



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

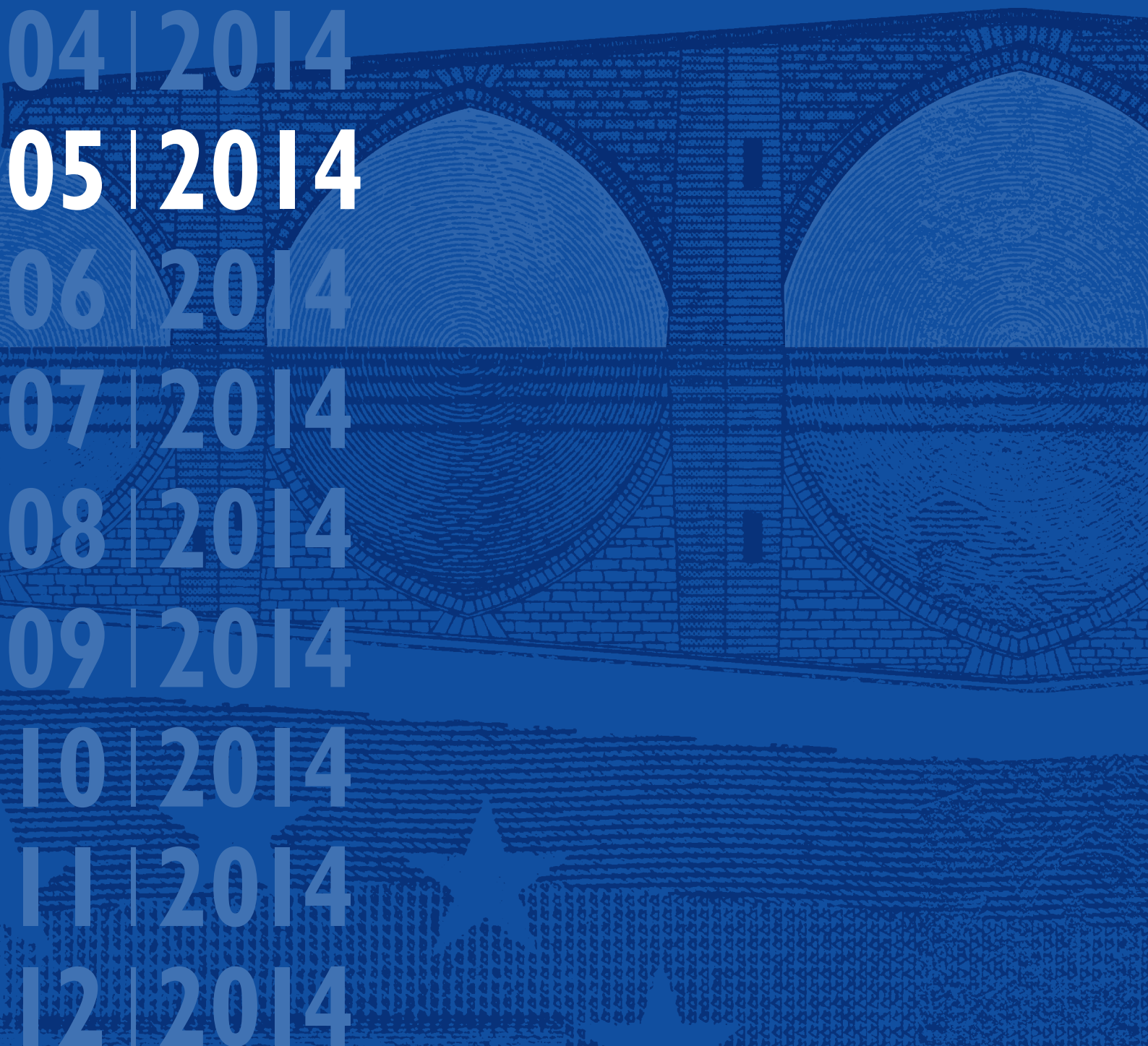
09 | 2014

10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

MONATSBERICHT
MAI





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT MAI 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

Fax

+49 69 1344 6000

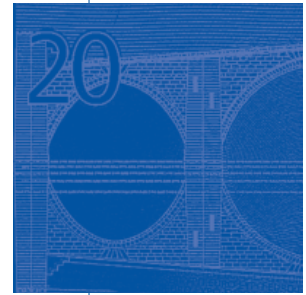
Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 7. Mai 2014.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



INHALT

EDITORIAL	5
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	16
Kasten 1 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2014	20
Kasten 2 Ergebnisse der Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen des Euro-Währungsgebiets zu Finanzmitteln: Oktober 2013 bis März 2014	37
Kasten 3 Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das vierte Quartal 2013	41
3 Preise und Kosten	48
Kasten 4 Kalendereffekte in der jüngsten Inflationsentwicklung	49
Kasten 5 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das zweite Quartal 2014	55
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	62
Kasten 6 Jüngste Entwicklung des Konsums von Gebrauchsgütern im Euro-Währungsgebiet	63
AUFSÄTZE	
Die Bestimmungsfaktoren der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet während der Krise	73
Die konjunkturelle Entwicklung einzelner Sektoren im Euro-Währungsgebiet seit 2008	93
STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
ANHANG	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank	VII
Glossar	IX

ABKÜRZUNGEN

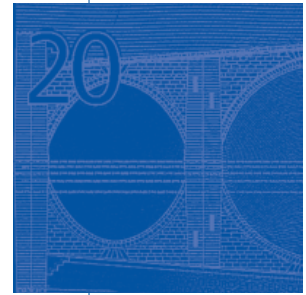
LÄNDER

BE	Belgien	LU	Luxemburg
BG	Bulgarien	HU	Ungarn
CZ	Tschechische Republik	MT	Malta
DK	Dänemark	NL	Niederlande
DE	Deutschland	AT	Österreich
EE	Estland	PL	Polen
IE	Irland	PT	Portugal
GR	Griechenland	RO	Rumänien
ES	Spanien	SI	Slowenien
FR	Frankreich	SK	Slowakei
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 beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 8. Mai 2014, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Aktuelle Daten deuten weiterhin darauf hin, dass die moderate Erholung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets entsprechend der bisherigen Einschätzung des EZB-Rats verläuft. Gleichzeitig decken sich die jüngsten Informationen nach wie vor mit seiner Erwartung einer länger anhaltenden Phase niedriger Inflation, auf die ein nur allmählicher Anstieg der HVPI-Teuerungsraten folgt. Die Signale aus der monetären Analyse bestätigen das Bild einer mittelfristig gedämpften Entwicklung des zugrunde liegenden Preisdrucks im Euroraum. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

Mit Blick auf die Zukunft wird der EZB-Rat die wirtschaftliche Entwicklung und die Geldmärkte sehr genau beobachten. Er wird einen hohen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beibehalten und gegebenenfalls rasch im Sinne einer weiteren geldpolitischen Lockerung handeln. Der EZB-Rat bekräftigt ausdrücklich, dass er nach wie vor davon ausgeht, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Diese Einschätzung beruht auf den auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationaussichten vor dem Hintergrund der allgemein schwachen Wirtschaftslage, der hohen ungenutzten Kapazitäten und einer verhaltenen Geldmengen- und Kreditschöpfung. Der EZB-Rat vertritt einstimmig die Absicht, innerhalb seines Mandats auch unkonventionelle Instrumente einzusetzen, um den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation wirksam entgegenzutreten. Weitere Informationen und Analysen zu den Inflationaussichten und zur Verfügbarkeit von Bankkrediten an den privaten Sektor werden Anfang Juni vorliegen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so erhöhte sich das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im vierten Quartal 2013 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal und stieg damit das dritte Quartal in Folge. Aktuelle Daten und Umfrageindikatoren bestätigen, dass sich die anhaltende moderate Erholung im ersten Jahresviertel 2014 und zu Beginn des zweiten Quartals fortsetzte. Die Binnennachfrage sollte auch weiterhin durch eine Reihe von Faktoren begünstigt werden, u. a. durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, weitere Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, welche auf die Realwirtschaft durchwirken, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen sowie die Entwicklung der Energiepreise. Obwohl sich die Lage an den Arbeitsmärkten stabilisiert hat und es erste Anzeichen für eine Aufhellung gibt, ist die Arbeitslosigkeit im Eurogebiet nach wie vor hoch, und die ungenutzten Kapazitäten sind insgesamt abermals beträchtlich. Darüber hinaus blieb die Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im März negativ, und die notwendigen Bilanzenpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor beeinträchtigen weiterhin das Tempo der wirtschaftlichen Erholung.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Geopolitische Risiken sowie die Entwicklung an den globalen Finanzmärkten und in den aufstrebenden Volkswirtschaften könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen eine schwächer als erwartet ausfallende Inlandsnachfrage und eine unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in den Ländern des Euroraums sowie eine geringere Exportzunahme.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im April 2014 auf 0,7 % nach 0,5 % im März. Wie erwartet, war der Anstieg angesichts des Ostertermins vor allem höheren Dienstleistungspreisen zuzuschreiben. Auf der Grundlage aktueller Informationen wird davon ausgegangen, dass die jährliche

HVPI-Inflationsrate in den kommenden Monaten in etwa auf dem gegenwärtigen niedrigen Niveau verharret. Im Jahresverlauf 2015 dürfte sie einen nur allmählichen Anstieg verzeichnen und gegen Ende 2016 näher bei 2 % liegen. Anfang Juni werden die neuen, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen verfügbar sein. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Der EZB-Rat erachtet sowohl die Aufwärts- als auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung als begrenzt und auf mittlere Sicht weitgehend ausgewogen. In diesem Zusammenhang werden die möglichen Auswirkungen der geopolitischen Risiken wie auch der Wechselkursentwicklungen genau beobachtet.

Was die monetäre Analyse betrifft, so deuten die Daten für März 2014 weiterhin auf eine verhaltene Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) hin. Die Zwölfmonatsrate von M3 schwächte sich von 1,3 % im Februar auf 1,1 % im Folgemonat ab. Die jährliche Zuwachsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 blieb zwar robust, ging aber nach 6,2 % im Februar auf 5,6 % im März zurück. Das jährliche M3-Wachstum wird nach wie vor hauptsächlich vom Anstieg der Nettoauslandsposition der MFIs getragen, worin sich zum Teil das anhaltende Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums niederschlägt.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war im März mit -3,1 % gegenüber dem Vormonat unverändert. In der schwachen Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kommen nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte betrug im März des laufenden Jahres 0,4 % und ist damit seit Anfang 2013 weitgehend unverändert geblieben.

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom April 2014 bestätigten, dass sich die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte stabilisiert haben. Die Richtlinien für Unternehmenskredite blieben in den vergangenen drei Monaten weitgehend unverändert, bei den Richtlinien für Kredite an private Haushalte wurde jedoch per saldo eine Lockerung verzeichnet. Weitgehend in Übereinstimmung mit diesen Ergebnissen berichteten kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) im Rahmen der Umfrage über den Zugang von KMUs zu Finanzmitteln für den Zeitraum von Oktober 2013 bis März 2014, dass die Verfügbarkeit von Bankkrediten inzwischen weniger negativ beurteilt wurde und sich in einigen Euro-Ländern sogar verbessert hatte. Beiden Umfragen zufolge wirkten sich die allgemeinen Konjunkturaussichten weniger negativ oder gar positiv auf diese Entwicklung aus. Gleichzeitig meldeten die Banken – im historischen Vergleich gesehen – immer noch verschärfte Kreditrichtlinien.

Seit dem Sommer 2012 hat sich die Refinanzierungssituation der Banken erheblich verbessert. Zur Gewährleistung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen in den Euro-Ländern ist es wichtig, dass die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum weiter abnimmt und die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls erhöht wird. In diesem Zusammenhang ist die derzeit laufende umfassende Bewertung der Bankbilanzen von zentraler Bedeutung. Banken sollten diese Bewertung in vollem Umfang nutzen, um ihre Eigenkapitalposition und Solvabilität zu verbessern, und dadurch dazu beitragen, dass etwaige Beschränkungen der Kreditversorgung, die eine Erholung beeinträchtigen könnten, beseitigt werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die wirtschaftliche Analyse die im EZB-Rat herrschende Erwartung einer länger anhaltenden Phase niedriger Inflation bekräftigt, auf die ein nur allmählicher Anstieg der HVPI-Teuerungsraten auf ein Niveau näher bei 2 % folgt. Die Gegenprüfung anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt das Bild einer mittelfristig gedämpften Entwicklung des zugrunde liegenden Preisdrucks im Eurogebiet.

Was die Finanzpolitik betrifft, so wird der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission zufolge das Haushaltsdefizit im Euroraum weiter zurückgehen, und zwar von 3,0 % des BIP im Jahr 2013 auf 2,5 % in diesem und 2,3 % im kommenden Jahr. Die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte im Eurogebiet dürfte sich im Jahr 2014 bei 96,0 % stabilisieren und im Jahr 2015 auf 95,4 % sinken. Angesichts der noch recht hohen Schuldenquoten und zur Verbesserung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sollten die Länder des Euroraums nicht hinter die bei der Haushaltskonsolidierung erzielten Fortschritte zurückfallen und den im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts eingegangenen Verpflichtungen nachkommen. Zugleich sind umfassende und ehrgeizige Strukturreformen an den Güter- und Arbeitsmärkten geboten, um das Wachstumspotenzial des Eurogebiets zu steigern, seine Anpassungsfähigkeit zu erhöhen und die derzeit hohe Arbeitslosigkeit in vielen Euro-Ländern zu verringern. Daher stimmt der EZB-Rat mit der Mitteilung des ECOFIN-Rats vom 6. Mai 2014 überein, der zufolge entschlossene politische Maßnahmen in den Ländern erforderlich sind, in denen makroökonomische Ungleichgewichte das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion beeinträchtigen.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste Aufsatz beleuchtet die Bestimmungsfaktoren der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, die während der Staatsschuldenkrise eine Schlüsselrolle spielten. Der zweite Aufsatz liefert eine Bestandsaufnahme der konjunkturellen Entwicklung einzelner Sektoren im Euro-Währungsgebiet seit 2008 im Vergleich zur entsprechenden Entwicklung in früheren Rezessionen.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Erholung verläuft weiterhin erwartungsgemäß, obgleich für das erste Quartal 2014 mit einer leichten, weitgehend durch temporäre Faktoren bedingten Abschwächung zu rechnen ist. Während sich die zugrunde liegenden wirtschaftlichen Fundamentaldaten in den Industrieländern allmählich verbessern und so die Voraussetzungen für eine Beschleunigung des globalen Wachstums schaffen, werden die Aussichten in den Schwellenländern durch strukturelle Hindernisse und geopolitische Spannungen getrübt. Die Inflation und der Inflationsdruck bleiben weltweit verhalten.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

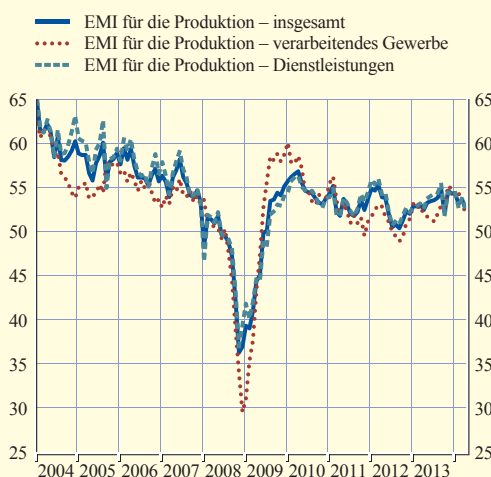
Das solide Weltwirtschaftswachstum hält weiter an, wenngleich im ersten Quartal des Jahres eine leichte Abschwächung verzeichnet wurde, die den negativen Auswirkungen temporärer Faktoren – beispielsweise des ungewöhnlich kalten Winters in den Vereinigten Staaten und umweltbedingter Werksschließungen in der chinesischen Schwerindustrie – geschuldet war. Die Verlagerung der Wachstumsdynamik in den einzelnen Regionen setzt sich fort. Dabei zieht die Konjunktur in den Industrieländern an, während sie in wichtigen Schwellenländern aufgrund wirtschaftlicher und geopolitischer Unsicherheiten ins Stocken geraten ist. Zudem trägt die Sorge über eine mögliche Eskalation der Spannungen zwischen der Ukraine und Russland zu weiterer Unsicherheit bezüglich der Aussichten für diese Region und die Weltwirtschaft insgesamt bei. Die globalen Stimmungsindikatoren haben sich bisher insgesamt recht gut behauptet und stiegen am Ende des ersten Quartals wieder an. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie gab im April etwas nach und lag bei 52,8 Zählern nach 53,5 Punkten im März. Ausschlaggebend hierfür waren schwächere Ergebnisse im verarbeitenden Gewerbe wie auch im Dienstleistungssektor. Ohne das Euro-Währungsgebiet gerechnet verringerte sich der globale EMI für die Produktion in der Gesamtindustrie ebenfalls geringfügig (siehe Abbildung 1). Der Rückgang war im Wesentlichen einer spürbaren Kontraktion der japanischen Wirtschaft nach der Umsatzsteuererhöhung am 1. April zuzuschreiben, die zum Teil durch eine Belebung der Industriekonjunktur in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ausgeglichen wurde. Die Stimmung in Bezug auf die Schwellenländer blieb indes getrübt.

Die zukunftsgerichteten Indikatoren deuten nach wie vor auf ein allmähliches und ungleichmäßiges Weltwirtschaftswachstum hin. Die Indexkomponente des globalen EMI für den Auftragseingang in der Gesamtindustrie hielt sich im April weitgehend stabil oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Der Frühindikator der OECD, mit dem konjunkturelle Wendepunkte gemessen am Trend vorhergesagt werden sollen, zeigte im Februar im Einklang mit den Umfrageindikatoren eine Aufhellung der Perspektiven für die Industrieländer und eine Eintrübung für die Schwellenländer an (siehe Abbildung 2).

Der Welthandel verlor im Februar weiter an Schwung, was höchstwahrscheinlich auf die

Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet

(saisonbereinigt; Monatswerte)



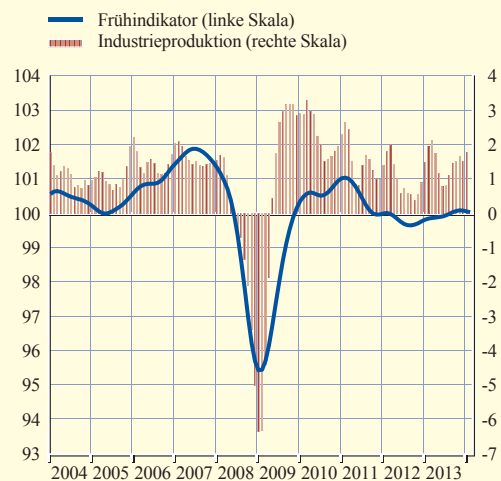
Quelle: Markit.

globale Konjunkturabschwächung zurückzuführen war. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge stiegen die weltweiten Wareneinfuhren im Februar dem Volumen nach um 0,6 % gegenüber 1,2 % im Januar (im Dreimonatsvergleich). Diese deutliche Verlangsamung war über nahezu alle Regionen hinweg zu beobachten, wobei die fortgeschrittenen Volkswirtschaften – insbesondere die Vereinigten Staaten und das Eurogebiet – erstmals seit Mai 2013 eine negative Handelsdynamik aufwiesen. Der globale EMI für neue Exportaufträge im verarbeitenden Gewerbe deutete ebenfalls auf eine Abschwächung des Welthandels zu Beginn des zweiten Quartals hin; dies lässt auf eine nur schleppende Erholung des internationalen Handels schließen.

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

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.

1.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Die globale Inflation hält sich gemessen am historischen Durchschnitt auf einem niedrigen Niveau. Maßgeblich hierfür sind eine gedämpfte Energiepreisentwicklung und beträchtliche Kapazitätsreserven auf globaler Ebene. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern beschleunigte sich von 1,4 % im Februar auf 1,6 % im März 2014. In den meisten Industrie- und Schwellenländern außerhalb Europas zog die Inflation an. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet erhöhte sich die jährliche Teuerungsrate in den OECD-Staaten im März leicht auf 1,7 %, nachdem in den vier Monaten zuvor jeweils ein Wert von 1,6 % zu Buche gestanden hatte (siehe Tabelle 1).

Tabelle 1 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2012	2013	2013			2014		
			Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.	März
OECD	2,3	1,6	1,3	1,5	1,6	1,7	1,4	1,6
Vereinigte Staaten	2,1	1,5	1,0	1,2	1,5	1,6	1,1	1,5
Japan	0,0	0,4	1,1	1,5	1,6	1,4	1,5	1,6
Vereinigtes Königreich	2,8	2,6	2,2	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6
China	2,6	2,6	3,2	3,0	2,5	2,5	2,0	2,4
Nachrichtlich: OECD-Kerninflation ¹⁾	1,8	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7

Quellen: OECD, nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Die globalen Inflationsaussichten werden stark von der Entwicklung der Rohstoffpreise und insbesondere der Energiepreise beeinflusst. Die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent bewegten sich in den vergangenen Monaten relativ stabil in einer Spanne von 106 USD bis 111 USD je Barrel (siehe Abbildung 3). Am 7. Mai kostete Brent-Rohöl 108 USD je Barrel und damit rund 3 % mehr als vor Jahresfrist.

Zwar geht die Internationale Energieagentur für 2014 von einer stärkeren Ausweitung des Ölangebots als der Ölnachfrage aus, sodass der Ölmarkt auch weiterhin gut versorgt sein dürfte, doch waren die Notierungen im April etwas höher, was vor allem der geringeren OPEC-Produktion im März zuzuschreiben war. Eine saisonbedingt schwächere Nachfrage und gestiegene Erwartungen hinsichtlich einer Erholung der libyschen Ölexporte wirken dem Aufwärtstrend auf die Ölpreise entgegen. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit fallenden Ölpreisen, wobei Terminkontrakte für Brent-Rohöl zur Lieferung im Dezember 2015 zu 100 USD je Barrel gehandelt werden.

Nachdem die Rohstoffpreise ohne Energie in den vergangenen Monaten weitgehend stabil geblieben waren, zogen sie im April an. Dieser Anstieg war bei fast allen Nahrungsmittel- und Metallrohstoffen zu beobachten. Was die Nahrungsmittel betrifft, so legten insbesondere die Zucker-, Kaffee- und Weizennotierungen aufgrund der widrigen Witterungsbedingungen in Brasilien und den Vereinigten Staaten zu, während sich die Metallpreise von ihrem im März verzeichneten Rückgang erholten. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie liegt zurzeit etwa 2,4 % über seinem Vorjahrsniveau.

1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP im ersten Quartal 2014 deutlich. Grund hierfür war hauptsächlich der ungewöhnlich strenge Winter, welcher die Konjunktur belastete (siehe Tabelle 2). Der ersten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP im Berichtszeitraum auf Jahresrate hochgerechnet um 0,1 % (0,0 % im Quartalsvergleich) nach einem Anstieg von 2,6 % (0,7 % im Quartalsvergleich) im vorangegangenen Vierteljahr. Die gegenüber dem Vorquartal verzeichnete Abschwächung spiegelte im ersten Jahresviertel vor allem eine Abnahme der Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus (insbesondere der Ausrüstungsinvestitionen), sowie der Exporte und einen negativen Wachstumsbeitrag der Lagerhaltung wider. Positiv schlug zu Buche, dass sich die privaten Konsumausgaben recht gut behaupten konnten und die Staatsausgaben sowie die Wohnungsbauinvestitionen langsamer zurückgingen als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum.

Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen

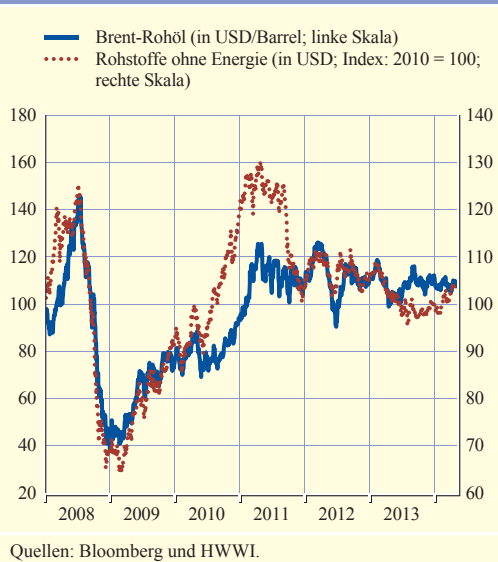


Tabelle 2 Wachstum des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung in %)								
	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2012	2013	2013	2013	2014	2013	2013	2014
			Q3	Q4	Q1	Q3	Q4	Q1
Vereinigte Staaten	2,8	1,9	2,0	2,6	2,3	1,0	0,7	0,0
Japan	1,4	1,5	2,4	2,5	-	0,2	0,2	-
Vereinigtes Königreich	0,3	1,7	1,8	2,7	3,1	0,8	0,7	0,8
China	7,7	7,7	7,8	7,7	7,4	2,3	1,7	1,4

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

Die Verbesserung der jüngsten Konjunkturindikatoren, die im Einklang mit den allmählich nachlassenden Auswirkungen der ungünstigen Witterungsbedingungen steht, lässt auf eine kräftige Konjunkturbelebung im zweiten Quartal des Jahres schließen. So legte der im Januar noch gedämpfte private Konsum am Ende des ersten Jahresviertels merklich zu; auch die Industrieproduktion und der Auftragseingang bei den Gebrauchsgütern erhöhten sich im März beträchtlich. Die Erholung am Arbeitsmarkt hat sich in jüngster Zeit beschleunigt: Die Anzahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft stieg im April kräftig an (um 288 000 nach 203 000 im März), und die Arbeitslosenquote sank deutlich um 0,4 Prozentpunkte auf 6,3 %, und damit auf den niedrigsten Stand seit September 2008. Zudem stützen auch die aus Verbraucher- und Branchenumfragen abgeleiteten Indikatoren für April die Aussicht auf eine konjunkturelle Belebung im laufenden Quartal. Als weniger günstig erwies sich, dass die Erholung im Wohnimmobiliensektor nach dem strengen Winter langsamer verläuft als in anderen Wirtschaftszweigen. Während die Veräußerung von Bestandsimmobilien im März praktisch unverändert blieb, ging der Verkauf von Neubauten zugleich drastisch zurück. Dies legt nahe, dass sich die zu Jahresbeginn widrigen Witterungsbedingungen mit Verzögerung auf dem Wohnimmobilienmarkt auswirken. Andererseits stiegen die Wohneigentumspreise im Februar erneut an, und die Baubeginne erholten sich im März nach ihren im Januar verzeichneten Verlusten weiter. Mit Blick auf die Zukunft wird erwartet, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im laufenden Jahr erhöht. Dabei dürften eine weitere Stärkung der privaten Inlandsnachfrage – gestützt durch anhaltend akkommodierenden Finanzierungsbedingungen und eine Stärkung des Vertrauens – sowie ein nachlassender Fiscal Drag positiv zu Buche schlagen.

Die jährliche VPI-Inflation kletterte von 1,1 % im Februar auf 1,5 % im März 2014. Ausschlaggebend hierfür waren Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Wohnraum. Die jährliche Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie erhöhte sich im März um 0,1 Prozentpunkte auf 1,7 %. Die jährliche Inflationsrate gemessen am Deflator der privaten Konsumausgaben schwankte in den vergangenen zwölf Monaten um einen Wert von 1 % (d. h. etwas unterhalb des VPI), was unter anderem auf eine unterschiedliche Gewichtung der Komponenten zurückzuführen ist. Im Einklang mit der Erwartung einer allmählich zunehmenden Auslastung der Wirtschaft dürften die Preise im weiteren Jahresverlauf stetig anziehen.

Vor dem Hintergrund der sich allgemein aufhellenden Wirtschaftsaussichten kündigte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve auf seiner Sitzung am 30. April 2014 an, die monatlichen Wertpapierkäufe ab Mai um weitere 10 Mrd USD zu drosseln und nur mehr Titel im Umfang von 45 Mrd USD zu erwerben. Die Verringerung des Volumens betrifft gleichermaßen die hypothekarisch besicherten Wertpapiere (Ankauf von 20 Mrd USD nach zuvor 25 Mrd USD) wie auch die längerfristigen US-Staatsanleihen (Ankauf von 25 Mrd USD statt bisher 30 Mrd USD). Der Offenmarktausschuss bekräftigte zudem erneut, 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 verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP auf Quartalsbasis von 1,0 % im zweiten Vierteljahr 2013 auf 0,2 % im dritten und im vierten Jahresviertel. Die aktuellsten harten Daten für März lassen auf eine konjunkturelle Beschleunigung in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres schließen. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im März binnen Jahresfrist um 11,0 %, nachdem sie im Februar lediglich um 3,6 % zugenommen hatten. Die Importe zogen unterdessen ebenfalls an und hatten im März eine Ausweitung des saisonbereinigten Handelsbilanzdefizits zur Folge. Die rasche Erhöhung der Einzelhandelsumsätze und der Anstieg der Einfuhren im März lassen sich teilweise auf die vorgezogene Nachfrage im Vorfeld der am 1. April 2014 erfolgten Verbrauchsteuererhöhung von 5 % auf 8 % zurückführen. Darüber hinaus wurde die Industrieproduktion im März vorläufigen Daten zufolge um 0,3 % gegenüber dem Vormonat ausgeweitet, wodurch der im Februar verzeichnete Rückgang von 2,3 % zumindest teilweise kompensiert wurde. Die aktuellen Stimmungsindikatoren signalisieren erwartungsgemäß ein Nachlassen der konjunkturellen Dynamik im zweiten Quartal, also nach dem Inkrafttreten der Verbrauchsteuererhöhung und dem Vorziehen der Nachfrage ins erste Quartal. Der EMI für das verarbeitende Gewerbe fiel von 53,9 Punkten im März auf 49,4 Zähler im April und lag damit unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Die Tankan-Umfrage bei Großunternehmen weist unterdessen auf eine Eintrübung der Lage im zweiten Quartal hin.

Die Jahresänderungsrate der Verbraucherpreise ist seit Anfang 2014 allmählich gestiegen und erreichte im März einen Wert von 1,6 %, verglichen mit 1,5 % im Februar. Allerdings hält sich die VPI-Teuerungsrate seit November in einer engen Bandbreite von 1,4 % bis 1,6 % und verlor somit etwas von ihrer Dynamik der ersten Jahreshälfte 2013. Der vorläufige Tokio-VPI legte im April binnen Jahresfrist um 2,9 % zu (nach 1,3 % im März) und ließ ein starkes Durchwirken der Mehrwertsteuererhöhung erkennen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich entwickelte sich die Konjunktur vorläufigen Schätzungen zufolge im ersten Quartal 2014 weiterhin sehr dynamisch. Das Wachstum des realen BIP beschleunigte sich erneut auf nun 0,8 % zum Vorquartal. Wenngleich keine Aufschlüsselung nach Verwendungskomponenten vorliegt, scheint das Produktionswachstum doch durch den lebhafteren privaten Konsum, in dem sich wiederum die anhaltend positive Beschäftigungsentwicklung und die geringe Teuerung niederschlugen, sowie die nachhaltige Stärke der Investitionen getragen worden zu sein; Letztere setzen ihre Erholung von einem niedrigen Stand ausgehend fort. Mit Blick auf die nähere Zukunft ist die Robustheit der konjunkturellen Belebung mit einiger Unsicherheit behaftet. Ungeachtet gewisser Anzeichen für eine Verbesserung könnte die enttäuschende Entwicklung des Produktivitätswachstums im Zusammenwirken mit den notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor die Zunahme der Realeinkommen und damit die Binnennachfrage dämpfen. Die Arbeitslosenquote sank in den drei Monaten bis Februar 2014 auf 6,9 % und damit unter den Schwellenwert von 7 %, den der geldpolitische Ausschuss der Bank of England im August 2013 in seinen Hinweisen zur Ausrichtung der Geldpolitik genannt hatte.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate fiel im März 2014 weiter auf 1,6 %, den niedrigsten Stand seit Oktober 2009. Der breit angelegte Inflationsrückgang spiegelte auch saisonale Effekte aufgrund des Termins der Osterfeiertage wider. Obgleich eine robuste wirtschaftliche Erholung zu verzeichnen ist, wird erwartet, dass der Inflationsdruck auch in nächster Zeit begrenzt bleibt, worin

sich die Kapazitätsreserven in der Wirtschaft und die verzögerten Auswirkungen der jüngsten Währungsaufwertung zeigen. Auf seiner Sitzung am 8. Mai 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.

CHINA

In China kühlte sich die Konjunktur im ersten Jahresviertel 2014 aufgrund einer Eintrübung im verarbeitenden Gewerbe und einiger temporärer Faktoren ab. Das BIP-Wachstum verlangsamte sich im Vorjahrsvergleich von 7,7 % im Schlussquartal 2013 auf 7,4 % im Berichtsquartal. In vierteljährlicher Betrachtung sank das Wachstum auf 1,4 % nach 1,7 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Die geringere konjunkturelle Aktivität war bereits aus einer breiten Palette monatlicher Indikatoren, etwa zur Industrieproduktion, zur Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt und zu den Einzelhandelsumsätzen, abzulesen. Die Wachstumsverlangsamung erfolgte auf breiter Front, vor allem aber im Sekundärsektor, da die Behörden bestrebt sind, Wirtschaftszweige mit Überkapazitäten zu verkleinern und zugleich Umweltprobleme im Zusammenhang mit der Luftverschmutzung anzugehen. Betrachtet man die Nachfragekomponenten, so war der Konsum die Haupttriebfeder des Wachstums, während vom Außenbeitrag der stärkste negative Impuls seit Ende 2009 ausging. Im Einklang mit den schwachen Handelsdaten im ersten Vierteljahr 2014 verringerte sich der Leistungsbilanzüberschuss von 1,5 % des BIP im Schlussquartal 2013 auf 0,3 % des BIP. Dessen ungeachtet erhöhten sich Chinas Devisenreserven im Berichtszeitraum weiter auf 3,9 Billionen USD bzw. 42 % des BIP; dahinter standen per saldo nach wie vor positive internationale Kapitalströme wie zum Beispiel ausländische Direktinvestitionen.

Das nominale BIP-Wachstum verringerte sich im Vorjahrsvergleich von 9,7 % im letzten Vierteljahr 2013 auf nun 7,9 %, während der BIP-Deflator im selben Zeitraum von 2,0 % auf 0,5 % sank. Die monatlichen Inflationsindikatoren waren im März uneinheitlich; so stieg die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate auf 2,4 %, lag damit aber deutlich unterhalb des Zielwerts von 3,5 %, während sich der Rückgang der Erzeugerpreise etwas verschärfte.

Der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe war im April geringfügig höher als im Vormonat, was auf eine Stabilisierung der Wachstumsdynamik hindeutet. Ende April zeigten sich die chinesischen Behörden zuversichtlich, dass der Zielwert für das BIP in diesem Jahr (rund 7,5 %) erreicht werden könne, und erteilten einer Abweichung vom bestehenden finanz- und geldpolitischen Kurs eine Absage. Dennoch wurden einige kleinere politische Anpassungen angekündigt, etwa eine Senkung der Mindestreserveanforderungen für einzelne Banken in ländlichen Regionen sowie ein begrenztes Vorziehen öffentlicher Investitionen. Die Behörden unterstrichen auch die Notwendigkeit, die längerfristigen Herausforderungen des Landes im Hinblick auf das Wachstum anzugehen, etwa die Abhängigkeit von Investitionen und Krediten zu verringern. Zudem sollen die im November letzten Jahres in die Wege geleiteten Strukturreformen fortgeführt werden.

1.4 WECHSELKURSE

Der effektive Wechselkurs des Euro blieb im April und Anfang Mai weitgehend unverändert. Am 7. Mai 2014 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euroraums, 0,2 % über seinem Niveau von Anfang April und 4,1 % über seinem ein Jahr zuvor verbuchten Stand (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3). Ausschlaggebend für die in dieser Zeit verzeichneten Wechselkursbewegungen waren die Entwicklung der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Geldpolitik sowie die veränderten Einschätzungen der Markt-

teilnehmer bezüglich der Konjunkturaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu anderen führenden Volkswirtschaften.

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so wertete die Gemeinschaftswährung vom 1. April bis zum 7. Mai 2014 in Relation zum US-Dollar um 1,0 % auf, schwächte sich aber zum japanischen Yen um 0,6 % und zum Pfund Sterling um 1,0 % ab. Die Entwicklung des Euro im Verhältnis zu den Währungen der asiatischen Schwellenländer und der rohstoffexportierenden Staaten war im Berichtszeitraum von Uneinheitlichkeit geprägt.

Nachdem Mitte März beschlossen worden war, das Wechselkursband des Renminbi auf 2 % auszuweiten, notierte die chinesische Währung durchweg auf der schwachen Seite des Kursbandes. Von Anfang April bis Anfang Mai verzeichnete sie gegenüber dem Euro Kursverluste von 1,4 %; in Relation zum Dollar verlor sie 0,5 % an Wert und wurde zu 6,24 USD gehandelt; dies entsprach dem Niveau von Februar 2013.

Was die Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten betrifft, so gab der Euro zur kroatischen Kuna und zum rumänischen Leu um jeweils 0,8 % und zum ungarischen Forint um 0,6 % nach. Gegenüber dem polnischen Zloty und der schwedischen Krone zog er indes an (um 0,5 % bzw. 1,7 %). Der litauische Litas und die dänische Krone, die am WKM II teilnehmen, blieben gegenüber der Gemeinschaftswährung weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt.

Abbildung 4 Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro

(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.

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: 7. Mai 2014) gegenüber	
		1. April 2014	7. Mai 2014
EWK-20		0,2	4,1
Chinesischer Renminbi ¥uan	18,7	1,4	7,7
US-Dollar	16,8	1,0	6,3
Pfund Sterling	14,8	-1,0	-2,8
Japanischer Yen	7,2	-0,6	9,0
Schweizer Franken	6,4	0,1	-1,2
Polnischer Zloty	6,2	0,5	1,2
Tschechische Krone	5,0	-0,1	6,5
Schwedische Krone	4,7	1,7	6,1
Koreanischer Won	3,9	-2,4	-0,4
Ungarischer Forint	3,2	-0,6	3,3
Dänische Krone	2,6	0,0	0,2
Rumänischer Leu	2,0	-0,8	2,6
Kroatische Kuna	0,6	-0,8	0,2

Quelle: EZB.

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

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im März 2014 war die Grunddynamik der weit gefassten Geldmenge nach wie vor verhalten, und das Wachstum der Kreditgewährung an Ansässige im Euroraum blieb negativ. Das Jahreswachstum der Geldmenge M3 schwächte sich ab, wurde aber weiterhin durch eine robuste Entwicklung der liquidesten Komponenten gestützt. Abflüsse aus M3 waren in erster Linie bei den marktfähigen Finanzinstrumenten zu verzeichnen. Was die Gegenposten betrifft, so wurde der jährliche Zuwachs der weit gefassten Geldmenge von beträchtlichen monatlichen Zuflüssen bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets getragen, die zum Teil Leistungsbilanzüberschüsse sowie ein starkes Interesse internationaler Anleger an Wertpapieren des Euroraums widerspiegeln. Der jährliche Rückgang der (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten) MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor stabilisierte sich zwar, bremste aber nach wie vor die Geldschöpfung. Die rückläufige Kreditgewährung steht mit einer schwachen Kreditnachfrage und angebotsseitigen Beschränkungen im Zusammenhang.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Im März 2014 blieb die Grunddynamik des weit gefassten Geldmengenaggregats verhalten. Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 verringerte sich auf 1,1 % nach 1,3 % im Februar (siehe Abbildung 5). Zu Jahresbeginn 2014 war die M3-Entwicklung noch von Portfolioumschichtungen zugunsten von M1 geprägt gewesen; im März hingegen wurden M1-Instrumente im Vormonatsvergleich per saldo getilgt. Bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen und den marktfähigen Finanzinstrumenten waren Abflüsse zu verbuchen, die mit einem Renditestreben der Anleger zusammenhingen. Zudem begünstigt das starke Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums die anhaltenden Bemühungen der MFIs um Konsolidierung ihrer Bilanzen durch umfangreiche Verkäufe von Wertpapieren des Nicht-MFI-Sektors.

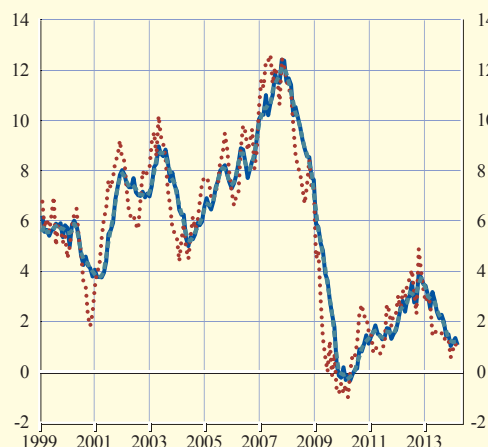
Was die einzelnen M3-Komponenten betrifft, so leistete die eng gefasste Geldmenge M1 weiterhin als einzige Hauptkomponente einen positiven, wenn auch allmählich abnehmenden Beitrag zum jährlichen M3-Wachstum. Die sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) wirkten erneut wachstumsdämpfend, und der Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) sank noch weiter in den negativen Bereich. Die Nettoabflüsse aus M3-Instrumenten mit einer vergleichsweise niedrigen Verzinsung waren nach wie vor Ausdruck der Renditesuche des geldhaltenden Sektors, die eine Umschichtung von Mitteln aus höher rentierlichen M3-Instrumenten hin zu weniger liquiden, risikoreicheren Anlagen außerhalb von M3 zur Folge hatte.

Bei den Gegenposten wurde die Geldschöpfung im März durch einen weiteren kräftigen Anstieg der Netto-Auslandsposition der MFIs gestützt, der auf Leistungsbilanzüberschüsse sowie ein

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

reges Interesse internationaler Investoren an Wertpapieren des Euro-Währungsgebiets zurückzuführen war. Grund für die rückläufigen längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs waren erneut der geringere Finanzierungsbedarf dieses Sektors vor dem Hintergrund des Verschuldungsabbaus und die durch die aktuellen Regulierungsvorschriften begünstigte Nutzung von einlagenbasierten Finanzierungsmitteln.

Das Volumen der wichtigsten Aktiva der MFIs im Eurogebiet verringerte sich in den drei Monaten bis März um weitere 17 Mrd €; damit fiel der Rückgang jedoch erheblich schwächer aus als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Gleichwohl signalisierte diese Entwicklung, dass sich die MFIs um eine weitere Reduzierung ihres Verschuldungsgrads bemühten, nachdem diese Anfang 2014 vorübergehend zum Stillstand gekommen war. Der monatliche Rückgang im März war auf eine Abnahme aller wichtigen Anlageklassen zurückzuführen; am stärksten wirkten sich dabei Verkäufe von Wertpapieren der Nicht-MFIs aus. Von der Liquiditätsbereitstellung über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems machten die MFIs abermals weniger Gebrauch, und die im Rahmen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ausstehenden Beträge sanken im März um 52 Mrd €.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Was die Hauptkomponenten von M3 betrifft, so sank die jährliche Zuwachsrate von M1 im März auf 5,6 % nach 6,2 % im Vormonat (siehe Tabelle 4). Dabei war im März ein monatlicher Mittelabfluss zu verzeichnen, der im Wesentlichen auf die täglich fälligen Einlagen zurückzuführen war, deren Jahreswachstumsrate aufgrund rückläufiger M3-Einlagen der sonstigen Finanzinstitute (SFIs) auf 5,5 % sank. Diese Einlagen sind allerdings tendenziell sehr volatil, sodass sich ihre Entwicklung eher kurzfristig auswirken dürfte. Allgemein betrachtet bestätigt die kräftige jährliche Zuwachsrate von M1 sowohl die anhaltend starke Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors als auch das wiedererstarke Vertrauen internationaler Anleger in Vermögenswerte des Euroraums.

Die Entwicklung der übrigen M3-Instrumente war vom gestiegenen Interesse des geldhaltenden Sektors an höheren Zinserträgen durch die Anlage in risikoreichere Aktiva geprägt. Verstärkt wurde dieser Trend dadurch, dass die MFIs des Eurogebiets im März in großem Umfang Wertpapiere der Nicht-MFIs abstießen. Entsprechend lag die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) im Berichtsmonat bei -2,3 % nach -2,6 % im Februar. Hierin spiegelte sich eine geringfügige Zunahme der Vorjahrsrate der kurzfristigen Termineinlagen, d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren, von -7,0 % im Februar auf -6,5 % im Berichtsmonat wider. Dagegen lag das jährliche Wachstum der kurzfristigen Spareinlagen, d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, stabil bei 1,1 %.

Die Jahresänderungsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) verringerte sich im März abermals (auf -13,6 % nach -11,6 % im Vormonat). Maßgeblich hierfür waren weiterhin hohe negative Jahresänderungsraten der Geldmarktfondsanteile und Repogeschäfte sowie der kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (insbesondere solcher mit Ursprungslaufzeiten von bis zu zwei Jahren).

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die auch Repogeschäfte umfassen und die größte Komponente von M3 darstellen, für die eine zeitnahe sektorale Aufschlüsselung vorliegt – sank im März auf 1,6 %, verglichen mit 1,9 % im Februar. Diese moderate Abnahme spiegelte rückläufige Jahreswachstumsraten der Einlagen von nichtmonetären Finanzinstituten sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen wider. Die jährliche Zuwachsrate der Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieb im Berichtsmonat unterdessen weitgehend unverändert.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum sank im März weiter auf -2,2 % nach -1,8 % im Vormonat (siehe Tabelle 4). Darin kam eine rückläufige Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte sowie eine etwas niedrigere Jahresänderungsrate der Kredite an den privaten Sektor (-2,5 nach -2,3 % im Februar) zum Ausdruck.

Die rückläufige Kreditvergabe an den öffentlichen Sektor hing vor allem damit zusammen, dass die MFIs im Eurogebiet im März per saldo Staatspapiere abstießen. So sank die Jahreswachstumsrate der von den MFIs gehaltenen Staatsschuldverschreibungen im Berichtsmonat erheblich. Diese Entwicklung deckt sich mit der Beobachtung, dass internationale Anleger vor dem Hintergrund der nachlassenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten wieder verstärkt Interesse an Vermögenswerten des Euroraums zeigen.

Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor lag im März bei -2,0 % und ist damit seit Dezember 2013 stabil. Der negative monatliche Kreditstrom im März war in erster Linie auf Nettotilgungen von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen. Anders als im Vormonat waren im März jedoch bei den mittleren und längeren Laufzeiten Abflüsse zu beobachten, während es bei den kurzfristigen Ausleihungen zu erheblichen Zuflüssen kam.

Die bereinigte Jahresänderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war im März mit -3,1 % gegenüber dem Vormonat unverändert (siehe Tabelle 5); allerdings fielen die monatlichen Nettotilgungen geringer aus als im Februar. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte blieb mit 0,4 % ebenfalls stabil.

Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Febr.	2014 März
M1	55,5	8,0	6,9	6,4	6,0	6,2	5,6
Bargeldumlauf	9,4	2,7	2,6	4,1	6,0	6,2	6,5
Täglich fällige Einlagen	46,1	9,2	7,8	6,9	6,0	6,2	5,5
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,3	0,2	0,3	-1,2	-2,4	-2,6	-2,3
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,9	-5,8	-5,0	-6,3	-6,9	-7,0	-6,5
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,5	5,8	5,0	3,3	1,4	1,1	1,1
M2	93,8	4,5	4,0	3,1	2,4	2,4	2,2
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	6,2	-14,9	-17,2	-17,1	-13,1	-11,6	-13,6
M3	100,0	2,8	2,2	1,5	1,2	1,3	1,1
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		-0,1	-0,5	-1,2	-1,9	-1,8	-2,2
Kredite an öffentliche Haushalte	3,3	2,0	0,1	-0,2	0,1	0,1	-0,9
Buchkredite an öffentliche Haushalte	-2,6	-6,0	-6,7	-4,0	-2,3	-3,1	-3,1
Kredite an den privaten Sektor	-1,0	-1,2	-1,6	-2,3	-2,3	-2,3	-2,5
Buchkredite an den privaten Sektor	-1,1	-1,9	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) ²⁾	-0,6	-1,4	-1,8	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		-4,6	-4,2	-3,6	-3,4	-3,5	-3,3

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.

Tabelle 5 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Febr.	2014 März
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	41,2	-3,1	-3,7	-3,6	-3,0	-3,0	-3,0
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	-	-2,0	-2,8	-2,9	-3,0	-3,1	-3,1
Bis zu 1 Jahr	24,4	-1,0	-3,7	-4,1	-4,8	-5,7	-4,9
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	16,9	-6,4	-5,7	-5,3	-5,1	-4,6	-4,7
Mehr als 5 Jahre	58,7	-2,9	-3,1	-2,9	-1,5	-1,3	-1,7
Private Haushalte³⁾	49,7	0,3	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	-	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Konsumentenkredite ⁴⁾	11,0	-3,4	-2,7	-3,0	-2,7	-2,6	-1,9
Wohnungsbaukredite ⁴⁾	73,9	1,1	0,8	0,9	0,6	0,6	0,5
Sonstige Kredite	15,2	-1,0	-1,2	-1,5	-1,7	-1,7	-1,8
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,0	12,4	12,8	10,9	9,5	11,0	8,9
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	8,2	-0,2	-5,7	-9,0	-11,2	-10,5	-10,8

Quelle: EZB.

