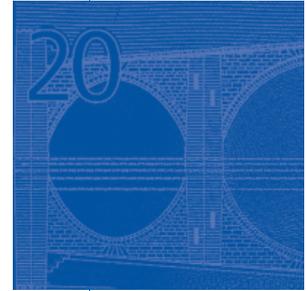
**Tabelle 2 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionswert**

(in Mrd €)	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3
TARGET2					
Gesamtzahl	121 184	124 076	123 842	127 675	120 886
Tagesdurchschnitt	1 836	1 939	1 966	2 059	1 832
EURO1 (EBA Clearing)					
Gesamtzahl	11 676	11 695	11 757	11 545	11 406
Tagesdurchschnitt	177	183	187	186	173

Anmerkung: Siehe Anmerkung in Tabelle 1.

<sup>2</sup> Bei der Messung der Betriebsleistung unberücksichtigt bleiben etwa über Nebensystem-Schnittstellen abgewickelte Zahlungen. Nähere Einzelheiten zu den Leistungsindikatoren sind über folgenden Link abrufbar: [www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html).

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

## SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

## FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

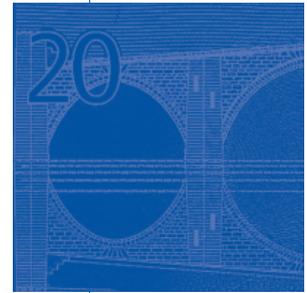
## SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen:** Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere Transaktionen

Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

**Bilanz der laufenden Übertragungen:** Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

**Breakeven-Inflationsrate** (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

**Bruttoauslandsverschuldung** (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

**Dienstleistungen** (services account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Dienstleistungstransaktionen zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden erfasst. Dienstleistungen sind das Ergebnis einer Produktionstätigkeit, die die Verhältnisse der Konsumenten verändert oder den Austausch von Produkten oder Finanzaktiva ermöglicht. Dienstleistungen stellen im Allgemeinen keine eigenständigen Objekte dar, für die Eigentumsrechte geltend gemacht werden können, und lassen sich in der Regel nicht von ihrer Erbringung trennen.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und

sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG)** (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

**Fiskalische Belastung (Staat)** (Fiscal burden - general government): Posten, der die verschiedenen staatlichen Zwangsabgaben zusammenfasst, die ohne unmittelbare Gegenleistung erhoben werden. Darunter fallen direkte und indirekte Steuern sowie Sozialbeiträge und Kapitalertragssteuern.

**Forward Guidance** (forward guidance): Kommunikation einer Zentralbank über Ausrichtung der Geldpolitik im Hinblick auf die künftige Entwicklung der Leitzinsen.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Höchstbietungssatz** (maximum bid rate): Höchster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätsabsorbierenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen

Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet

ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Liquiditätsabsorbierendes Geschäft** (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**Mengentender mit Vollzuteilung** (fixed rate full-allotment tender procedure): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlerleistungen in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätszuführenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Netto-Auslandsverschuldung** (net external debt): Bilanzposition, die dem Saldo von Bruttoauslandsverbindlichkeiten und Bruttoauslandsforderungen aus Schuldtiteln entspricht.

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenwageschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Primäreinkommen** (primary income account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst: a) Transaktionen, die Arbeitnehmerentgelte gebietsfremder Arbeitnehmer (z. B. von Grenzpendlern, Saisonarbeitern oder sonstigen kurzfristig Beschäftigten) betreffen, und b) Transaktionen, die Vermögenseinkommen und Zahlungen im Zusammenhang mit finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland betreffen. Zu Letzteren zählen Ausgaben und Einnahmen im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie Einnahmen im Zusammenhang mit Währungsreserven.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilspektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sekundäreinkommen** (secondary income account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die die laufenden Übertragungen zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden ausweist. Diese umfassen alle Übertragungen außer Vermögenstransfers und entsprechen der Bereitstellung von Waren, Dienstleistungen, Finanzaktiva oder sonstiger nichtproduzierter Vermögensgüter durch eine institutionelle Einheit an eine andere, ohne dass eine Gegenleistung in Form eines Guts von wirtschaftlichem Wert erfolgt.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Sonstige Finanzinstitute (SFIs)** (other financial institutions - OFIs): alle finanziellen Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, deren Haupttätigkeit in der Erbringung von Finanzdienstleistungen besteht, außer MFIs, Investmentfonds, Versicherungsgesellschaften und Altersvorsorgeeinrichtungen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**Struktureller Finanzierungssaldo** (structural fiscal balance): Tatsächlicher Finanzierungssaldo bereinigt um zyklische Faktoren (d. h. konjunkturbereinigter Saldo) und einmalige fiskalische Maßnahmen.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Überschussliquidität** (excess liquidity): Betrag, um den die Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank den aggregierten Liquiditätsbedarf des Bankensystems, der sich aus Mindestreserve-Soll und autonomen Faktoren zusammensetzt, überschreiten.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbrauchenumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung,

zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensänderungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Währungsreserven** (reserve assets): siehe internationale Währungsreserven.

**Warenhandel** (goods account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die die Transaktionen mit Waren zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden erfasst. Waren sind Güter, an denen Eigentumsrechte bestehen können, wobei das wirtschaftliche Eigentum daran im Zuge von Transaktionen von einer institutionellen Einheit auf eine andere übertragen werden kann.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentfondsanteile sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.