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

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

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

3) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

Insgesamt ist die Dynamik der Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Eurogebiet nach wie vor verhalten, wobei angebots-, aber insbesondere auch nachfrageseitige Faktoren das Kreditwachstum dämpfen. Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom April 2014 geht hervor, dass die Richtlinien für Unternehmenskredite in den drei Monaten zuvor weitgehend gleich geblieben, während sie bei Ausleihungen an private Haushalte per saldo etwas gelockert wurden. Gemessen am historischen Durchschnitt seit der Einführung der Umfrage im Jahr 2003 sind die Vergaberichtlinien aber immer noch restriktiv (siehe auch Kasten 1). Obgleich weiterhin nationale Unterschiede im Niveau der Bankkreditzinsen bestehen, weisen die seit 2012 rückläufigen Finanzierungskosten der Banken auf eine nachlassende Fragmentierung der Finanzmärkte hin.¹ Das Wachstum der Buchkredite wird schließlich auch durch die nach wie vor hohe Verschuldung der privaten Haushalte und der Unternehmen in einer Reihe von Ländern gehemmt. In Kasten 2 werden die Ergebnisse der jüngsten Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) im Euroraum zu Finanzmitteln erläutert. Diese bestätigen, dass sich die Finanzierungsbedingungen der KMUs gegenwärtig schwierig gestalten. Allerdings gibt es erste Anzeichen dafür, dass die finanziellen Beschränkungen speziell für große Unternehmen aus dem Eurogebiet leicht nachlassen. Kasten 3 enthält eine umfassendere Analyse der Ersparnis, Investitionen und Finanzierung in einer Aufschlüsselung nach institutionellen Sektoren.

Die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) ist nunmehr seit gut zwei Jahren negativ. Im März lag sie bei -3,3 % und damit in etwa auf dem Niveau des vergangenen halben Jahres. Auf Monatsbasis war im März indes ein Zufluss zu beobachten, der mit der Emissionstätigkeit französischer und niederländischer MFIs zusammenhing, während MFI-Schuldtitel (vornehmlich längerfristige Schuldverschreibungen) in anderen Euro-Ländern per saldo weiter getilgt wurden.

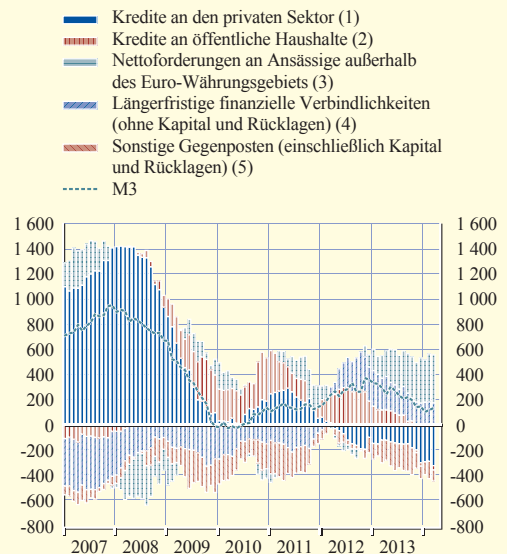
¹ Eine detailliertere Analyse der anhaltenden Fragmentierung einiger Finanzmarktsegmente findet sich in: EZB, Financial Integration in Europe, 28. April 2014.

Die Nettoforderungen der MFIs im Eurogebiet an Ansässige außerhalb des Eurogebiets erhöhten sich im März wie bereits im Vormonat um 36 Mrd €. Die Netto-Auslandsaktiva der MFIs nehmen nun schon seit Juli 2012 zu und stellen die wichtigste Stütze des M3-Wachstums dar; zudem wirken sie dem negativen Beitrag der Nettotilgungen von MFI-Buchkrediten an Ansässige im Euroraum entgegen. Im Zwölfmonatszeitraum bis März erhöhten sich die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Gebietsfremde um 385 Mrd € (siehe Abbildung 6).

Insgesamt stützen die aktuellen monetären Daten die Einschätzung, dass die Grunddynamik des Geldmengenwachstums verhalten und das Kreditwachstum negativ bleibt. Das Wachstum der weit gefassten Geldmenge wird nach wie vor durch den Anstieg der Netto-Auslandsaktiva der MFIs wie auch durch Umschichtungen zulasten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten begünstigt. Indes kommt in der schwachen monetären Dynamik auch die Renditesuche des geldhaltenden Sektors angesichts der niedrigen Verzinsung monetärer Anlagen und eines wiedererstarkten Vertrauens zum Ausdruck. Die jährliche Wachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor blieb im März 2014 negativ, weil die Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stark rückläufig waren.

Abbildung 6 Gegenposten zu M3

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



Kasten I

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2014

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2014 beschrieben, die vom Eurosystem im Zeitraum vom 24. März bis zum 8. April 2014 durchgeführt wurde.¹ Insgesamt bestätigt die Erhebung, dass sich die Kreditkonditionen der Banken für Unternehmen und private Haushalte stabilisiert haben.

Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

Im ersten Quartal 2014 meldeten die Banken per saldo weitgehend unveränderte Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen, während sie ihre Kreditrichtlinien in Bezug auf

¹ Stichtag für die Umfrage war der 8. April 2014. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 30. April 2014 auf der Website der EZB veröffentlicht.

private Haushalte lockerten. Über alle Darlehenskategorien hinweg blieb die Veränderung des Nettosaldos der Vergaberichtlinien im Berichtsquartal deutlich unter dem historischen, seit Einführung der Umfrage 2003 gemessenen Durchschnitt. Im ersten Jahresviertel 2014 kehrte sich die Kreditnachfrage per saldo ins Positive und lag in allen Kreditkategorien über dem historischen Durchschnitt. Für das zweite Quartal 2014 rechnen die Banken unter dem Strich mit einer Lockerung ihrer Richtlinien für die Vergabe von Unternehmens- und Konsumentenkrediten sowie einer geringfügigen Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an Privathaushalte. Ferner erwarten die Banken in allen Darlehenskategorien, insbesondere im Bereich der Unternehmenskredite, per saldo eine höhere Nachfrage.

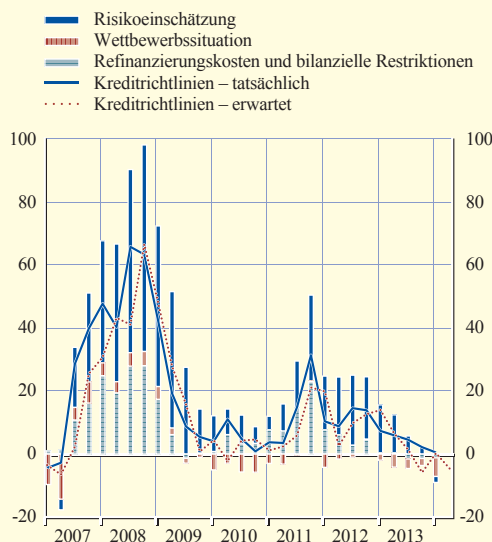
Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen

Im ersten Jahresviertel 2014 lag der Nettosaldo² der Banken, die eine Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien meldeten, bei 1 %, was weitgehend dem Ergebnis der vorherigen Umfrage entspricht (siehe Abbildung A). Betrachtet man die zugrunde liegenden Faktoren, so trugen die Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen nach Angaben der Institute im Schnitt zu einer leichten Lockerung der Kreditrichtlinien bei (wie im Vorquartal -1 %). Gleichzeitig meldeten die Banken erstmals seit der Jahresmitte 2007 eine leichte Abnahme des Beitrags der Risikoeinschätzung. Ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie die positiveren Konjunkturerwartungen der Kreditinstitute, während die auf der Werthaltigkeit der Sicherheiten und auf branchen- oder firmenspezifischen Faktoren beruhende Risikoeinschätzung einen neutralen Einfluss auf die Kreditrichtlinien hatte. Die Wettbewerbssituation schlug sich der Umfrage zufolge im Schnitt in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien im Berichtsquartal nieder.

Die Bedingungen der Banken für die Gewährung neuer Unternehmensdarlehen haben sich im ersten Quartal 2014 insgesamt weiter verbessert. Die Margen für durchschnittliche Kredite wurden erneut verengt (-16 % nach -6 % im vorherigen Quartal; siehe Abbildung B), während sich jene für risikoreichere Kredite ausweiteten (5 % nach 7 %). Im Hinblick auf die meisten anderen Kreditbedingungen ergab sich aus den Angaben der Banken im Ergebnis entweder ein unveränderter Saldo oder ein Saldo von nahe null.

Abbildung A Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) und Bestimmungsfaktoren

(Nettosaldo; durchschnittlicher Nettosaldo je Kategorie)

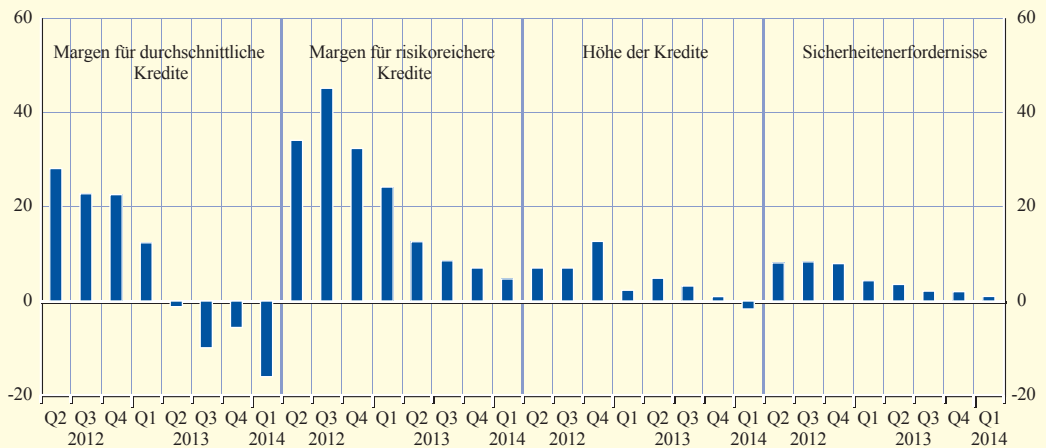


Quelle: EZB.
Anmerkung: Refinanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen als ungewichteter Durchschnitt von „Eigenkapital“, „Finanzierungsbedingungen am Markt“ und „Liquiditätsposition“. Risikoeinschätzung als ungewichteter Durchschnitt von „Konjunkturaussichten allgemein“, „Branchenspezifische Faktoren“ und „Werthaltigkeit der Sicherheiten“. Wettbewerbssituation als ungewichteter Durchschnitt von „Konkurrenz durch andere Banken“, „Konkurrenz durch Nichtbanken“ und „Konkurrenz durch Marktfinanzierung“.

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

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

(Nettosaldo der Banken, die eine Verschärfung der Bedingungen meldeten)



Quelle: EZB.

Für das zweite Jahresviertel 2014 erwarten die Banken per saldo eine Lockerung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten (-5 %).

Was die Nachfrage angeht, so meldeten die Kreditinstitute für das erste Quartal 2014 per saldo erstmals seit dem zweiten Vierteljahr 2011 einen Anstieg (2 % nach -11 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum; siehe Abbildung C). Den Umfrageteilnehmern zufolge ist diese Entwicklung in erster Linie auf den erhöhten Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel (11 % nach -7 %) sowie auf die Tatsache zurückzuführen, dass sich die dämpfende Wirkung des Mittelbedarfs für Anlageinvestitionen weiterhin abschwächt (-5 % gegenüber -10 %). Im Schnitt hatte der Rückgriff auf alternative Finanzierungsquellen für sich genommen eine ähnlich nachfragesteigernde Wirkung wie in der Umfrage zuvor.

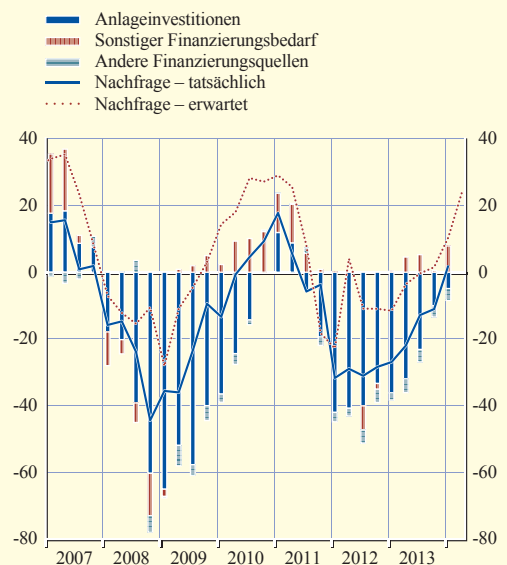
Für das zweite Quartal 2014 erwarten die Banken per saldo eine deutliche Zunahme der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (25 %).

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Im ersten Quartal 2014 betrug der Anteil der Banken, die per saldo eine Lockerung der

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) und Bestimmungsfaktoren

(Nettosaldo; durchschnittlicher Nettosaldo je Kategorie)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Sonstiger Finanzierungsbedarf als ungewichteter Durchschnitt von „Lagerhaltung und Betriebsmittel“, „Fusionen/Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen“ und „Umschuldungen“. Andere Finanzierungsquellen als ungewichteter Durchschnitt von „Innenfinanzierung“, „Kredite von anderen Banken“, „Kredite von Nichtbanken“, „Begebung von Schuldverschreibungen“ und „Emission von Aktien“.

Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, -5 %, verglichen mit 0 % im Schlussquartal 2013 (siehe Abbildung D). Wie bei den Unternehmensdarlehen gaben die Banken auch hier an, dass Refinanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen unter dem Strich geringfügig zur Lockerung der Kreditrichtlinien beitrugen (-1 %, verglichen mit 2 % im letzten Jahresviertel 2013). Die Risikoeinschätzung der Institute hatte indes im Durchschnitt einen per saldo leicht verschärfenden Effekt, während die Befragten für die Wettbewerbssituation insgesamt eine stärker lockernde Wirkung auf die Kreditrichtlinien meldeten als noch im letzten Quartal.

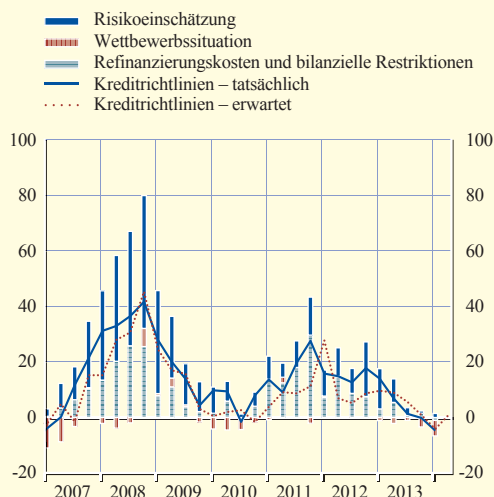
Die preislichen Bedingungen der Banken für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten verbesserten sich im ersten Jahresviertel 2014 weiter, während sich die nichtpreislichen Konditionen weniger stark veränderten. Im Ergebnis berichteten die Institute von einer Verengung der Margen für durchschnittliche Wohnungsbaukredite (-21 % nach -10 % im vierten Quartal 2013), während die Ausweitung der Margen für risikoreichere Kredite mit 2 % per saldo unverändert blieb. Die Angaben zu den nichtpreislichen Bedingungen für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten zeigen insgesamt eine geringfügige Lockerung der Sicherheitserfordernisse (-1 % nach 1 %) und der anderen Bedingungen, in erster Linie der Fristigkeit (-4 % nach 3 %), an. Von der Beleihungsquote ging den Banken zufolge per saldo ein leicht verschärfender Effekt aus (1 % nach -3 %).

Für das zweite Jahresviertel 2014 erwarten die Institute per saldo eine geringfügige Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten (1 %).

Was die Kreditnachfrage angeht, so berichteten die Banken unter dem Strich von einem Anstieg der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten (13 % nach -3 % in der vorherigen Erhebung; siehe Abbildung E). Dieser war hauptsächlich auf die positiven Nettobeiträge

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

(Nettosaldo; durchschnittlicher Nettosaldo je Kategorie)

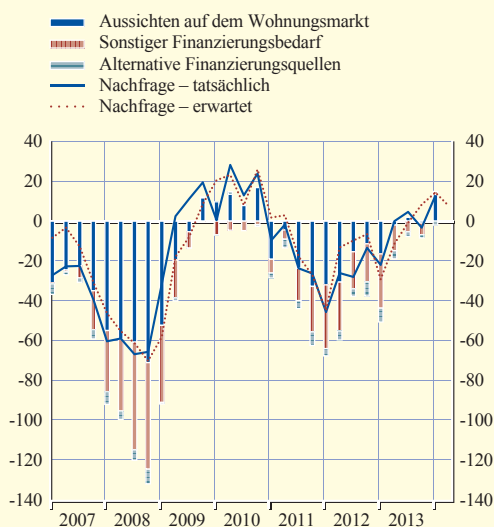


Quelle: EZB.

Anmerkung: Risikoeinschätzung als ungewichteter Durchschnitt von „Konjunkturaussichten allgemein“ und „Aussichten für den Wohnungsmarkt“. Wettbewerbssituation als ungewichteter Durchschnitt von „Konkurrenz durch andere Banken“ und „Konkurrenz durch Nichtbanken“.

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

(Nettosaldo; durchschnittlicher Nettosaldo je Kategorie)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Sonstiger Finanzierungsbedarf als ungewichteter Durchschnitt von „Verbrauchervertrauen“ und „Konsumausgaben, die nicht in Zusammenhang mit der Beschaffung von Wohnraum stehen“. Alternative Finanzierungsquellen als ungewichteter Durchschnitt von „Ersparnisse der privaten Haushalte“, „Kredite von anderen Banken“ und „Andere Finanzierungsquellen“.

der Aussichten auf dem Wohnungsmarkt (13 % nach -1 %) und des Verbrauchervertrauens (8 % nach -9 %) zurückzuführen. Der Nettobeitrag alternativer Finanzierungsquellen blieb hingegen leicht negativ (wie bereits im Vorquartal -2 %).

Für das zweite Jahresviertel 2014 erwarten die Banken per saldo eine weitere Zunahme der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten (7 %).

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Im ersten Quartal 2014 betrug der Anteil der Banken, die per saldo eine Lockerung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte meldeten, -2 %, verglichen mit 2 % im Schlussquartal 2013. Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie der insgesamt in Richtung einer Lockerung wirkende Effekt der Risikoeinschätzung der Institute (erstmal seit dem ersten Quartal 2007) und der Wettbewerbssituation (wenngleich weniger stark als im Vorquartal). Die Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Kreditinstitute wirkten sich ihren Angaben zufolge hingegen weiterhin neutral aus. Zu ihren Kreditbedingungen meldeten die Banken im Ergebnis eine Verengung der Margen für durchschnittliche Kredite (-3 %, verglichen mit -6 % in der vorherigen Erhebung) und eine leichte Ausweitung der Margen für risikoreichere Kredite (wie bereits im Vorquartal 1 %).

Für das zweite Quartal des laufenden Jahres rechnen die Banken per saldo mit einer Lockerung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte (-3 %).

Im ersten Jahresviertel 2014 meldeten die befragten Banken erstmals seit dem zweiten Vierteljahr 2010 unter dem Strich eine höhere Nachfrage nach Konsumentenkrediten (4 % nach -1 % im Schlussquartal 2013)

Für das zweite Vierteljahr 2014 gehen die Banken per saldo von einem weiteren Anstieg der Nachfrage nach Konsumentenkrediten aus (16 %).

Zusatzfragen

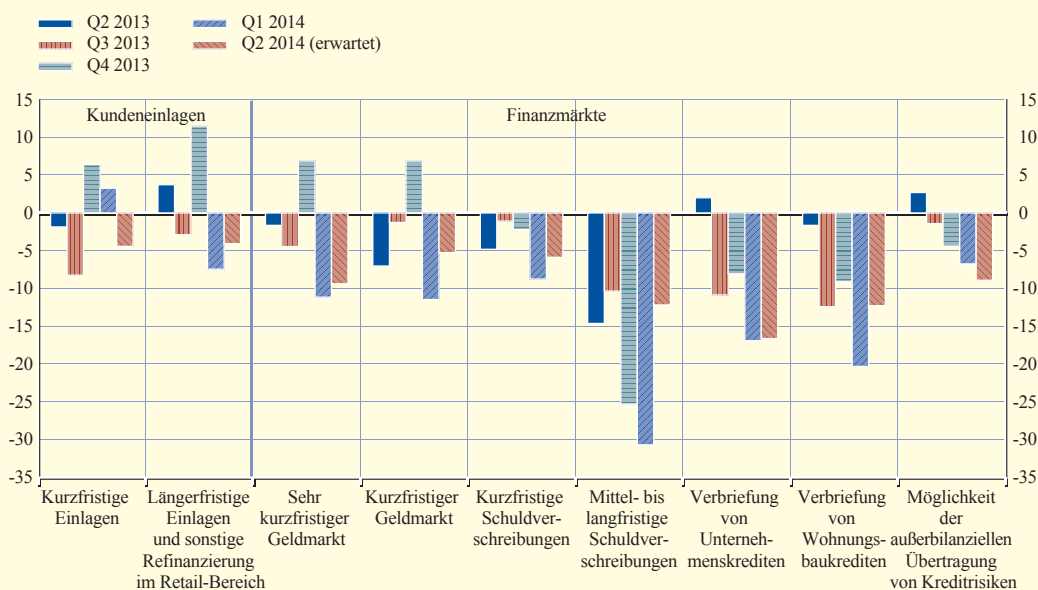
Die Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2014 enthielt eine Reihe von Zusatzfragen.

Eine dieser Fragen bezog sich – wie bereits in den vorangegangenen Erhebungen – auf den Zugang der Banken zur Refinanzierung über Kundeneinlagen und über die Finanzmärkte. Insgesamt meldeten die Institute für das erste Quartal 2014 per saldo für alle wichtigen Marktinstrumente eine Verbesserung: Kundeneinlagen (-2 % nach 9 %), Geldmarktinstrumente (-11 % nach 7 %), Begebung von Bankschuldverschreibungen (-20 % nach -14 %) und Verbriefung (-15 % nach -7 %) – siehe Abbildung F. Für das zweite Vierteljahr 2014 gehen die Banken per saldo von einer weiteren Verbesserung ihres Zugangs zu allen Marktinstrumenten aus.

Ferner enthielt die Umfrage vom April 2014 wieder eine Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen, Kreditrichtlinien und Kreditmargen der Banken in den vergangenen drei Monaten. Aus den Antworten der Institute geht hervor, dass sich ihre Refinanzierungsbedingungen im Zuge der nachlassenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten während des Berichtsquartals im Schnitt verbesserten, während der Effekt der Staatsschuldenkrise auf ihre Kreditrichtlinien verhalten blieb. Zugleich habe die entspanntere

Abbildung F Veränderungen des Zugangs zu Finanzierungsquellen in den letzten drei Monaten

(Nettosaldo der Banken, die eine Verschlechterung des Marktzugangs meldeten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich verschlechtert“ und „etwas verschlechtert“ und der Summe der Angaben unter „etwas verbessert“ und „deutlich verbessert“ in Prozent der gegebenen Antworten dar.

Lage an den Staatsanleihemärkten im genannten Zeitraum in allen Darlehenskategorien zu einer Verringerung der Kreditmargen beigetragen.

Eine im Berichtsquartal erstmals gestellte Zusatzfrage betraf das gegenwärtige Niveau der Kreditrichtlinien im Vergleich zu dem Niveau vom ersten Quartal 2003 bzw. vom zweiten Jahresviertel 2010 (als sich die Staatsschuldenkrise zuspitzte) bis heute.

Erstens gaben rund 60 % der teilnehmenden Banken an, dass ihre Richtlinien für die Vergabe von Unternehmens- und Wohnungsbaukrediten straffer ausfielen als der Mittelpunkt der Bandbreite der Kreditrichtlinien seit 2003. Im Bereich der Konsumentenkredite und sonstigen Kredite an private Haushalte war dieser Anteil mit 53 % etwas geringer. Etwa ein Viertel der Kreditinstitute meldete, dass das gegenwärtige Niveau der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmens- und Wohnungsbaukrediten weitgehend identisch mit dem Mittelpunkt der Bandbreite seit 2003 ist (26 % bzw. 24 %). Im Bereich der Konsumentenkredite und sonstigen Kredite an Privathaushalte war dieser Prozentsatz mit 28 % etwas höher.

Zweitens war der Anteil der Banken, nach deren Einschätzung das aktuelle Niveau ihrer Vergaberichtlinien für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite straffer war als der Mittelpunkt der Bandbreite ab dem zweiten Quartal 2010, geringer (37 % bzw. 41 %). Für Konsumentenkredite und sonstigen Kredite an private Haushalte fiel dieser Anteil noch niedriger aus (28 %).

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Im Februar 2014 nahm die Emission von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet erneut ab, wenn auch etwas weniger stark als im Januar. Das jährliche Wachstum der Begebung von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb zwar robust, konnte die anhaltend negative Wachstumsrate der Emission von MFI-Schuldverschreibungen aber nicht vollständig ausgleichen. Indessen leisteten die MFIs abermals den größten Beitrag zur Emission börsennotierter Aktien durch Ansässige im Euroraum.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen wies im Februar mit -0,4 % (nach -0,6 % im Vormonat) abermals ein negatives Vorzeichen auf (siehe Tabelle 6). Schlüsselte man die Entwicklung nach Sektoren auf, so verlangsamte sich das jährliche Emissionswachstum bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften von 9,7 % im Januar auf 8,5 % im Berichtsmonat. Unterdessen blieb das Wachstum der von MFIs begebenen Schuldtitel negativ (-7,8 % nach -8,1 % im Vormonat). Bei den öffentlichen Haushalten erhöhte sich die entsprechende Emissionsrate geringfügig von 3,8 % im Januar auf 4,1 %. Die Vorjahrsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen war im Februar mit -1,1 % weiterhin negativ (-0,8 % im Vormonat).

Eine Aufgliederung der begebenen Schuldtitel nach Laufzeiten zeigt, dass sich die Refinanzierungsaktivität im Februar auf die Emission im langfristigen Marktsegment und dort vor allem auf festverzinsliche Papiere konzentrierte. Die Vorjahrsrate der Begebung langfristiger Schuldverschreibungen erhöhte sich geringfügig von 0,3 % im Januar auf 0,5 % im Februar. Dabei nahm die Emission festverzinslicher Schuldverschreibungen mit langer Laufzeit auf Jahressicht um 2,1 % zu (nach 2,0 % im Vormonat) und machte so das Minus von 4,4 % bei der Begebung variabel verzinslicher langfristiger Papiere mehr als wett. Damit war die Emission langfristiger Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung den 19. Monat in Folge rückläufig. Auch die Zwölfmonatsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen blieb den 18. Monat nacheinander negativ und belief sich auf -9,8 %, verglichen mit -9,1 % im Januar.

Tabelle 6 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

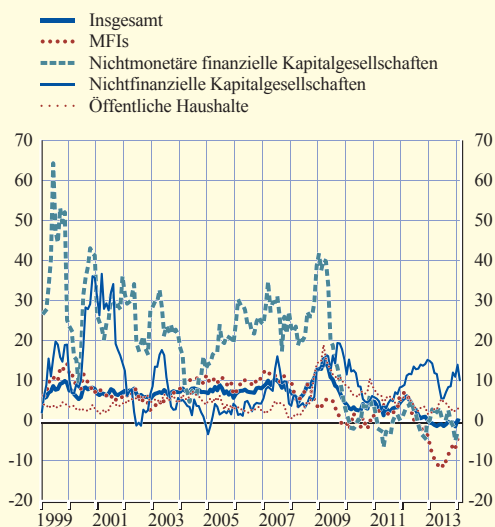
Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) Februar 2014	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Januar	2014 Februar
Schuldverschreibungen	16 523	0,7	-0,1	-0,7	-0,8	-0,6	-0,4
MFIs	4 892	-3,6	-6,5	-8,7	-8,9	-8,1	-7,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 200	0,7	-0,4	1,2	0,7	-0,8	-1,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1 092	13,8	11,9	10,3	9,9	9,7	8,5
Öffentliche Haushalte	7 340	2,6	3,5	3,3	3,3	3,8	4,1
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 658	2,6	4,0	4,1	4,0	4,4	4,5
Sonstige öffentliche Haushalte	681	2,4	-0,6	-3,8	-3,1	-2,0	0,7
Börsennotierte Aktien	5 758	0,8	0,6	1,1	1,2	1,3	1,5
MFIs	638	3,0	2,5	7,8	7,4	7,8	7,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	475	2,5	2,6	1,6	0,8	0,7	1,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 644	0,5	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8

Quelle: EZB.

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

Abbildung 7 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen

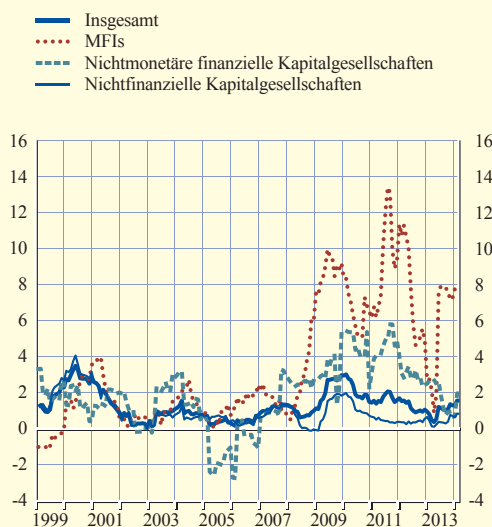
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 8 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen

(Jahreswachstumsraten)



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

Anhand der kurzfristigen Trends ergibt sich ein etwas stärkerer Anstieg der Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als anhand der Jahreswachstumsrate (siehe Abbildung 7). Dies deutet darauf hin, dass sich die marktbasierenden Finanzierungsbedingungen der nichtfinanziellen Unternehmen in den letzten Quartalen abermals verbessert haben. Die annualisierte Sechsmonatsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerte sich von 14,1 % im Januar auf 9,9 %, während die entsprechende Rate der MFIs von -4,5 % auf -5,6 % sank. Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften blieb die annualisierte Sechsmonatsrate negativ (-2,8 % nach -2,9 % im Vormonat), wohingegen sie bei den öffentlichen Haushalten von 2,9 % auf 3,8 % stieg.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien erhöhte sich im Februar 2014 auf 1,5 % gegenüber 1,3 % im Januar (siehe Abbildung 8). Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beschleunigte sich das Jahreswachstum der Aktienemission von 0,6 % im Januar auf 0,8 % im Februar. Auch die entsprechende Zuwachsrate bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften legte zu, und zwar von 0,7 % im Januar auf 1,9 %. Die jährliche Wachstumsrate der von MFIs begebenen Aktien verharrte schließlich den neunten Monat in Folge bei über 7 % (sie lag im Berichtsmonat unverändert bei 7,8 %), worin die anhaltende Stärkung der Bilanzen des MFI-Sektors zum Ausdruck kommt.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt blieben in der Zeit vom 4. April bis zum 7. Mai 2014 weitgehend unverändert. Zwar zogen sie Ende April aufgrund einer sinkenden Überschussliquidität

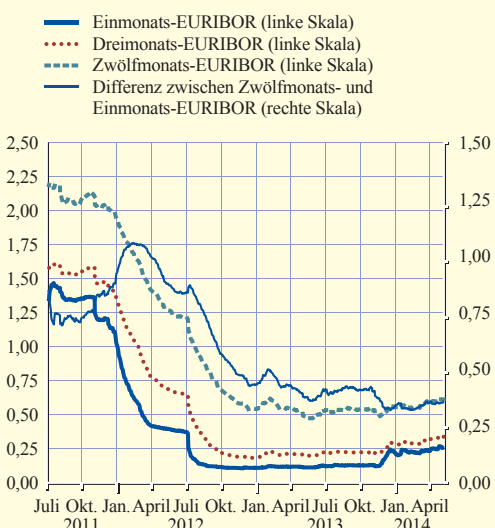
und Spannungen zum Monatsultimo an, gaben jedoch Anfang Mai wieder nach. Die längerfristigen Geldmarktzinsen stiegen im Berichtszeitraum marginal an. Die durch die beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit vom Dezember 2011 und Februar 2012 ursprünglich per saldo bereitgestellte Liquidität ist nach vorzeitigen Tilgungen inzwischen vollständig zurückgezahlt.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt blieben vom 4. April bis zum 7. Mai 2014 weitgehend unverändert. So stiegen die Zinssätze für Einmonats- und Dreimonatsgeld in dieser Zeit um weniger als einen Basispunkt, und auch die Zinsen für die längeren Laufzeiten von sechs und zwölf Monaten veränderten sich kaum. Infolgedessen betragen die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld am 7. Mai 0,26 %, 0,34 %, 0,44 % bzw. 0,61 %. Dadurch blieb der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt, weitgehend unverändert und belief sich am 7. Mai auf rund 35 Basispunkte (siehe Abbildung 9).

Was die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Geldmarktzinsen betrifft, so lagen die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2014 sowie im April 2015 abgeleiteten Zinssätze am 7. Mai 2014 bei 0,285 %, 0,270 %, 0,275 % bzw. 0,290 % und waren damit etwas niedriger als am 4. April. Die Unsicherheit am Geldmarkt, gemessen an der impliziten Volatilität der kurzfristigen Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Futures, blieb bis Ende April im Großen und Ganzen stabil, nahm dann geringfügig zu und ließ Anfang Mai wieder nach. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 7. Mai bei 0,174 % und notierte somit etwas höher als am 4. April. Dadurch vergrößerte sich der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz bis zum 7. Mai um 3 Basispunkte auf 16 Basispunkte.

Abbildung 9 Geldmarktsätze

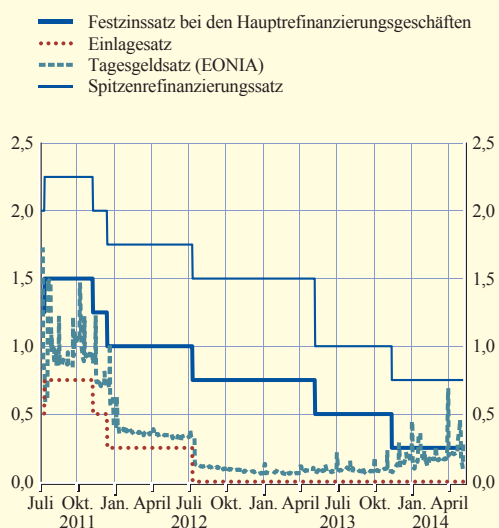
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

In der ersten Hälfte des Berichtszeitraums wies der EONIA erneut nur eine leichte Volatilität auf und schwankte in einer schmalen Bandbreite von 0,20 % bis 0,22 %. In der letzten Aprilwoche zog er stetig an und belief sich am Monatsende auf rund 0,45 %, wofür wahrscheinlich eine etwas höhere vorsorgliche Nachfrage nach Liquiditätspuffern zum Monatsende verantwortlich war (siehe Abbildung 10). Als dieser Druck nachließ, sank der EONIA in der ersten Maiwoche wieder und notierte am 7. Mai bei 0,26 %.

Vom 4. April bis zum 7. Mai führte das Eurosystem mehrere Refinanzierungsgeschäfte im Mengentenderverfahren durch. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) der vierten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres am 8., 15., 22. und 29. April sowie am 6. Mai wurden 104,6 Mrd €, 112,2 Mrd €, 121,8 Mrd €, 172,6 Mrd € bzw. 129,1 Mrd € zugeteilt. Darüber hinaus fanden im April zwei LRGs statt: am 8. April ein Geschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 28 Mrd € bereitgestellt wurden, und am 30. April ein dreimonatiges LRG, bei dem 13,2 Mrd € zugeteilt wurden.

Am 8., 15., 22. und 29. April sowie am 6. Mai 2014 führte das Eurosystem zudem jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 0,25 % durch. Beim ersten dieser Geschäfte schöpfte die EZB einen Betrag in Höhe des ausstehenden Werts der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe ab (der sich am 8. April auf insgesamt 172,5 Mrd € belief). Bei den darauffolgenden Operationen schöpfte die EZB vor dem Hintergrund einer niedrigeren Überschussliquidität 153,4 Mrd €, 166,8 Mrd €, 103,9 Mrd € bzw. 165,5 Mrd € ab.

Außerdem machten die Geschäftspartner des Eurosystems von der Möglichkeit Gebrauch, die im Rahmen der dreijährigen LRGs vom 21. Dezember 2011 und 29. Februar 2012 aufgenommenen Mittel auf wöchentlicher Basis vorzeitig zurückzuzahlen. Insgesamt wurde vom 30. Januar 2013 bis zum 7. Mai 2014 ein Betrag von 536,7 Mrd € getilgt, davon 306,2 Mrd € aus dem ersten und 230,5 Mrd € aus dem zweiten Dreijahrestender. Somit sind die ursprünglich im Rahmen der beiden dreijährigen LRGs per saldo bereitgestellten 523 Mrd € nun vollständig zurückgezahlt.

Die Überschussliquidität sank in der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2014 auf durchschnittlich 120,2 Mrd € nach im Schnitt 127,5 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Das niedrigere Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte wurde durch die geringere Abschöpfung über autonome Faktoren mehr als ausgeglichen. Der per saldo rückläufige Umfang der ausstehenden Offenmarktgeschäfte war in erster Linie eine Folge der Rückzahlungen aus den Dreijahrestendern, die nur teilweise durch eine stärkere Nutzung der HRGs kompensiert wurden. Die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität ging in der dritten Reserveerfüllungsperiode geringfügig auf 29,2 Mrd € zurück (verglichen mit 29,5 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode), und die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem verringerten sich im Durchschnitt von 98,3 Mrd € auf 91,6 Mrd €. Die durchschnittliche Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität erhöhte sich etwas von 0,3 Mrd € auf 0,7 Mrd €.

Die Überschussliquidität stieg leicht und belief sich in den ersten drei Wochen der vierten Erfüllungsperiode im Schnitt auf rund 124,6 Mrd €. Bedingt war dies hauptsächlich durch einen höheren Betrag an ausstehenden Offenmarktgeschäften.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Entwicklung an den globalen Anleihemärkten stand im April und Anfang Mai weiterhin unter dem Einfluss aufkeimender geopolitischer Spannungen und eher durchwachsender Wirtschaftsdaten. Infolgedessen wiesen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten in diesem Zeitraum eine gewisse Volatilität auf und fielen Anfang Mai etwas niedriger aus als Ende März. Vor dem Hintergrund einer leicht rückläufigen Unsicherheit an den Anleihemärkten und des wiederkehrenden Vertrauens verringerte sich der Abstand zwischen den Staatsanleiherenditen im Eurogebiet und den Zinssätzen für Tagesgeldsatz-Swaps. Den Finanzmarktindikatoren zufolge veränderten sich die langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet kaum und waren somit nach wie vor vollständig mit Preisstabilität vereinbar.

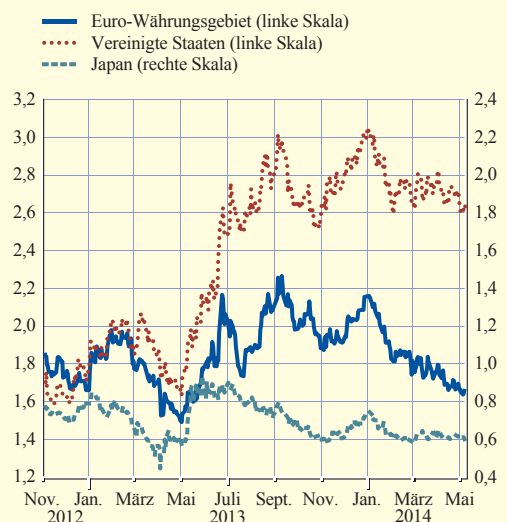
Von Ende März bis zum 7. Mai 2014 sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum mit AAA-Rating um rund 10 Basispunkte auf 1,7 % (siehe Abbildung 11). In den Vereinigten Staaten gaben die Renditen zehnjähriger Staatsschuldtitel im selben Zeitraum etwas mehr nach (um 13 Basispunkte auf etwa 2,6 %), und auch in Japan war ein leichter Rückgang auf rund 0,6 % zu beobachten. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet mit AAA-Rating verringerten sich vor dem Hintergrund weitgehend stabiler Renditen im kürzerfristigen Bereich, sodass sich die Zinsstruktur im Berichtszeitraum weiter abflachte.

Die Renditen langfristiger Staatstitel im Euroraum waren zu Beginn der Berichtsperiode rückläufig und entwickelten sich damit parallel zu den US-Renditen, die jedoch angesichts der Veröffentlichung schwacher Arbeitsmarktdaten in den Vereinigten Staaten deutlicher nachgaben. In der Folgezeit blieben die Renditen langfristiger Anleihen beiderseits des Atlantiks etwas volatil, da die Märkte positive Meldungen (z. B. Zahlen zur Industrieproduktion in beiden Wirtschaftsräumen) gegen aufkeimende Bedenken hinsichtlich geopolitischer Risiken im Zusammenhang mit der politischen Krise in der Ukraine abwogen. Die Ankündigung des Offenmarktausschusses des Federal Reserve System vom 30. April, die monatlichen Wertpapierkäufe um weitere 10 Mrd USD auf 45 Mrd USD zu drosseln, und die Bekräftigung der qualitativen Forward Guidance vom März waren größtenteils erwartet worden und führten daher an den globalen Anleihemärkten kaum zu Reaktionen.

Die Unsicherheit der Anleger in Bezug auf die kurzfristige Entwicklung am Anleihemarkt (gemessen an der aus Optionen auf Anleihen mit kurzer Laufzeit abgeleiteten impliziten Volatilität) nahm im Eurogebiet ab, sodass die vorübergehenden Höchststände, die Ende März aufgrund geopolitischer Spannungen verzeichnet worden waren, wieder vollständig wettgemacht wurden

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

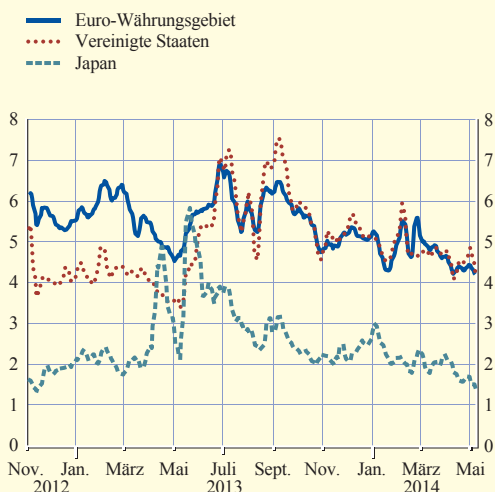
(in % p. a.; Tageswerte)



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.

Abbildung 12 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten

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

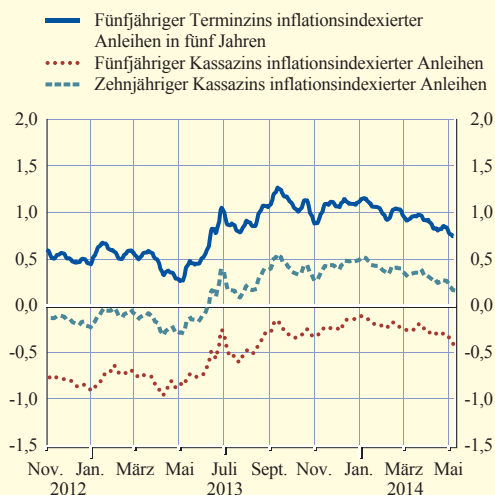


Quelle: Bloomberg.

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 13 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.

(siehe Abbildung 12). In den Vereinigten Staaten ließ die Unsicherheit am Anleihemarkt im Berichtszeitraum ebenfalls geringfügig nach. Am 7. Mai belief sich die implizite Volatilität an den Anleihemärkten beider Wirtschaftsräume auf rund 4 %.

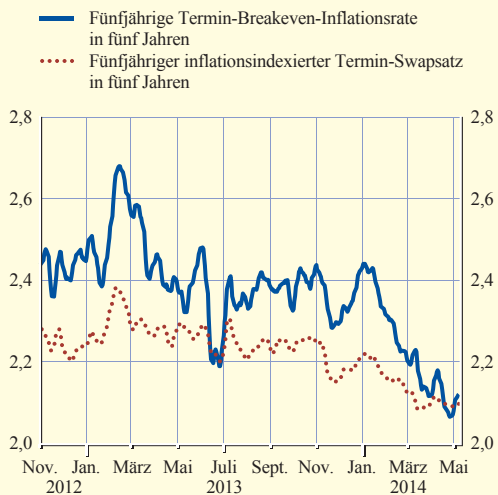
Ungeachtet gewisser Schwankungen nahm auch die Volatilität an den meisten Staatsanleihemärkten des Eurogebiets im Betrachtungszeitraum ab. Die Renditen langfristiger Staatsschuldtitel gingen von Ende März bis Anfang Mai in den meisten Euro-Ländern insgesamt abermals zurück, und angesichts des wiederkehrenden Vertrauens der Anleger in die am stärksten unter Druck geratenen Anleihemärkte im Euroraum verringerten sich die Renditeabstände zwischen den einzelnen Euro-Ländern weiter. Untermuert wurde dieser Vertrauensgewinn im Berichtszeitraum durch ein starkes Interesse der Investoren an Staatsanleihen des Eurogebiets, wie aus der erfolgreichen Emission von Staatstiteln in Portugal hervorgeht, und durch die positiven Nachrichten zu den Bonitätseinstufungen (auch für Spanien). Die Anleihespreads der einzelnen Länder gegenüber den Zinssätzen für Tagesgeldsatz-Swaps verringerten sich um 4 bis 45 Basispunkte.

Die anhand der Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen gemessenen Realrenditen im Eurogebiet² gingen im Berichtszeitraum parallel zu den Nominalrenditen zurück (siehe Abbildung 13). Die realen Renditen fünf- und zehnjähriger Anleihen sanken von Ende März bis Anfang Mai um etwa 10 Basispunkte auf -0,4 % bzw. 0,2 %. Infolgedessen verringerten sich die langfristigen realen

² Die Realrendite inflationsindexierter Staatsanleihen im Eurogebiet wird berechnet als BIP-gewichtete Durchschnittsrendite französischer und deutscher inflationsindexierter Staatsanleihen. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Schätzung der Realrenditen und Breakeven-Inflationsraten im Gefolge der jüngsten Verschärfung der Staatsschuldenkrise, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2011.

Abbildung 14 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierte Swapsätze im Euro-Währungsgebiet

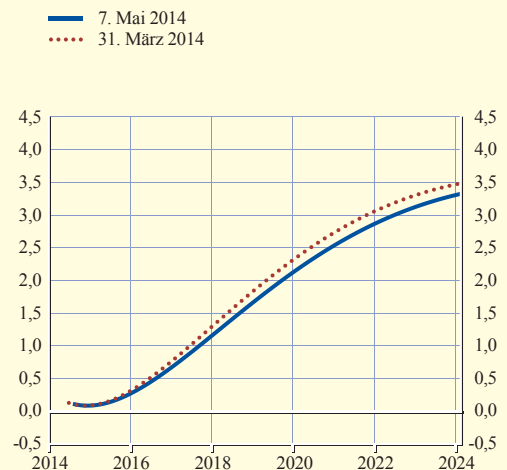
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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 15 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.

Terminzinssätze im Euro-Währungsgebiet um mehr als 10 Basispunkte auf etwa 0,8 % am Ende des Berichtszeitraums.

Die Finanzmarktindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen, die als Differenz zwischen den entsprechenden nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet werden, haben sich seit Ende März kaum verändert, was dem leicht unterschiedlichen Rückgang der Nominal- und Realrenditen zuzuschreiben ist. Die fünfjährigen Breakeven-Inflationsraten beliefen sich am 7. Mai auf rund 1,1 %, im Zehnjahresbereich betragen sie etwa 1,6 %. Die anleihebasierte fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren lag somit weitgehend stabil bei 2,1 % (siehe Abbildung 14). Zugleich blieben auch die etwas weniger volatilen langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten, die anhand von inflationsgebundenen Swaps berechnet werden, mit 2,1 % nahezu unverändert. Insgesamt weisen die marktbasieren Indikatoren nach wie vor darauf hin, dass die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.³

Die Zinsstrukturkurve der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet verschob sich bei den mittleren bis langen Laufzeiten von Ende März bis zum 7. Mai um rund 5 bzw. 15 Basispunkte nach unten, wobei der Rückgang am langen Ende, also im Laufzeitbereich von sieben bis zehn Jahren, am stärksten ausfiel (siehe Abbildung 15). Bei den Laufzeiten von weniger als einem Jahr blieben die Terminzinsen für Tagesgeld weitgehend unverändert.

³ Eine ausführliche Analyse der Verankerung langfristiger Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Bewertung der Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen, Monatsbericht Juli 2012.

Die Renditeabstände von Investment-Grade-Unternehmensanleihen im Euroraum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch verringerten sich im Beobachtungszeitraum in allen Ratingklassen geringfügig. Insgesamt waren die Renditeabstände von Anleihen des Unternehmenssektors verglichen mit den jeweils Anfang 2013 verzeichneten Höchstständen nach wie vor gering.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die MFI-Zinssätze für langfristige Termineinlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verringerten sich im März 2014 weiter, während die Zinsen für kurzfristige Einlagen nahezu unverändert blieben. Die meisten MFI-Kreditzinsen waren im März ebenfalls weiterhin stabil; eine Ausnahme bildeten die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte, die bei den langen Zinsbindungsfristen geringfügig sanken. Der Abstand zwischen Kreditzinsen und Marktsätzen veränderte sich indessen bei den kurzen wie auch den langen Zinsbindungsfristen kaum.

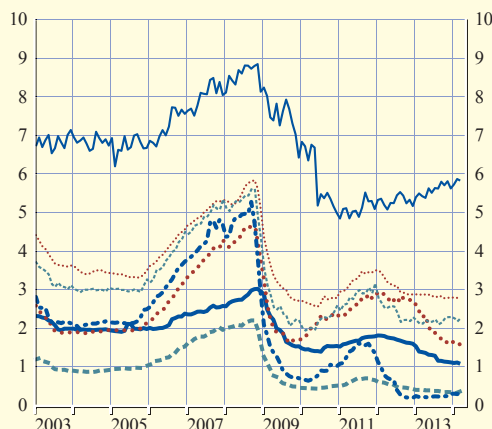
Was die kurzen Laufzeiten und kürzeren Zinsbindungsfristen betrifft, so blieben die MFI-Zinsen für kurzfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte im März 2014 weitgehend stabil. Die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr waren mit 2,8 % ebenfalls unverändert, während sich die Zinssätze für Konsumentenkredite leicht verringerten und um 4 Basispunkte auf 5,8 % sanken (siehe Abbildung 16). Bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lagen die Zinsen für kleine Kredite (bis zu 1 Mio €) mit kurzer Zinsbindung stabil bei 3,8 %, während sich die Zinssätze für große Darlehen (mehr als 1 Mio €) leicht um 8 Basispunkte auf 2,3 % erhöhten. Dementsprechend verkleinerte sich der Zinsabstand zwischen kleinen und großen Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Zinsbindungsfrist im Berichtsmonat zwar geringfügig auf 153 Basispunkte, lag damit aber weiterhin deutlich über dem seit 2003 verzeichneten Durchschnitt von rund 120 Basispunkten. Die Größenordnung dieses Spreads deutet darauf hin, dass die Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen noch immer schlechter sind als für große Firmen.

Da der Dreimonats-EURIBOR im März stabil war, blieb sein Abstand gegenüber

Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: Aufgrund methodischer Änderungen im 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.

den MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte mit kurzer Zinsbindung weitgehend unverändert bei 247 Basispunkten; indes weitete sich der Abstand gegenüber den Zinsen für große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Zinsbindungsfrist um 5 Basispunkte auf 195 Basispunkte aus (siehe Abbildung 17).

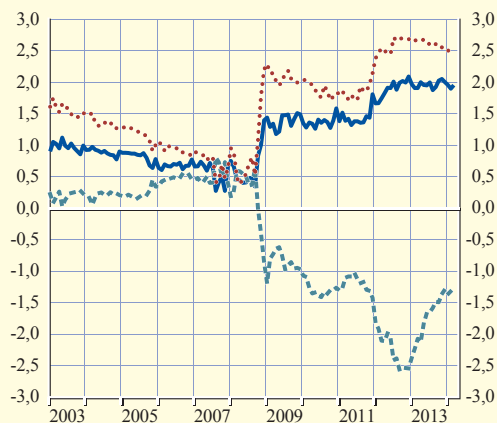
Die MFI-Zinsen für kurzfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte haben sich seit Anfang 2012 um 70 bis 140 Basispunkte verringert, während die Kurzfristzinsen der MFIs für große Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen wie auch für Wohnungsbaukredite an Privathaushalte um 50 bis 70 Basispunkte nachgaben. Die Leitzinssenkungen der EZB sowie die von ihr umgesetzten bzw. angekündigten Sondermaßnahmen wirken allmählich auf die Einlagen- und Kreditzinsen der Banken durch. Unterdessen dürften die Kreditzinsen der Banken in einigen Euro-Ländern weiterhin durch die schwache Konjunktur unter Druck stehen.

Was die längeren Laufzeiten und Zinsbindungsfristen betrifft, so waren die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im März rückläufig. Bei den privaten Haushalten verringerten sie sich um 7 Basispunkte auf 1,9 %, während sie im

Abbildung 17 Abstand kurzfristiger MFI-Zinsen gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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

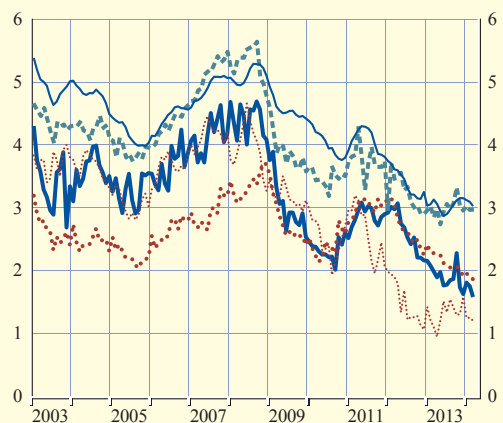


Quelle: EZB.
Anmerkung: Bei den Krediten errechnen sich die Abstände aus dem Kreditzins abzüglich des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld und bei den Einlagen aus dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld abzüglich des Einlagensatzes. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen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

Abbildung 18 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.
Anmerkung: Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar. Die Rendite siebenjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet basiert auf Daten der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating; derzeit umfassen diese Daten deutsche, finnische, niederländische und österreichische Anleihen.

Fall der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften um 17 Basispunkte auf 1,6 % nachgaben. Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit langer Zinsbindung sanken unterdessen um 7 Basispunkte auf 3,0 % (siehe Abbildung 18). Die Zinsen für kleine und große Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit langer Zinsbindungsfrist lagen unverändert bei 3,3 % bzw. 3,0 %. Dadurch blieb der Abstand zwischen den Zinsen für kleine und große Kredite mit langer Zinsbindung im Berichtsmonat stabil bei 31 Basispunkten. Da die durchschnittlichen Renditen siebenjähriger Staatsanleihen des Euroraums mit AAA-Rating im März leicht (um 4 Basispunkte) auf 1,2 % sanken, war der Spread dieser Renditen gegenüber den Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit langer Zinsbindung nahezu unverändert, weitete sich gegenüber den Zinsen für kleine und große Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften jedoch um 6 bzw. 4 Basispunkte aus.

Die MFI-Zinssätze für langfristige Einlagen sind seit Anfang 2012 um rund 140 Basispunkte gesunken, während die Zinsen für langfristige Ausleihungen weniger stark, nämlich um etwa 60 Basispunkte nachgegeben haben. Der Abstand zwischen den Kreditzinsen mit langer Zinsbindung und der Durchschnittsrendite siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating, der als Richtwert für längere Laufzeiten betrachtet werden kann, schwankt indes zwischen 100 und 280 Basispunkten bei Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bzw. zwischen 140 und 220 Basispunkten im Fall von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Von Ende März bis Anfang Mai 2014 gaben die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet leicht nach, während sie in den Vereinigten Staaten weitgehend unverändert blieben. Vor dem Hintergrund eher durchwachsender Wirtschaftsdaten und insgesamt positiver Nachrichten zur Ertragslage trübten aufkeimende geopolitische Spannungen die Anlegerstimmung. In beiden Wirtschaftsräumen war im Beobachtungszeitraum eine gewisse Volatilität der Aktiennotierungen zu verzeichnen.

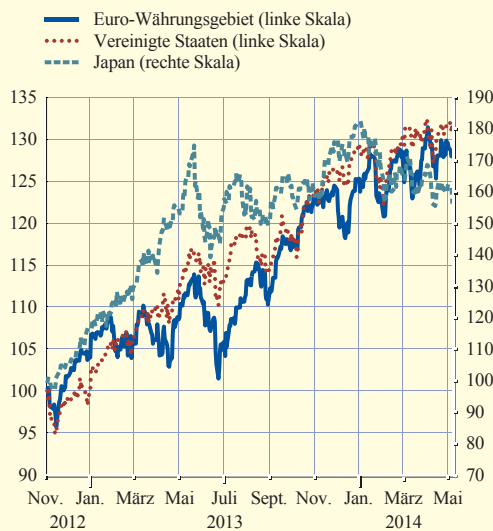
An den Aktienmärkten im Euroraum und in den Vereinigten Staaten waren im April sowie Anfang Mai durchweg leichte Kursschwankungen zu beobachten. Grund hierfür waren im Wesentlichen die Auswirkungen von Wirtschaftsmeldungen und die aufkeimenden Spannungen im Zusammenhang mit der Krise in der Ukraine. Der am 30. April verkündete Beschluss des Offenmarktausschusses der Federal Reserve, seine monatlichen Wertpapierkäufe um weitere 10 Mrd USD auf 45 Mrd USD zu drosseln, war allgemein erwartet worden und hatte daher nur geringen Einfluss auf die weltweiten Aktienmärkte.

Insgesamt gaben die Aktienkurse im Eurogebiet, gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, von Ende März bis zum 7. Mai um weniger als 1 % nach (siehe Abbildung 19). Der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten blieb in diesem Zeitraum weitgehend unverändert. In Japan sank der Nikkei-225-Index unterdessen um mehr als 5 %, was eine mögliche konjunkturelle Abschwächung der japanischen Wirtschaft widerspiegeln könnte.

In sektoraler Betrachtung waren im Eurogebiet in den Bereichen Technologie und verbraucher-nahe Dienstleistungen die stärksten Kursrückgänge zu verzeichnen (-4 % bzw. -3 %). Zu Kursgewinnen kam es hingegen im Öl- und Gassektor sowie im Gesundheitswesen (5 % bzw. 1 %). Die Aktienkurse europäischer Banken reagierten positiv auf die Ende April 2014 von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde veröffentlichte Methodik einschließlich der makroökonomischen

Abbildung 19 Aktienindizes

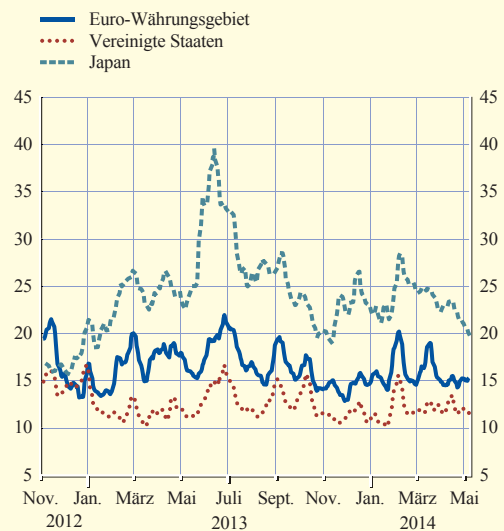
(Index: 1. November 2012 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 20 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.

Szenarien für den 2014 anstehenden Stresstest der Bankbilanzen. Die Notierungen des Finanzsektors insgesamt gaben im Betrachtungszeitraum indes um mehr als 2 % nach. Auch in den USA entwickelten sich die Aktienkurse im Beobachtungszeitraum trotz einer allgemein günstigen Ertragsentwicklung der berichtenden Unternehmen in den einzelnen Sektoren sehr unterschiedlich. Der Öl- und Gassektor sowie die Versorgungsunternehmen wiesen mit einem Plus von etwa 6 % bzw. knapp 5 % die besten Ergebnisse auf, während die Notierungen von Unternehmen aus den Bereichen Technologie, verbrauchernahe Dienstleistungen und Finanzen um rund 2 % zurückgingen.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euroraum blieb von Ende März bis Anfang Mai annähernd unverändert bei rund 15 % (siehe Abbildung 20). In den Vereinigten Staaten lag sie im genannten Zeitraum ebenfalls stabil bei rund 12 %. In Japan nahm die implizite Volatilität hingegen um mehr als 2 % ab, war aber mit etwa 20 % nach wie vor deutlich höher als in den anderen wichtigen Wirtschaftsräumen.

Kasten 2

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ÜBER DEN ZUGANG KLEINER UND MITTLERER UNTERNEHMEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZU FINANZMITTELN: OKTOBER 2013 BIS MÄRZ 2014

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der zehnten Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln vorgestellt.¹ Diese Erhebung wurde in der Zeit vom 20. Februar bis zum 24. März 2014 durchgeführt. Die Stichprobe umfasste insgesamt 7 520 Unternehmen im Euroraum, von denen 6 969 (d. h. 93 %) zu den KMUs zählten, da sie weniger als 250 Mitarbeiter beschäftigten. Der Kasten beschreibt die Entwicklung der Finanzlage der KMUs im Eurogebiet, ihres Finanzierungsbedarfs und ihres Zugangs zu Finanzmitteln in der Zeitspanne von Oktober 2013 bis März 2014.² Außerdem wird die Entwicklung der KMUs im genannten Zeitraum jener von Großunternehmen gegenübergestellt.

Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

Die KMUs im Euro-Währungsgebiet gaben insgesamt an, dass sich ihre Finanzlage weiter verschlechtert habe, allerdings weniger stark als zuvor. Die größten Sorgen bereitete den KMUs abermals die Kundenakquise; dieser Faktor wurde, wie bereits in der vorherigen Erhebung, von 24 % der befragten Unternehmen als Hauptproblem genannt. An zweiter Stelle standen die Produktions- bzw. Arbeitskosten (15 % nach zuvor 14 %). Der Zugang zu Finanzmitteln bereitete laut Umfrage etwas weniger Schwierigkeiten (14 % gegenüber 16 % in der letzten Umfragerunde); Großunternehmen nannten diesen Grund jedoch weniger häufig (8 % nach 10 %) als KMUs.

Weniger starke Verschlechterung der Finanzlage der KMUs als in der letzten Umfrage

Von Oktober 2013 bis März 2014 verschlechterte sich die Finanzlage der KMUs im Eurogebiet weiter, allerdings nicht mehr so stark wie im vorangegangenen Erhebungszeitraum. Per saldo³ meldeten 2 % der KMUs einen erneuten Umsatzrückgang, verglichen mit 3 % im vorherigen Sechsmonatszeitraum (siehe Abbildung A). Darüber hinaus gaben zahlreiche KMUs abermals steigende Arbeitskosten und sonstige Kosten an (saldierter Anteil von 46 % bzw. 59 % nach 43 % bzw. 60 %). Als Folge niedrigerer Umsätze und einer ungünstigen Kostenentwicklung wiesen per saldo 23 % der KMUs des Euroraums – verglichen mit 25 % in der letzten Umfrage – erneut einen Gewinnrückgang aus. Demgegenüber meldeten eine Reihe von Großunternehmen (im Ergebnis 31 % nach 20 % in der vorherigen Erhebungsrunde) eine Umsatzsteigerung sowie Gewinnzunahmen (5 %, verglichen mit -8 %).

Vor dem Hintergrund der nach wie vor hohen Verschuldung des Unternehmenssektors gaben per saldo 8 % der KMUs einen weiteren Fremdkapitalabbau im Zeitraum von Oktober 2013 bis März 2014 an (nach 7 % in der letzten Umfrage), mit dem sie ihre Kreditwürdigkeit verbessern wollten. Auch bei den Großunternehmen im Euroraum wurde der Fremdkapitalanteil stärker zurückgeführt (14 % nach 12 %).

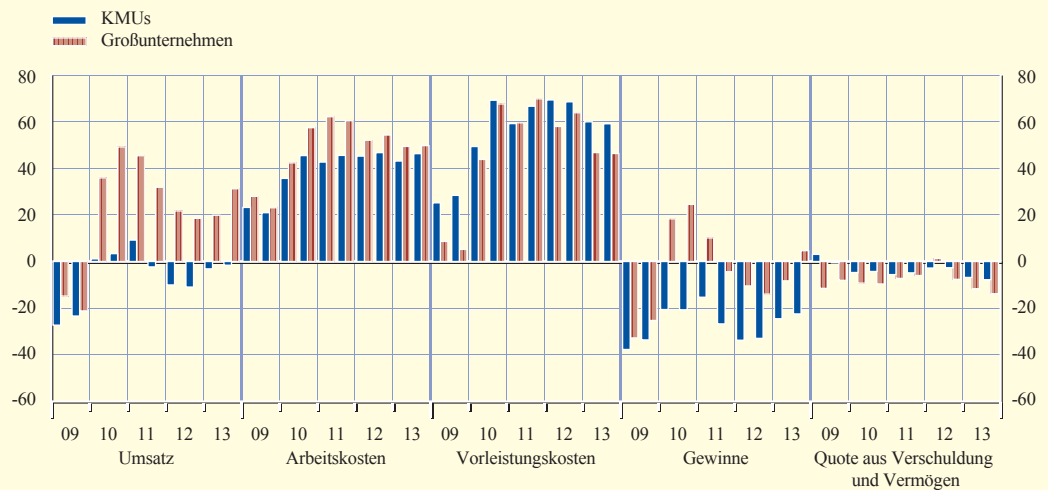
1 Ein umfassender Bericht, detaillierte statistische Tabellen und zusätzliche Aufschlüsselungen wurden am 30. April 2014 auf der Website der EZB im Abschnitt „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs“ veröffentlicht.

2 Die vorherige Umfrage bezog sich auf den Zeitraum von April bis September 2013.

3 Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg des betreffenden Faktors melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben.

Abbildung A Indikatoren der Finanzlage von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

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



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

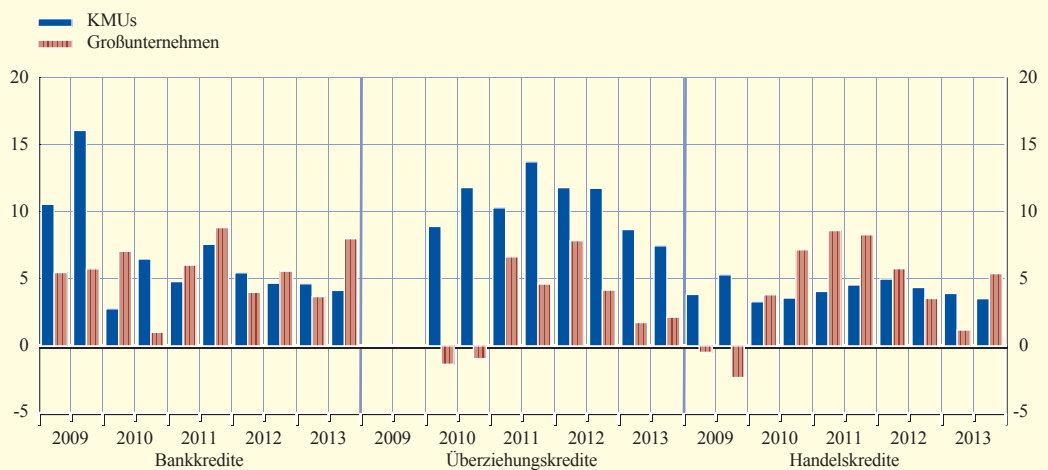
Anmerkung: Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg des betreffenden Faktors melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben.

Moderater Anstieg des Außenfinanzierungsbedarfs der KMUs im Euro-Währungsgebiet

Per saldo meldeten 4 % der KMUs im Euroraum einen gestiegenen Bedarf an Bankkrediten (etwas weniger als in der letzten Umfrage, als es 5 % waren), während 7 % einen höheren Bedarf an Überziehungskrediten angaben, verglichen mit 9 % in der vorherigen Erhebung (siehe Abbildung B). Der Bedarf an Handelskrediten entwickelte sich insgesamt ähnlich: Der

Abbildung B Außenfinanzierungsbedarf von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

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



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

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

saldierte prozentuale Anteil der KMUs, die eine Zunahme verzeichneten, lag wie schon in der letzten Umfrage bei 4 %. Die wichtigsten Faktoren, die den Außenfinanzierungsbedarf der KMUs bestimmten, waren die Anlageinvestitionen, die Lagerhaltung und das Betriebskapital. Den Anlageinvestitionen maßen im Ergebnis 11 % der KMUs des Eurogebiets und damit genauso viele wie in der vorherigen Umfrage eine Bedeutung für den Außenfinanzierungsbedarf bei. Insgesamt nannten auch etwas mehr KMUs eine unzureichende Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln als Bestimmungsfaktor des Außenfinanzierungsbedarfs (per saldo 5 % nach 3 %).

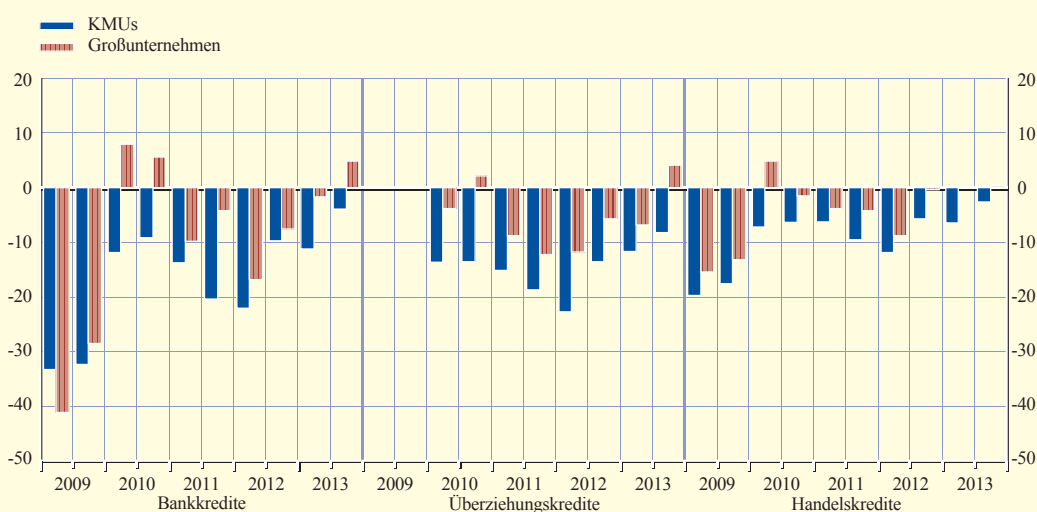
Die Großunternehmen meldeten unter dem Strich ebenfalls einen steigenden Bedarf an Bankkrediten (8 % im Vergleich zu 4 % in der letzten Erhebung) und an Handelskrediten (5 % gegenüber 1 %). Der prozentuale Saldo der Unternehmen, die einen zunehmenden Bedarf an Überziehungskrediten angaben, war mit 2 % stabil.

Geringere Verschlechterung der Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln für KMUs im Euroraum

Von Oktober 2013 bis März 2014 sank der saldierte Anteil der gebietsansässigen KMUs, die eine Verschlechterung der Verfügbarkeit von Bankkrediten registrierten, von 11 % auf 4 % (siehe Abbildung C). Insgesamt meldeten auch weniger KMUs eine Verschlechterung der Verfügbarkeit von Überziehungskrediten (8 % nach 12 %) und Handelskrediten (3 % nach 6 %). Was die Faktoren betrifft, die die Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln beeinflussten, nannten die KMUs nach wie vor insbesondere die Eintrübung der allgemeinen Wirtschaftsaussichten, wobei diesem Faktor deutlich weniger Gewicht beigemessen wurde als im letzten Erhebungszeitraum (per saldo 12 % verglichen mit 24 %). Den befragten Unternehmen zufolge gibt es Anzeichen dafür, dass sich von Oktober 2013 bis März 2014 die meisten Bestimmungsfaktoren der Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln weniger stark verschlechtert haben

Abbildung C Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln für Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

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



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang von KMUs zu Finanzmitteln.
Anmerkung: Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg der Verfügbarkeit melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben.

als zuvor. Der saldierte prozentuale Anteil der gebietsansässigen KMUs, die eine Verschlechterung ihrer unternehmensspezifischen Aussichten meldeten, ging von 5 % auf 1 % zurück, während sich die Eigenmittel der KMUs insgesamt weiterhin positiv in der Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln niederschlugen (3 % wie in der letzten Umfragerunde). Ähnlich zeigte sich die Situation auf der Angebotsseite; auch hier stellten die KMUs eine weniger starke Verschlechterung der Bereitschaft der Banken zur Kreditgewährung fest (per saldo 11 % gegenüber 17 % in der letzten Umfrage).

Im Einklang mit der stabileren Verfügbarkeit von Bankkrediten lässt sich an den Antworten der gebietsansässigen KMUs unter dem Strich auch eine Verbesserung der Konditionen für die Finanzierung über Bankdarlehen ablesen. Per saldo meldeten lediglich 9 % der KMUs einen Anstieg der Zinssätze (nach 19 % in der letzten Erhebung). Was die nichtpreislichen Konditionen betrifft, so stellten die KMUs insgesamt eine marginale Lockerung fest, wobei im Ergebnis eine Zunahme der Kreditvolumina (2 %, verglichen mit -1 %) und eine unverändert starke Laufzeitverkürzung (-1 %) angegeben wurden. Darüber hinaus meldeten im aktuellen Erhebungszeitraum insgesamt weniger KMUs eine Verschärfung der Sicherheitenanforderungen (per saldo 27 %, verglichen mit 31 %).

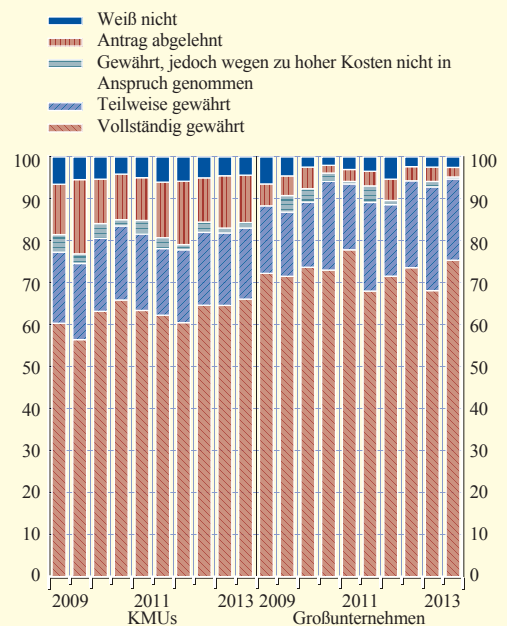
Bei den Großunternehmen hat sich die Verfügbarkeit von Bankkrediten indessen gegenüber der letzten Umfragerunde verbessert (5 % nach -2 %), was ein Hinweis darauf ist, dass der Zugang der Großunternehmen zu Finanzmitteln allgemein weniger eingeschränkt ist als bei den KMUs.

Anhaltende Finanzierungshindernisse für KMUs im Euroraum bei unverändertem Anteil erfolgreicher Kreditanträge und marginal niedrigerer Ablehnungsquote

In Bezug auf die Erfolgsquote der Kreditanträge der KMUs im Zeitraum von Oktober 2013 bis März 2014 sind auf Ebene des Eurogebiets kaum Anzeichen einer Verbesserung erkennbar. Weitgehend unverändert gegenüber dem vorhergehenden Erhebungszeitraum beantragten 25 % der gebietsansässigen KMUs Bankkredite, während 47 % wegen ausreichender Innenfinanzierungsmittel davon absahen. Von den KMUs, die einen Kredit beantragt hatten, gaben 66 % an, dieses Darlehen in voller Höhe erhalten zu haben (siehe Abbildung D); dieser Wert war im Vergleich zur letzten Umfrage praktisch unverändert. Indes meldeten 11 % der KMUs eine Ablehnung ihrer Kreditanträge (nach zuvor 12 %), und 10 % bekamen nur einen Teil des Kreditbetrags bewilligt (verglichen mit 8 %). Bei den Überziehungskrediten blieb die Ablehnungsquote mit 11 % weitgehend stabil.

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

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



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

Durch Aggregation der prozentualen Anteile der KMUs, deren Kreditanträge abgelehnt oder nur teilweise bewilligt wurden, die gewährte Kredite aufgrund zu hoher Kosten nicht in Anspruch nahmen oder die aus Angst vor Ablehnung von einer Antragstellung absahen, lässt sich ein umfassender Indikator der Finanzierungshindernisse der KMUs im Eurogebiet ermitteln. Dieser Messgröße zufolge meldeten insgesamt 12 % der gebietsansässigen KMUs (unverändert gegenüber der vorherigen Umfrage), dass sie in der Zeit von Oktober 2013 bis März 2014 einen erschwerten Zugang zu den benötigten Finanzmitteln hatten.

Großunternehmen wiesen eine höhere Erfolgsquote bei der Beantragung von Bankkrediten auf als KMUs: 75 % ihrer Kreditanträge wurden bewilligt (68 % in der letzten Umfragerunde). Die Ablehnungsquote blieb mit 2 % weitgehend unverändert. Was den zuvor erwähnten umfassenden Indikator der Finanzierungshindernisse anbelangt, so meldeten lediglich 6 % der Großunternehmen (nach 8 %) einen erschwerten Zugang zu Finanzmitteln.

Kasten 3

DIE INTEGRIERTEN SEKTORKONTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS VIERTE QUARTAL 2013¹

Die integrierten Sektorkonten für das vierte Quartal 2013, die am 30. April 2014 veröffentlicht wurden, liefern umfassende Informationen zu Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen der institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets. Der Außenhandelsüberschuss des Euroraums verzeichnete im Schlussquartal 2013 ein neues Allzeithoch, was mit der schwachen Binnennachfrage und insgesamt besseren Finanzierungssalden der inländischen Sektoren, vor allem dem Rückgang des staatlichen Defizits, zusammenhing. Das Wachstum des nominalen Einkommens der privaten Haushalte erholte sich weiter, sodass angesichts der gedämpften Preisentwicklung auch das Realeinkommen stieg. Die Konsumausgaben wie auch die Ersparnis dieses Sektors fielen höher aus, wobei die Sparquote gegenüber ihren historischen Tiefständen leicht zulegte. Der Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen schwächte sich erneut ab. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbuchten weiterhin einen Finanzierungüberschuss, da die gestiegenen Anlageinvestitionen, die erstmals seit Jahresbeginn 2012 wieder ein positives Wachstum aufwiesen, durch einen abermaligen Anstieg der einbehaltenen Gewinne und einen leichten Lagerabbau mehr als aufgewogen wurden. Die Gewinnmargen blieben auf einem sehr niedrigen Niveau. Das Haushaltsdefizit des Staates ging auf 3,0 % des BIP zurück, verglichen mit 3,5 % im vorangegangenen Jahresviertel. Grund hierfür war in erster Linie, dass die Kapitalzuführungen an Banken nicht mehr so stark ins Gewicht fielen. Was die Verschuldung betrifft, so wiesen alle Sektoren des Eurogebiets im Verhältnis zum BIP nach wie vor eine hohe Bruttoverschuldung auf, wenngleich diese in sämtlichen privaten Sektoren leicht rückläufig war. Bei Betrachtung von Messgrößen des Verschuldungsgrads (z. B. der am Gesamtvermögen, am Eigenkapital und am Nettovermögen gemessenen Verschuldung) stellte sich die Finanzlage günstiger dar. Die am Gesamtvermögen gemessene Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sank im Berichtsquartal erneut, wofür anhaltende Nettotilgungen von Unternehmenskrediten und Bewertungsgewinne auf Anteilsrechte verantwortlich waren. Die Eigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften stiegen weiter und erreichten ein hohes Niveau. Das Nettovermögen der privaten Haushalte erhöhte sich im Vorjahresvergleich abermals, da der

¹ Detaillierte Daten können auf der Website der EZB unter <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000002343> abgerufen werden.

negative Effekt der sinkenden Wohnimmobilienpreise durch die Nettoersparnis und die Bewertungsgewinne aus Anteilsrechten mehr als ausgleichend wurde. Die Netto-Auslandsposition des Euroraums verbesserte sich erneut leicht.

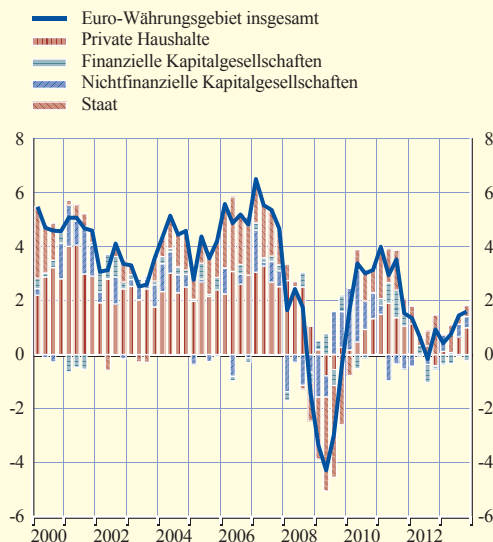
Einkommen und Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

Im vierten Quartal 2013 stieg die Jahreswachstumsrate des nominalen verfügbaren Einkommens (brutto) im Euroraum erneut an (und zwar auf 1,6 % im Vorjahrsvergleich), was mit der Erholung des Wachstums des realen BIP zusammenhing. Diese Beschleunigung kam vor allem dem Einkommen der privaten Haushalte zugute (siehe Abbildung A).

Da sich das Einkommen im Eurogebiet etwas schneller erhöhte als die Konsumausgaben, nahm das Wachstum der Bruttoersparnis im Schlussquartal 2013 zu. Die Sparquote der privaten Haushalte stieg – von einem historischen Tiefstand ausgehend – geringfügig an, und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stockten ihre einbehaltenen Gewinne auf. Die Zuwachsraten der Ersparnis im Sektor Staat fiel auf Basis gleitender Vierquartalsummen etwas weniger negativ aus. Die Anlageinvestitionen im Euro-Währungsgebiet stabilisierten sich. Darin kamen ein langsamerer Rückgang der Anlageinvestitionen der privaten Haushalte (-1,0 %) und eine Rückkehr zu moderatem Wachstum im Fall der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (1,5 %) und der öffentlichen Haushalte (0,4 %) zum Ausdruck. Finanzielle Kapitalgesellschaften führten ihre Anlageinvestitionen hingegen verstärkt zurück (-17,7 %). Nachdem im dritten Jahresviertel 2013 ein moderater Lageraufbau verzeichnet worden war, kam es im Schlussquartal zu einem leichten Lagerabbau und damit zu einem negativen Beitrag der Lagerbestände zum Nominalwachstum.

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

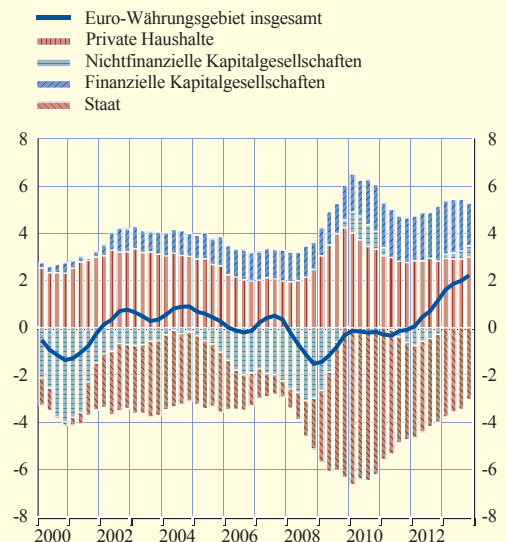
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung B Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsummen)



Quellen: Eurostat und EZB.

Angesichts stabiler Investitionen und eines deutlichen Wachstums der Ersparnis erhöhte sich der Finanzierungsüberschuss des Eurogebiets im Schlussquartal 2013 auf Basis gleitender Viertelsummen weiter und verbuchte mit 2,2 % des BIP den höchsten Stand seit der Einführung des Euro. Bei Betrachtung der einzelnen Sektoren wird deutlich, dass diese Verbesserung vor allem auf das gesunkene Staatsdefizit zurückzuführen war (siehe Abbildung B). Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wiesen nach wie vor einen Finanzierungsüberschuss auf. Das Haushaltsdefizit des öffentlichen Sektors verringerte sich auf Basis gleitender Viertelsummen auf 3,0 %. Grund hierfür waren in erster Linie die geringeren Kapitalzuführungen an Banken, die wiederum den Finanzierungsüberschuss der finanziellen Kapitalgesellschaften schmälerten. Der immer noch rege Erwerb von im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen und Anteilsrechten durch Gebietsfremde deutet darauf hin, dass sich die Stimmung der internationalen Anleger im Hinblick auf das Euro-Währungsgebiet verbessert hat.

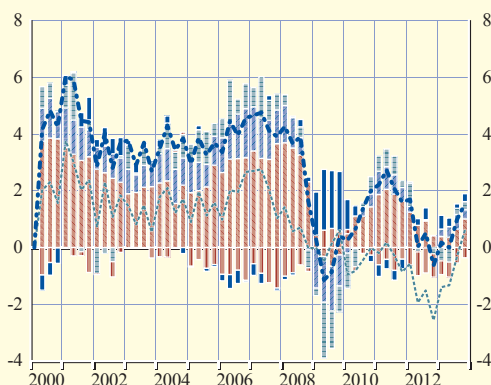
Entwicklung in den institutionellen Sektoren

Das Jahreswachstum des Nominaleinkommens der privaten Haushalte beschleunigte sich im Schlussquartal 2013 weiter auf 1,5 % gegenüber 1,0 % im Vorquartal. Grund hierfür waren höhere positive Beiträge des Arbeitnehmerentgelts und des Vermögenseinkommens sowie ein geringerer negativer Beitrag der geleisteten direkten Steuern und der empfangenen Nettosozialleistungen (siehe Abbildung C). In Anbetracht der schwachen Preisentwicklung verzeichnete das Realeinkommen erstmals seit Anfang 2010 wieder ein positives Wachstum. Da die Konsumausgaben in nominaler Rechnung etwas langsamer zunahm als das Einkommen, erhöhte sich die Sparquote der privaten Haushalte gegenüber ihrem Allzeittief leicht auf saisonbereinigt 13,1 % im vierten Quartal (siehe Abbildung D). Das Kontraktionstempo der Wohnungsbauinvestitionen

Abbildung C Nominales verfügbares Einkommen der privaten Haushalte (brutto)

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

- Nettosozialleistungen
- Direkte Steuern
- Nettovermögenseinkommen
- Bruttobetriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen
- Arbeitnehmerentgelt
- Reales verfügbares Einkommen (brutto)
- Verfügbares Einkommen (brutto)

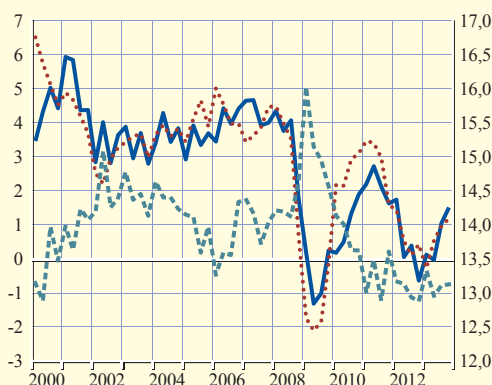


Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung D Einkommen, Konsumausgaben und Sparquote der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % des verfügbaren Einkommens (brutto), saisonbereinigt)

- Wachstum des Einkommens (linke Skala)
- Wachstum der nominalen Konsumausgaben (linke Skala)
- Sparquote – saisonbereinigt (rechte Skala)



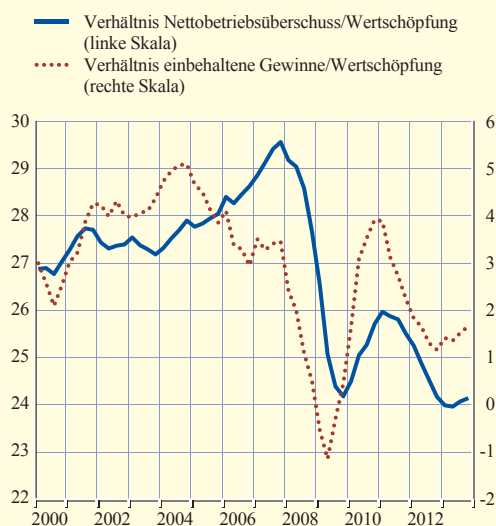
Quellen: Eurostat und EZB.

verlangsamte sich erneut, was auf Basis gleitender Vierquartalsummen zu einem Anstieg des Finanzierungsüberschusses der privaten Haushalte führte. Das Wachstum der Finanzierung der privaten Haushalte bewegte sich weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau, da die Kreditaufnahme bei den Banken schwach blieb. Auf der Vermögensseite schichteten die privaten Haushalte ihre Ersparnisse von Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien weiter in Lebensversicherungs- und Pensionsprodukte sowie in geringerem Umfang in Einlagen, Investmentzertifikate, nicht börsennotierte Aktien und sonstige Forderungen um. Sowohl die Verschuldungsquote als auch der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte verringerten sich. Verantwortlich hierfür war ein weiterer Anstieg des Nettovermögens gegenüber dem Vorjahr, der auf eine höhere Nettoersparnis und Bewertungsgewinne aus Anteilsrechten zurückzuführen war, welche zusammengenommen die Bewertungsverluste bei Wohnimmobilien ausglich (siehe Abbildung H).

Das Wachstum des Bruttobetriebsüberschusses der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stieg im vierten Quartal weiter an und lag im Vorjahresvergleich bei 2,7 %, da sich die Wertschöpfung rascher erholte als die Löhne. Die Gewinnmargen, die anhand des Nettobetriebsüberschusses (d. h. des Bruttobetriebsüberschusses abzüglich Abschreibungen)² im Verhältnis zur Wertschöpfung berechnet werden, erhöhten sich leicht gegenüber dem im ersten Quartal 2013 verzeichneten sehr niedrigen Niveau (siehe Abbildung E). Indessen trugen eine Reihe von Faktoren, darunter niedrige (und sinkende) Zinsaufwendungen sowie vergleichsweise geringe Dividendenausschüttungen, weiterhin dazu bei, die Ersparnis (d. h. die einbehaltenen Gewinne) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in die Höhe zu treiben. Erstmals seit Anfang 2012 wurde bei den Anlageinvestitionen im Berichtsquartal wieder ein positives Wachstum verzeichnet (1,5 % gegenüber dem Vorjahr). Da ein erneuter Anstieg der einbehaltenen Gewinne und ein geringfügiger Abbau der Lagerbestände die Zunahme der Anlageinvestitionen mehr als ausgeglichen, erhöhte sich unterdessen der Finanzierungsüberschuss der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften noch etwas mehr (siehe Abbildung B). Um die rückläufige Aufnahme von Bankkrediten zu ersetzen (die über vier Quartale hinweg per saldo um 126 Mrd € sank), nahmen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiterhin den Anleihemarkt (83 Mrd €) und den Aktienmarkt (30 Mrd €) zur Finanzierung in Anspruch. Die Kreditaufnahme bei anderen finanziellen Unternehmen nahm stark ab (von 113 Mrd € im dritten auf 36 Mrd € im

Abbildung E Gewinnmargen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in %; gleitende Vierquartalsdurchschnitte)



Quellen: Eurostat und EZB.

² Bei der Messung der Rentabilität von Unternehmen auf Basis der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sollte der Netto- und nicht der Bruttobetriebsüberschuss betrachtet werden, um die Abschreibungen (d. h. die auf mehrere Jahre verteilte Wertminderung von Sachanlagen) auszuklammern. Da die Abschreibungen fixe Kosten eines Unternehmens darstellen, verläuft ihre Entwicklung in der Regel exogen und über den Konjunkturzyklus betrachtet gleichmäßig. Folglich weist eine Netto-Rentabilitätskennziffer in der Regel eine höhere Konjunktursensitivität auf als eine entsprechende Bruttogröße.

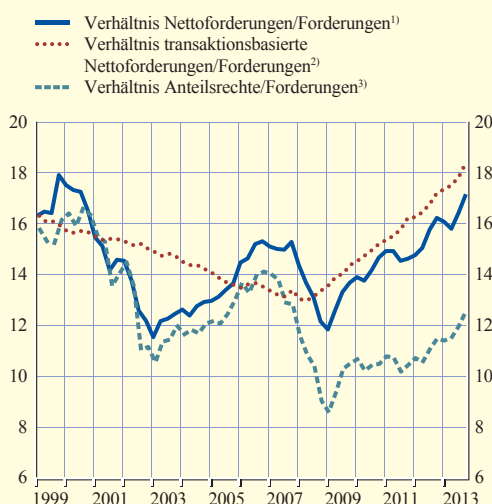
vierten Quartal 2013), was einem Basiseffekt (im vierten Quartal 2012 getätigte einmalige Geschäfte in Spanien fielen aus der Berechnung der Jahresänderungsrate heraus) und vermutlich auch der rückläufigen Emission von Unternehmensanleihen über in einigen Ländern ansässige Conduits von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften geschuldet war. Kredite von ausländischen Instituten nahmen im Berichtszeitraum kräftig zu (es wurde ein Zufluss in Höhe von 46 Mrd € verbucht). Die intrasektorale Kreditvergabe, welche Kredite anderer nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sowie den Großteil der Handelskredite umfasst (diese sind für kleine und mittlere Unternehmen mit eingeschränktem Zugang zur Finanzierung über Banken von Bedeutung), entwickelte sich auch im vierten Quartal verhalten. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stockten ihre Liquiditätspuffer weiter auf 2,9 Billionen € auf. Der erhebliche Abbau des Verschuldungsgrads setzte sich fort, gestützt durch die rückläufige Aufnahme von Bankkrediten und durch Bewertungsgewinne aus den von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen Anteilsrechten (siehe Abbildung G).

Das Haushaltsdefizit des Staates verringerte sich im vierten Quartal 2013 auf 3,0 % des BIP auf Basis gleitender Vierquartalsummen. Grund hierfür waren vor allem niedrigere Kapitalzuführungen an Banken, die im vierten Quartal 2012 in Spanien besonders hoch ausgefallen waren. Das Wachstum der Einnahmen verlangsamte sich zwar, blieb aber mit 1,7 % positiv. Ohne die Kapitalzuführungen an Banken gerechnet stiegen die Staatsausgaben um 0,7 %. Die Konsumausgaben erhöhten sich um 1,5 %, und die Investitionsausgaben legten nach einem vier Jahre andauernden Rückgang leicht zu. Das Wachstum der Emission von Staatsanleihen schwächte sich das vierte Quartal in Folge ab.

Im Schlussquartal 2013 war beim Bruttounternehmensgewinn der finanziellen Kapitalgesellschaften erstmals seit Ende 2011 ein Zuwachs gegenüber dem Vorjahr zu verbuchen (1,8 %), wengleich sich das Wachstum der Wertschöpfung und des Betriebsüberschusses abschwächte. Diese Verbesserung war einem geringeren Rückgang der Nettozinserträge und einer kräftigen Zunahme der Dividendeneinnahmen geschuldet. Dennoch verringerte sich der hohe Finanzierungsüberschuss der finanziellen Kapitalgesellschaften auf Basis gleitender Vierquartalsummen. Ursächlich hierfür waren Basiseffekte, da die im vierten Quartal 2012 erfolgten umfangreichen Kapitalzuführungen durch den Staat wegfielen. Die Eigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften stiegen im Berichtsquartal abermals spürbar und lagen auf einem hohen Niveau (siehe Abbildung F). Darin spiegeln sich Bewertungsgewinne aus Wertpapieren, beträchtliche, wenn auch rückläufige einbehaltene Nettogewinne sowie der anhaltende

Abbildung F Eigenkapitalquote finanzieller Kapitalgesellschaften (ohne Investmentfonds)

(in % der Forderungen insgesamt)



Quellen: Eurostat und EZB.

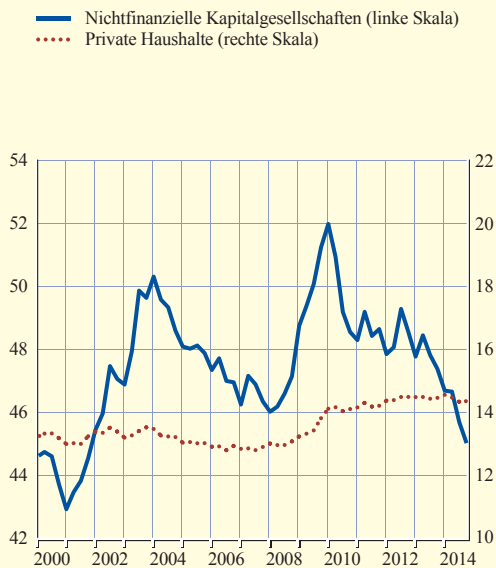
1) Die Forderungen und Verbindlichkeiten werden für die Berechnung des Verhältnisses Nettoforderungen/Forderungen zum Marktpreis bewertet.

2) Das „Verhältnis transaktionsbasierte Nettoforderungen/Forderungen“ wird anhand kumulierter Transaktionen bei den Nettoforderungen und bei den Forderungen berechnet, d. h. Bewertungsgewinne/-verluste auf (Veränderungen der Preise von) Forderungen und Verbindlichkeiten werden nicht berücksichtigt.

3) Die „Anteilsrechte“ umfassen hier Aktien und sonstige Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate). Interbankeneinlagen und die Finanzierung über das Eurosystem werden in dieser Abbildung aus den Forderungen und Verbindlichkeiten herausgerechnet.

Abbildung G Verschuldungsgrad nach Sektoren

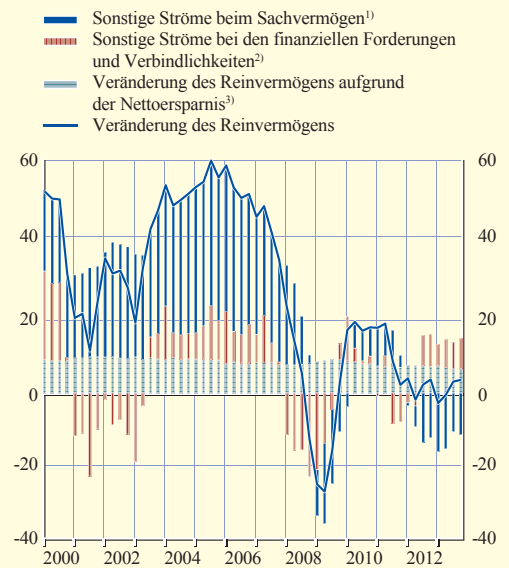
(in % der Forderungen)



Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: Berechnet als Quote aus gesamtem Fremdkapital und Gesamtforderungen. Die Gesamtforderungen umfassen sämtliche finanzielle und die meisten nichtfinanziellen Vermögenswerte.

Abbildung H Veränderung des Reinvermögens der privaten Haushalte

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



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

kräftige Verschuldungsabbau wider. Zugleich führten Transaktionen im Zusammenhang mit der groß angelegten Umstrukturierung eines multinationalen Konzerns zu einer kräftigen Emission nicht börsennotierter Aktien im Wert von 150 Mrd €, was annähernd der Hälfte der Zunahme der Quote aus Nettoforderungen und Forderungen im vierten Quartal entsprach (0,3 Prozentpunkte des Anstiegs von 0,7 Prozentpunkten). Der Marktwert des Nettogeldvermögens der finanziellen Kapitalgesellschaften erhöhte sich stärker als ihre Aktienmarktbeurteilung. Die Aktienmarktbeurteilung des Sektors liegt damit nach wie vor deutlich unter dem Marktwert seines Nettogeldvermögens, worin das anhaltende Misstrauen der Marktteilnehmer zum Ausdruck kommt. Das Wachstum der Geldvermögensbildung der finanziellen Kapitalgesellschaften schwächte sich in konsolidierter Rechnung im vierten Quartal 2013 weiter ab und erreichte ein neues Allzeittief.

Entwicklung der Vermögensbilanz

Die Bruttoverschuldung im Verhältnis zum BIP ging in allen privaten Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, finanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte) im vierten Quartal 2013 abermals – wengleich sehr langsam – zurück, lag aber weiterhin auf einem hohen Niveau. Dagegen stieg die Staatsverschuldung gegenüber dem vorherigen Jahresviertel etwas an. Bei Betrachtung von Messgrößen des Verschuldungsgrads (z. B. der am Gesamtvermögen oder am Nettovermögen gemessenen Verschuldung) stellt sich die Lage allerdings günstiger dar.

Die Verschuldung im Verhältnis zum Gesamtvermögen (einschließlich Sachvermögen) war in allen privaten Sektoren abermals rückläufig, wenn auch in unterschiedlich starkem Maße. Der Verschuldungsgrad der öffentlichen Haushalte erhöhte sich marginal. Beim Auslandsvermögensstatus³ des Euro-Währungsgebiets wurde eine weitere moderate Verbesserung verzeichnet (-18,3 % des BIP gegenüber -18,7 % in den vorherigen vier Quartalen). Diese ergab sich aus dem Finanzierungsüberschuss, der die Bewertungsverluste aus der Aufwertung des Euro mehr als aufwog.

Die am Gesamtvermögen gemessene Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sank im Berichtsquartal erneut, wofür Nettotilgungen von Unternehmenskrediten und Bewertungsgewinne auf Anteilsrechte ausschlaggebend waren (siehe Abbildung G). Der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte verringerte sich – ausgehend von einem hohen Niveau – abermals leicht, da ihr Nettovermögen weiter zunahm, und zwar auf Jahressicht um 3,7 % ihres Einkommens. Der positive Effekt der Nettoersparnis (6,8 % des Jahreseinkommens der privaten Haushalte im Jahr 2013) und der Bewertungsgewinne (auf Zwölfmonatsbasis) aus ihrem Geldvermögen (8,3 % des Einkommens) konnte die erheblichen Bewertungsverluste beim Sachvermögen (Wohnimmobilien: 11,3 % des Einkommens) mehr als kompensieren (siehe Abbildung H). Die Eigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften stiegen im Schlussquartal 2013 erneut und erreichten ein hohes Niveau (siehe Abbildung F).

³ Der Auslandsvermögensstatus weist die Nettoforderungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gegenüber Gebietsfremden aus, und zwar anhand der Forderungen abzüglich der Verbindlichkeiten (einschließlich Anteilsrechten).

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im April 2014 auf 0,7 % nach 0,5 % im März. Wie bereits angenommen, war der Anstieg angesichts des Ostertermins vor allem einem stärkeren Preisauftrieb bei den Dienstleistungen zuzuschreiben. Auf der Grundlage aktueller Informationen wird erwartet, dass die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten in etwa auf dem gegenwärtigen niedrigen Niveau verharret. Im Jahresverlauf 2015 dürfte sie einen nur allmählichen Anstieg verzeichnen und gegen Ende 2016 näher bei 2 % liegen. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Sowohl die Aufwärts- als auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor begrenzt und auf mittlere Sicht weitgehend ausgewogen. In diesem Zusammenhang werden die möglichen Auswirkungen der geopolitischen Risiken wie auch der Wechselkursentwicklungen genau beobachtet.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Eurogebiet belief sich der aktuellen Vorausschätzung von Eurostat zufolge im April 2014 auf 0,7 % nach 0,5 % im März. Dieser Anstieg war auf höhere Jahresänderungsraten der Preise für Dienstleistungen und für Energie zurückzuführen, die zum Teil durch niedrigere Vorjahrsraten bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie und den Nahrungsmitteln ausgeglichen wurden (siehe Tabelle 7). Die Teuerung im Euro-Währungsgebiet liegt weiterhin auf niedrigem Niveau, was vor allem den negativen Änderungsraten der Energiepreise und den moderaten Steigerungsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie zuzuschreiben ist. Maßgeblich für den Inflationsrückgang sind u. a. die Entwicklung der Rohstoffpreise und der Wechselkurse, aber auch die erhebliche Unterauslastung der Wirtschaft.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten zeigt, dass der Vorausschätzung von Eurostat für April zufolge die Vorjahrsrate der Energiepreise im Vergleich zu März weniger negativ ausfiel (-1,2 % im April nach zuvor -2,1 %). Im Wesentlichen spiegelt dies einen Basiseffekt im Zusammenhang mit der Entwicklung von vor 12 Monaten wider.

Tabelle 7 Preisentwicklung

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

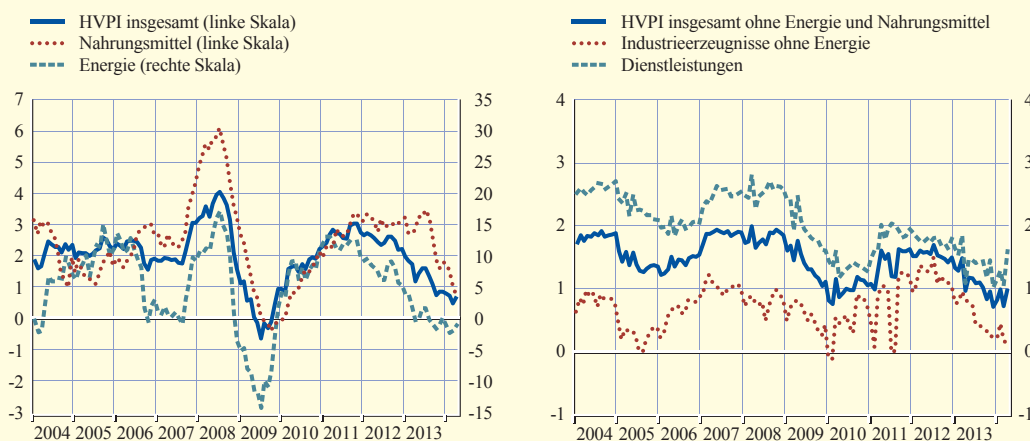
	2012	2013	2013 Nov.	2013 Dez.	2014 Jan.	2014 Febr.	2014 März	2014 April
HVPI und seine Komponenten¹⁾								
Gesamtindex	2,5	1,4	0,9	0,8	0,8	0,7	0,5	0,7
Energie	7,6	0,6	-1,1	0,0	-1,2	-2,3	-2,1	-1,2
Nahrungsmittel	3,1	2,7	1,6	1,8	1,7	1,5	1,0	0,7
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	0,9	1,5	1,3	0,9	-0,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,2	2,0	2,0	2,0	1,8	1,7	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,2	0,6	0,2	0,3	0,2	0,4	0,2	0,1
Dienstleistungen	1,8	1,4	1,4	1,0	1,2	1,3	1,1	1,6
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,8	-0,2	-1,2	-0,7	-1,3	-1,7	-1,6	.
Ölpreise (in € je Barrel)	86,6	81,7	80,0	80,8	78,8	79,4	77,8	78,2
Rohstoffpreise ohne Energie	0,5	-8,2	-11,7	-11,4	-9,3	-7,8	-8,2	-4,2

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

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI (ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und verarbeitete Nahrungsmittel) im April 2014 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Laut der Vorausschätzung von Eurostat ist die Vorjahrsrate der Preise für Nahrungsmittel insgesamt, also die Preise für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel zusammengekommen, erneut gesunken, nämlich von 1,0 % im März 2014 auf 0,7 % im Berichtsmontat. Für April sind noch keine offiziellen Angaben zur Aufschlüsselung der Nahrungsmittelkomponente verfügbar. Der in den letzten Monaten verzeichnete niedrige Preisaufrtrieb bei den Nahrungsmitteln steht nach wie vor in erster Linie in Zusammenhang mit dem milden Winter 2014 und den ungünstigen Witterungseinflüssen im Vorjahr, was zu einer Abwärtsbewegung der Vorjahrsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel geführt hat.

Die Jahreswachstumsrate der HVPI-Inflation ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie stieg im April 2014 auf 1,0 % nach 0,7 % im Vormonat. Hinter dieser Entwicklung stand eine höhere Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise (1,6 % im April gegenüber 1,1 % im März), wohingegen die der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie geringfügig sank (auf 0,1 % nach 0,2 % im Vormonat). Der Anstieg der Vorjahrsrate der Dienstleistungspreise ist teilweise dem im Vergleich zum Vorjahr veränderten Ostertermin zuzuschreiben, der im April 2014 eine höhere Jahresänderungsrate dieser Preise, zum Beispiel für Pauschalreisen, Flugreisen und Beherbergungsdienstleistungen, zur Folge gehabt haben dürfte (siehe Kasten 4). Die Jahressteigerungsrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie lag mit 0,1 % im Berichtsmontat auf ihrem niedrigsten Stand seit Sommer 2011, was auf die noch immer relativ schwache Verbrauchernachfrage und den dämpfenden Einfluss des Wechselkursanstiegs auf die Importpreise zurückzuführen war.

Kasten 4

KALENDEREFFEKTE IN DER JÜNGSTEN INFLATIONSENTWICKLUNG

Die jüngste Entwicklung der HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel wurde stark von Kalendereffekten beeinflusst, was die Analyse der kurzfristigen Bewegungen erschwert. Im vorliegenden Kasten werden diese Effekte erläutert, und es wird gezeigt, dass sich – wenn die

am stärksten betroffenen Komponenten aus dem HVPI-Korb herausgenommen werden – der HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel in den letzten sechs Monaten auf kürzere Sicht stabilisiert, wenn nicht sogar erhöht hat.

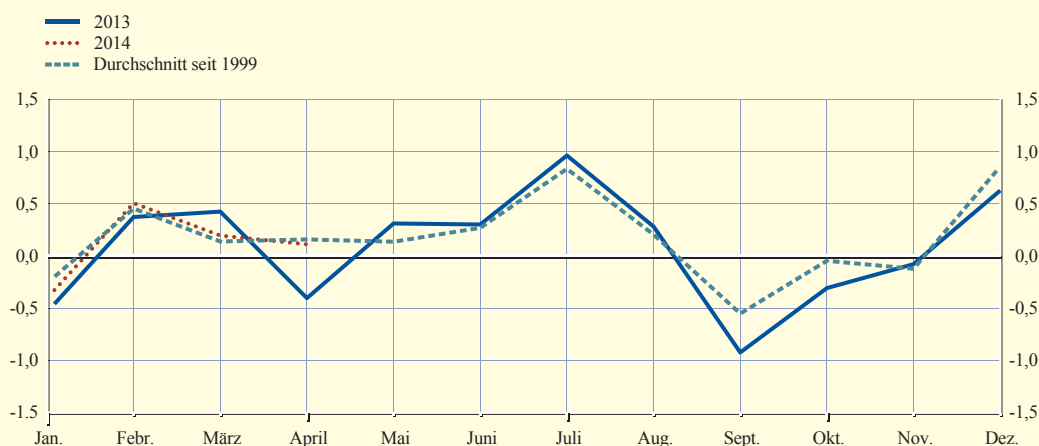
Ursachen kalenderbedingter Schwankungen

Von der Zusammensetzung des Kalenders, d. h. der Anzahl der Arbeitstage in einem bestimmten Zeitraum, können starke Effekte auf Konjunkturindikatoren – z. B. die Industrieproduktion – ausgehen, aber ihr Einfluss auf Verbraucherpreise ist üblicherweise gering. Ausnahmen gibt es dann, wenn sich die Urlaubszeiten verschieben, beispielsweise dadurch, dass Ostern in einen anderen Monat fällt. Die Ostertage sind in den meisten Euro-Ländern gesetzliche Feiertage und liegen für gewöhnlich in den Schulferien. Im Jahr 2013 fiel Ostern auf Ende März, während der Ostertermin 2014 Mitte April lag. Infolge der österlichen Urlaubszeit und der damit deutlich stärkeren Nachfrage steigen üblicherweise die Preise für Dienstleistungen im Reiseverkehr (vor allem Pauschalreisen, Flugreisen und Beherbergungsdienstleistungen). Zwar machen diese Dienstleistungen nur 9,2 % der Dienstleistungskomponente des HVPI-Korbs aus, doch können sich starke Preisschwankungen merklich auf das Niveau der Teuerung nach dem HVPI-Gesamtindex auswirken.

Dies lässt sich anhand des regulären monatlichen Verlaufsmusters der Schwankungen der im Index erfassten Dienstleistungspreise erkennen (siehe Abbildung A). Obschon sich die Dienstleistungspreise im März normalerweise nur moderat erhöhen, führte der frühe Ostertermin 2013 zu wesentlich stärkeren Preissteigerungen als sonst. Umgekehrt sanken die Dienstleistungspreise im April letzten Jahres – statt wie in den meisten Jahren üblich leicht zuzulegen. Im Jahr 2014 haben sich die Dienstleistungspreise sowohl im März als auch im April erhöht, was weitgehend dem normalen monatlichen Verlaufsmuster entspricht. Vom unüblichen Verlaufsmuster im Jahr 2013 ging demnach ein starker Basiseffekt auf die Jahresänderungsraten der Dienstleistungspreise im Folgejahr aus, wodurch sich ein Großteil der beobachteten Volatilität erklären lässt (die Raten lagen im Februar bei 1,3 %, im März bei 1,1 % und im April bei 1,6 %).

Abbildung A Monatliches Verlaufsmuster der im HVPI erfassten Dienstleistungspreise

(Veränderung gegen Vormonat in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Zu beachten ist, dass die gemessenen Preiseffekte im Zusammenhang mit dem Ostertermin in den einzelnen Euro-Ländern tendenziell unterschiedlich ausfallen und in Deutschland besonders ausgeprägt sind.

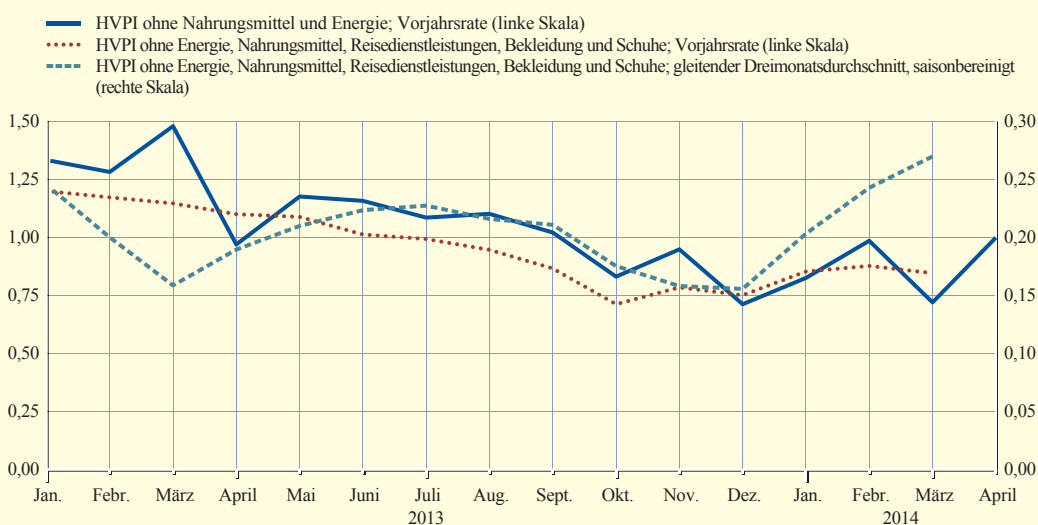
Ein weiterer Kalendereffekt ergibt sich aus der in den einzelnen Jahren unterschiedlichen zeitlichen Konstellation der Saisonschlussverkäufe. Winterschlussverkäufe finden üblicherweise im Januar und Februar eines Jahres statt, und eine gegenüber dem Vorjahr veränderte zeitliche Lage der Schlussverläufe kann sich in hohem Maße auf die Jahresänderungsraten des HVPI auswirken. Bei den von Schlussverkäufen am stärksten beeinflussten HVPI-Positionen handelt es sich um Bekleidung und Schuhe, die einen Anteil von 23,2 % an den Industrieerzeugnissen ohne Energie haben. Im laufenden Jahr war die Veränderung des Schlussverkaufstermins gegenüber 2013 in Frankreich besonders relevant und führte zu einer Verringerung der Teuerungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie um 0,7 Prozentpunkte im Januar 2014 und einem entsprechenden Anstieg in derselben Größenordnung im Februar. Dies wiederum hatte zur Folge, dass die Teuerungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie im Euroraum in diesen beiden Monaten zurückging, um dann schließlich um 0,15 Prozentpunkte anzusteigen.

Entwicklung bei Nichtberücksichtigung der jüngsten Volatilität

Liegen die Inflationsraten generell auf einem niedrigen Niveau, können Kalendereffekte einen proportional größeren Einfluss ausüben als bei höheren Teuerungsraten. Um die zugrundeliegende Preisentwicklung zu bestimmen, die häufig anhand der Entwicklung des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel näherungsweise ermittelt wird, müssen derartige Effekte also außer Acht gelassen werden. Eine einfache Methode besteht darin, aus dem HVPI-Korb zusätzlich auch jene Erzeugnisse auszuschließen, die von den jüngsten, oben beschriebenen kalenderbedingten Schwankungen am stärksten betroffen sind. Ein derartiger Index, der rund 85 % des HVPI ohne

Abbildung B HVPI ohne verschiedene volatile Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: „Reisedienstleistungen“ bezieht sich auf von Kalendereffekten besonders betroffene Dienstleistungen im Reiseverkehr, z. B. Pauschalreisen, Beherbergungsdienstleistungen und Flugreisen.

Energie und Nahrungsmittel abdeckt, weist ein wesentlich glatteres Profil auf als der HVPI, bei dem lediglich die Nahrungsmittel- und Energiepreise unberücksichtigt bleiben. Nach einem graduellen Rückgang in den ersten neun Monaten des Jahres 2013 hat diese Messgröße seither leicht zugelegt. Auch die Entwicklung des saisonbereinigten gleitenden Dreimonatsdurchschnitts, der seit Dezember ebenfalls steigt, bestätigt diese Aufwärtsbewegung (siehe Abbildung B; da detaillierte Angaben fehlen, kann für April noch kein derartiger Index erstellt werden).

Mit Blick auf die Zukunft deutet der Aufwärtsdruck auf die Preise vom April infolge des Ostertermins darauf hin, dass sich der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen im Mai sehr wahrscheinlich wieder etwas abschwächen wird. Dies steht in Einklang mit den Erwartungen, dass die Gesamtinflation auch in den kommenden Monaten auf dem derzeit niedrigen Niveau liegen wird.

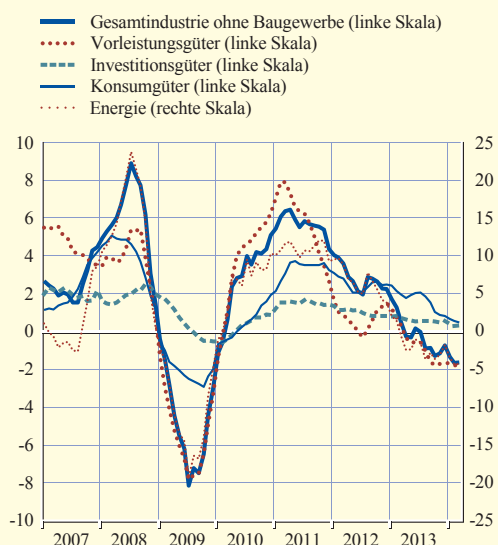
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die jährliche Änderungsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe lag im März 2014 bei -1,6 % nach -1,7 % im Vormonat und bewegte sich damit weiterhin im negativen Bereich (siehe Tabelle 7 und Abbildung 22). Ohne Energie gerechnet betrug diese Rate im März unverändert -0,5 %.

Der Preisdruck bei den im HVPI erfassten Industrieerzeugnissen ohne Energie blieb weitgehend stabil auf gemäßigttem Niveau. Die Jahresänderungsrate der im Erzeugerpreisindex enthaltenen Konsumgüter ohne Nahrungsmittel war im März den dritten Monat in Folge mit 0,3 % unverändert.

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

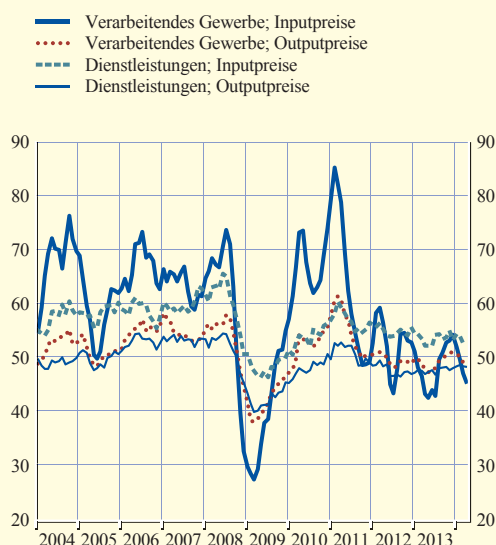
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Umfragebasierte Indikatoren für den Einzelhandel bestätigten die Einschätzung eines verhaltenen Preisdrucks in den nachgelagerten Stufen der Preiskette. In den vorgelagerten Stufen bewegte sich die Jahresänderungsrate des Erzeugerpreisindex in der Vorleistungsgüterindustrie nach wie vor im negativen Bereich, während sich der von außenwirtschaftlichen Faktoren (beispielsweise die in Euro gerechneten Ölpreise und die Industrierohstoffpreise) ausgehende Abwärtsdruck auf die Erzeugerpreise leicht abschwächte.

In den nachgelagerten Stufen der Preiskette nahm der Druck auf die im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise weiter ab, während er sich in den vorgelagerten Stufen offenbar erhöhte. Die Vorjahrsrate der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel auf der Verbraucherebene sank erneut, und zwar von 0,4 % im Februar auf 0,3 % im Folgemonat. Die Umfrageergebnisse zu den Vorleistungspreisen im Nahrungsmittelseinzelhandel waren im April rückläufig, während sich die Ergebnisse für die dort erzielten Margen den dritten Monat in Folge erhöhten. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette stieg die Jahresänderungsrate der Ab-Hof-Preise in der EU im März an, war aber weiterhin negativ, während sich die Vorjahrsrate der in Euro gerechneten internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise nach zwölf Monaten mit negativem Vorzeichen ins Positive kehrte.

In sektoraler Betrachtung bestätigen die jüngsten umfragebasierten Ergebnisse einen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor vorherrschenden mäßigen Preisdruck. Laut EMI-Daten ging der Vorleistungspreisindex für das verarbeitende Gewerbe im April geringfügig zurück, während andere Teilindizes weitgehend stabil blieben und nahe beim Schwellenwert von 50 Punkten und unter ihrem langfristigen Durchschnitt lagen. Die sich aus der Umfrage der Europäischen Kommission ergebenden Verkaufspreiserwartungen in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor haben sich im April leicht verringert und bewegen sich in beiden Fällen derzeit auf einem Niveau unter ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die jüngsten Angaben zu den Arbeitskosten bestätigen den Eindruck eines moderaten binnenwirtschaftlichen Preisdrucks, der mit der schwachen Arbeitsmarktlage im Euroraum in Einklang steht (siehe Tabelle 8 und Abbildung 24). Gemessen am Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer wie auch am Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitsstunde war das jährliche Lohnwachstum auf Ebene des Eurogebiets im letzten Jahresviertel 2013 leicht rückläufig. Hinter dem Lohnzuwachsprofil für den Euroraum insgesamt verbergen sich nach wie vor markante Unterschiede bei der Lohnentwicklung auf Länderebene.

Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren

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

	2012	2013	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
Tarifverdienste	2,2	1,8	2,2	2,0	1,7	1,7	1,7
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,9	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,5
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	2,6	1,9	2,3	3,1	1,6	1,8	1,3
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,5	0,6	0,9
Lohnstückkosten	1,9	1,2	1,8	1,8	1,2	1,2	0,6

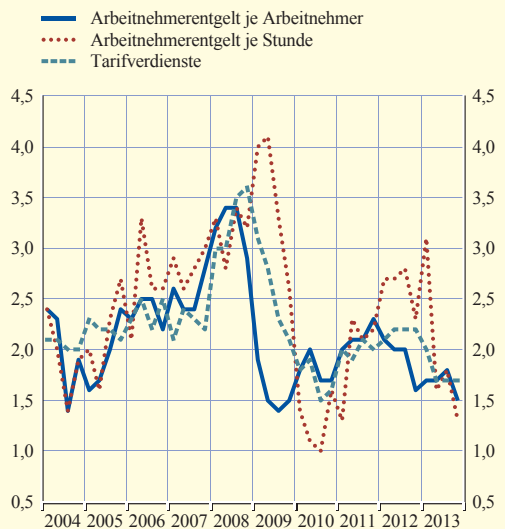
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer erhöhte sich im vierten Quartal 2013 mit einer Vorjahrsrate von 1,5 %. In den vorangegangenen Jahresvierteln hat sich der Zuwachs beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer weitgehend im Einklang mit dem Anstieg der Tariflöhne im Eurogebiet entwickelt, der gegenüber dem Vorjahr im dritten und vierten Quartal 2013 sowie – den vorläufigen Daten zufolge – auch im ersten Vierteljahr 2014 bei jeweils 1,7 % lag. Das anhand des Arbeitnehmerentgelts je Stunde gemessene Lohnwachstum sank von 1,8 % im dritten Quartal auf 1,3 % im darauffolgenden Jahresviertel.

Die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten war im Schlussquartal 2013 leicht rückläufig, was einem geringen Anstieg der Jahresänderungsrate der Arbeitsproduktivität im Zusammenspiel mit einer etwas niedrigeren Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zuzuschreiben war.

Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

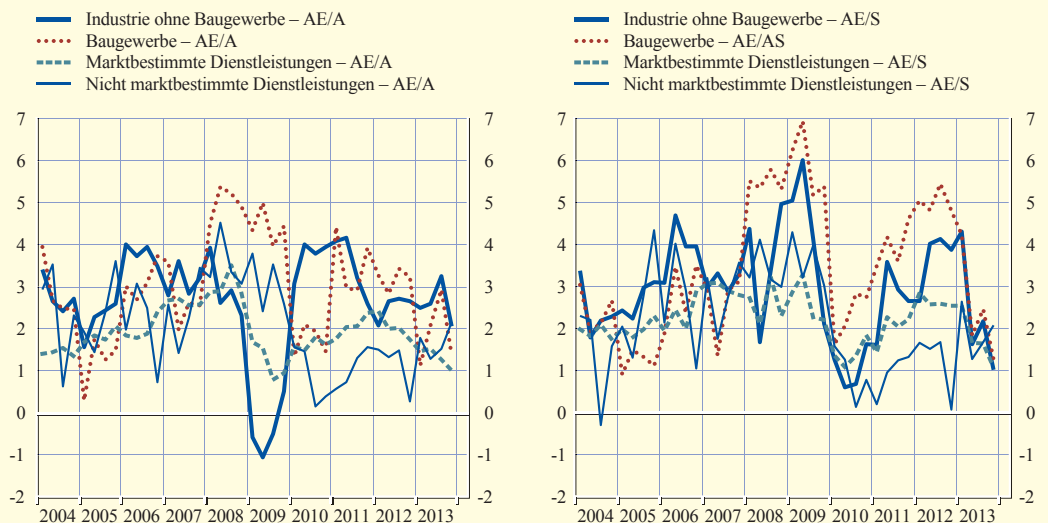
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. 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 allgemeinen öffentlichen Verwaltung, dem Bildungs- und dem Gesundheitswesen (als Näherungswert der Summe der Sektoren O bis Q der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2 ermittelt). „Marktbestimmte Dienstleistungen“ sind als verbleibender Unterschied zu den Dienstleistungen insgesamt (Sektoren G bis U der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2) definiert.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf der Grundlage aktueller Informationen wird erwartet, dass die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten in etwa auf dem gegenwärtigen niedrigen Niveau verharret. Im Jahresverlauf 2015 dürfte sie einen nur allmählichen Anstieg verzeichnen und gegen Ende 2016 näher bei 2 % liegen. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Die Ergebnisse des aktuellen von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters zeigen, dass die Prognostiker ihre Inflationserwartungen für 2014, 2015 und 2016 gegenüber der vorangegangenen Umfrage nach unten korrigiert haben, und zwar auf 0,9 %, 1,3 % bzw. 1,5 %. Gegenüber der vorherigen Befragung entspricht dies einer Abwärtsrevision von 0,1 bis 0,2 Prozentpunkten (siehe Kasten 5). Die durchschnittliche prozentuale Punktprognose für die längerfristigen Inflationserwartungen liegt bei 1,84 %, sodass sich verglichen mit der vorangegangenen Erhebung ein Rückgang um 0,03 Prozentpunkte ergibt.

Sowohl die Aufwärts- als auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor begrenzt und auf mittlere Sicht weitgehend ausgewogen. In diesem Zusammenhang werden die möglichen Auswirkungen der geopolitischen Risiken wie auch der Wechselkursentwicklungen genau beobachtet.

Kasten 5

ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2014

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das zweite Quartal 2014 dargestellt. Die Erhebung fand vom 16. bis zum 28. April 2014 statt, und es gingen 55 Antworten ein.¹ Die Inflationserwartungen für 2014, 2015 und 2016 wurden gegenüber der vorherigen Umfrage erneut nach unten revidiert und betragen 0,9 %, 1,3 % bzw. 1,5 %. Die längerfristigen Erwartungen zur Teuerung wurden abermals leicht nach unten korrigiert – um 0,03 Prozentpunkte – und liegen jetzt bei 1,84 %. Die Wachstumserwartungen für 2014 wurden geringfügig nach oben revidiert, bleiben für den Zeitraum danach jedoch nahezu unverändert und deuten noch immer auf eine kontinuierliche, wenn auch nur allmähliche Stärkung des realen BIP-Wachstums hin. Die Erwartungen hinsichtlich der Arbeitslosigkeit wurden für alle Prognosehorizonte nach unten korrigiert.

Inflationserwartungen für 2014 bis 2016 erneut abwärts korrigiert, aber erwartete Inflationentwicklung weiterhin aufwärtsgerichtet

Die durchschnittlichen SPF-Punktprognosen für die Teuerung in den Jahren 2014, 2015 und 2016 belaufen sich auf 0,9 %, 1,3 % bzw. 1,5 % (siehe Tabelle). Den Befragten zufolge ist die erwartete Aufwärtsentwicklung der Inflationsraten im Zeitraum 2014 bis 2016 vor allem auf die Erwartung zurückzuführen, dass das Wachstum allmählich wieder auf einen normalen Pfad

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

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

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

	Prognosezeitraum			
	2014	2015	2016	Längerfristig ¹⁾
Teuerung nach dem HVPI				
SPF Q2 2014	0,9	1,3	1,5	1,8
SPF Q1 2014	1,1	1,4	1,7	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB (März 2014)	1,0	1,3	1,5	-
Consensus Economics (April 2014)	0,9	1,3	1,5	1,8
Euro Zone Barometer (April 2014)	0,9	1,3	1,7	1,8
Reales BIP-Wachstum				
SPF Q2 2014	1,1	1,5	1,7	1,7
SPF Q1 2014	1,0	1,5	1,7	1,8
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB (März 2014)	1,2	1,5	1,8	-
Consensus Economics (April 2014)	1,2	1,5	1,6	1,6
Euro Zone Barometer (April 2014)	1,2	1,6	1,6	1,6
Arbeitslosenquote²⁾				
SPF Q2 2014	11,8	11,5	11,0	9,5
SPF Q1 2014	12,1	11,7	11,2	9,6
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB (März 2014)	11,9	11,7	11,4	-
Consensus Economics (April 2014)	11,9	11,6	-	-
Euro Zone Barometer (April 2014)	11,9	11,6	11,7	10,9

1) Die längerfristigen Erwartungen beziehen sich auf 2018.

2) In Prozent der Erwerbspersonen.

zurückschwenkt, aber auch auf die Annahme, dass von den Rohstoffpreisen und den Wechselkursen eine weniger abschwächende Wirkung ausgehen wird.

Gegenüber der vorangegangenen Erhebung zeigt sich in den Ergebnissen eine Abwärtsrevision um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte für jedes einzelne Jahr. Als Gründe für ihre Erwartung eines moderateren Inflationsdrucks nannten die Befragten die günstigere Rohstoffpreisentwicklung, den Euro-Wechselkurs, die Konjunkturschwäche und die Lage am Arbeitsmarkt. Für eine Reihe von Umfrageteilnehmern waren für die schlechteren aktuellen Ergebnisse und Prognosen auch Strukturereformen ausschlaggebend. Dem Einfluss der gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung auf die Inflationserwartungen maßen einige Befragten eine im historischen Vergleich überdurchschnittliche Bedeutung bei, was unter anderem auf die Intensität und Dauer der konjunkturellen Abkühlung zurückzuführen ist. Andere Umfrageteilnehmer stellten indes keine Veränderung hinsichtlich der Reagibilität fest oder konnten in Anbetracht der Unsicherheit, mit denen die Schätzungen zur gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung behaftet sind, keine statistisch relevanten Veränderungen ausmachen.

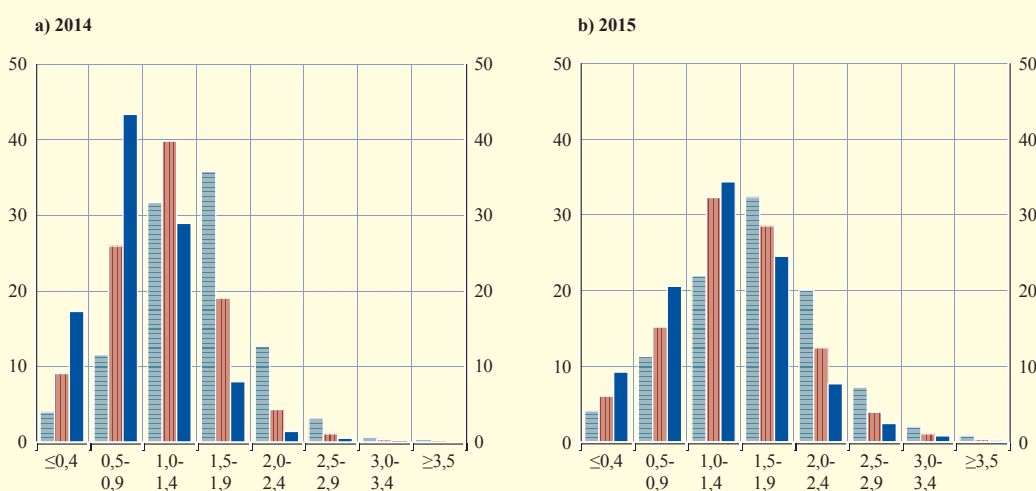
Insgesamt stehen die Inflationserwartungen im Zeitraum von 2014 bis 2016 weitgehend im Einklang mit den von den Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014 sowie mit den im April 2014 veröffentlichten Umfragen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer.

Betrachtet man die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen (siehe Abbildung A), so haben sich diese für die Zeit von 2014 bis 2016 im Vergleich zur vorherigen SPF-Umfrage weiter nach unten verschoben, wobei sich diese Entwicklung am deutlichsten bei den Erwartungen für

Abbildung A Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für die durchschnittliche Jahresteuerrate 2014 und 2015

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q2 2014
■ SPF Q1 2014
■ SPF Q4 2013



Quelle: EZB.

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

2014 zeigte. Den Teilnehmern zufolge bleibt die Wahrscheinlichkeit einer negativen Inflation allerdings gering und liegt für 2014 bei 4,5 %, für 2015 bei 2,2 % und für 2016 bei 1,8 %. Für 2014 wird die höchste Wahrscheinlichkeit (43 %) nunmehr einer Teuerung von 0,5 % bis 0,9 % beigemessen. Für 2015 ist die größte Wahrscheinlichkeit (34 %) nach wie vor dem Intervall von 1,0 % bis 1,4 % zugeordnet, während sich 2016 die höchste Wahrscheinlichkeit (34 %) auf das Intervall von 1,5 % bis 1,9 % bezieht.

Insgesamt werden die Risiken für das Basisszenario der Inflationsaussichten von den Umfrageteilnehmern als leicht nach unten gerichtet wahrgenommen (was sich sowohl in der qualitativen Auswertung der Kommentare als auch in der quantifizierten Analyse der angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen zeigt).² Für die Prognosezeiträume 2014, 2015 und 2016 sind die Abwärtsrisiken relativ gering. Bei der Teuerung ergeben sie sich in der Wahrnehmung der Umfrageteilnehmer sowohl aus binnenwirtschaftlichen (Konjunktur und Arbeitsmarkt) als auch aus außenwirtschaftlichen Faktoren (vor allem Rohstoffpreise und Wechselkurse). Allerdings wurden eine Reihe dieser Faktoren wie etwa die Rohstoffpreise, die Wechselkurse und die konjunkturelle Aktivität von einigen Befragten ebenso als Aufwärtsrisiken eingestuft. Ähnlich sahen die Umfrageteilnehmer auch Risikofaktoren in der Finanzpolitik und in staatlichen Maßnahmen (indirekte Steuern und administrierte Preise).

² Die Differenz zwischen der mittleren Punktschätzung und dem geschätzten Mittelwert der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung kann als Hinweis auf die Richtung und das Ausmaß der Risiken, mit denen die SPF-Teilnehmer ihre Voraussagen behaftet sahen, gewertet werden. Weitere Angaben zu den Messgrößen der Unsicherheit finden sich in: EZB, Messung der wahrgenommenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2010.

Längerfristige Inflationserwartungen leicht rückläufig

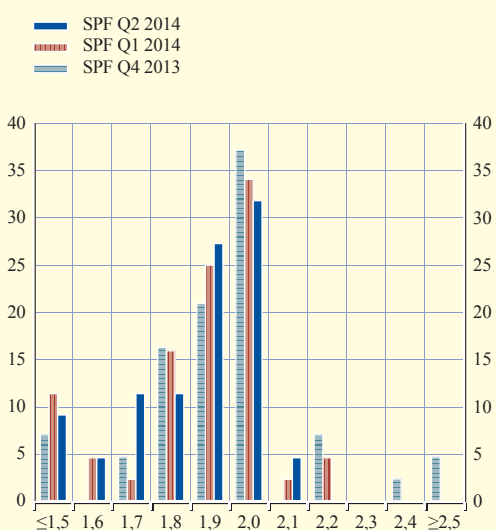
Die durchschnittliche Punktprognose bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen (für 2018) ging erneut leicht um 0,03 Prozentpunkte zurück und liegt nun bei 1,84 %. Der Median der Punktschätzungen beträgt jedoch unverändert 1,9 %, und der größte Anteil der Befragten (32 %) gab weiterhin eine Punktschätzung von 2,0 % ab (siehe Abbildung B). Die sich aus dem SPF ergebenden längerfristigen Inflationserwartungen stehen mit den im April 2014 von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer veröffentlichten Inflationserwartungen für 2018 in Einklang.

Im Vergleich zur vorangegangenen SPF-Umfrage hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung geringfügig nach unten verschoben. Im Durchschnitt werden die mit der Punktschätzung verbundenen Risiken (wie bereits in den vergangenen vier Jahren) als nach unten gerichtet betrachtet, wobei der geschätzte Mittelwert der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung bei etwa 1,78 % liegt, verglichen mit der mittleren Punktschätzung von 1,84 %. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation bei oder über 2,0 % liegen wird, sank von 42 % im ersten Quartal 2014 auf 39 %, während sich die Wahrscheinlichkeit einer Teuerungsrate von unter 1 % auf 12 % erhöhte, verglichen mit 11 % in der vorherigen Erhebung. Die Wahrscheinlichkeit negativer Inflationsraten blieb mit 1,2 % (nach 1,1 %) sehr gering.

Die Uneinigkeit der Prognostiker bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen – gemessen an der Standardabweichung der Punktschätzungen – ist weitgehend unverändert und liegt innerhalb der seit 2010 verzeichneten Bandbreite. Dies gilt auch für die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der längerfristigen Inflationserwartungen (siehe Abbildung C).

Abbildung B Querschnittsverteilung der längerfristigen Punktprognosen der Inflationserwartungen (in fünf Jahren)

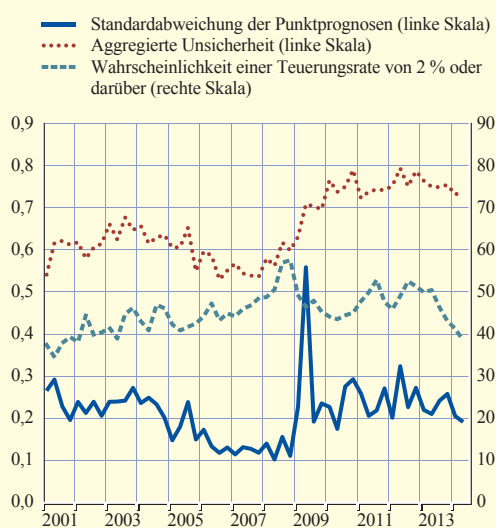
(Anteil der Teilnehmer in %)



Quelle: EZB.

Abbildung C Uneinigkeit und Unsicherheit in Bezug auf längerfristige Inflationserwartungen

(in Prozentpunkten; in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Unsicherheit wird definiert als Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung.

Erwartungen zum realen BIP-Wachstum für 2014 leicht gestiegen und für 2015 und 2016 unverändert

Die durchschnittliche Punktschätzung zum Wachstum des realen BIP für 2014 erhöhte sich leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 1,1 % und lag für 2015 und 2016 jeweils unverändert bei 1,5 % bzw. 1,7 % (siehe Tabelle). Dies deutet auf eine kontinuierliche, wenn auch nur allmähliche Stärkung des Wirtschaftswachstums in den kommenden Jahren hin. Die qualitativen Aussagen der Befragten zeigen, dass die Aufwärtskorrekturen für 2014 auf positive Übertragungseffekte zurückzuführen sind, die von den unerwartet guten aktuellen Daten, einer weiterhin akkommodierenden Geldpolitik und einer sanfteren Haushaltskonsolidierung ausgehen.

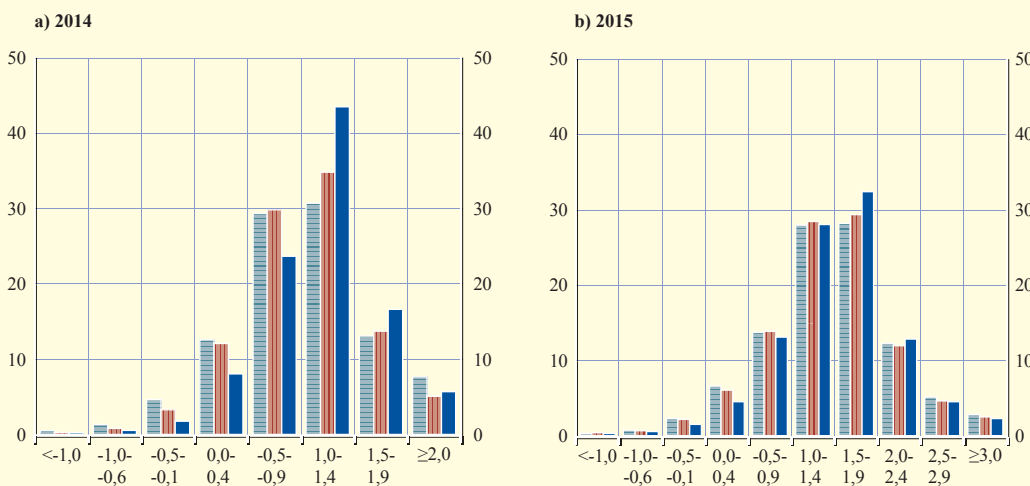
Für 2014 liegt die durchschnittliche SPF-Punktprognose 0,1 Prozentpunkte unter den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014, während sie für 2015 und 2016 mit diesen übereinstimmt. Damit sind die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen für 2014 etwas niedriger als die im April 2014 veröffentlichten Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer; für 2016 hingegen liegen sie leicht darüber. Für 2015 stimmen die Ergebnisse des SPF mit denen der Umfrage von Consensus Economics überein, sind jedoch etwas niedriger als die Umfrageergebnisse des Euro Zone Barometer.

Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2014 hat sich nach oben verschoben (siehe Abbildung D). Die Umfrageteilnehmer ordnen die höchste Wahrscheinlichkeit weiterhin dem Intervall von 1,0 % bis 1,4 % zu, allerdings liegt diese nun bei 44 %, verglichen mit 35 % in der vorherigen Erhebung. Für 2015 und 2016 sind die Wahrscheinlichkeitsverteilungen weitgehend unverändert.

Abbildung D Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für das BIP-Wachstum 2014 und 2015

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q2 2014
■ SPF Q1 2014
■ SPF Q4 2013



Quelle: EZB.

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

Die Risiken, mit denen das Basisszenario erhöhter Inflationsaussichten, das in den durchschnittlichen Punktprognosen zum Ausdruck kommt, behaftet ist, sind weiterhin abwärtsgerichtet. Den Befragten zufolge ergeben sich diese Risiken hauptsächlich aus politischen Entwicklungen, wie etwa den sich ausbreitenden geopolitischen Spannungen in der Ukraine, und einer geringer als erwartet ausfallenden Auslandsnachfrage. Zudem äußerten einige Umfrageteilnehmer ihre Besorgnis darüber, dass sich die Unsicherheit an den Finanzmärkten erneut verstärken könnte, was wiederum auf die Realwirtschaft ausstrahlen würde, u. a. in Form einer Verknappung des Kreditangebots. Allerdings machen die Befragten auch einige Aufwärtsrisiken aus, wie etwa ein gestiegenes Anleger- und Verbrauchervertrauen oder frühzeitigere und deutlichere positive Auswirkungen der Strukturreformen als im Basisszenario angenommen.

Die längerfristigen Wachstumserwartungen (für 2018) gingen leicht zurück, und zwar um 0,1 Prozentpunkte auf 1,7 %. Wie in den vorangegangenen Umfragen liegen die Ergebnisse des SPF für den genannten Zeithorizont über den Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer (die sich jeweils auf 1,6 % belaufen). Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung verlagerte sich nur geringfügig, bleibt aber allgemein abwärtsgerichtet.

Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für den gesamten Prognosehorizont nach unten korrigiert

Die durchschnittlichen Punktprognosen für die Arbeitslosenquote liegen für 2014 bei 11,8 %, für 2015 bei 11,5 % und für 2016 bei 11,0 %, was einer Abwärtsrevision um 0,3 Prozentpunkte für 2014 bzw. um jeweils 0,2 Prozentpunkte für 2015 und 2016 entspricht (siehe Tabelle). Die Korrekturen spiegeln die jüngste positive Entwicklung der Arbeitslosenzahlen und umfragebasierten Indikatoren wider. Gleichzeitig sind die Befragten der Ansicht, dass die antizipierte Erholung nicht kräftig genug ist, um eine deutlichere Absenkung der Arbeitslosenquote in den nächsten Jahren herbeizuführen, da die Unternehmen zunächst ihre Produktivität steigern, bevor sie Neueinstellungen vornehmen, und die Strukturreformen erst nach einiger Zeit wirksam werden.

Im Vergleich zu anderen Prognosen sind die jüngsten SPF-Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für alle Zeiträume optimistischer. Für 2014 liegen sie 0,1 Prozentpunkte unter den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014 sowie unter den Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer. Für die Jahre 2015 und 2016 ist der Unterschied noch größer.

Die Risiken für die kurz- und mittelfristigen Prognosen des Basisszenarios bleiben aufwärtsgerichtet und sind eng mit einem schwächer als erwartet ausfallenden Wirtschaftsaufschwung und einem möglichen Mangel an strukturellen Reformen verbunden. Darüber hinaus bestehen nach Ansicht einiger Umfrageteilnehmer Risiken in Verbindung mit einem zu stark werdenden Lohn- und Preisdruck infolge verbesserter Konjunkturbedingungen sowie mit der Möglichkeit, dass die zuletzt beobachtete zyklische Arbeitslosigkeit zu einer strukturellen Arbeitslosigkeit wird und dadurch das langfristige Potenzialwachstum verringert. Einige Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten zur Arbeitslosigkeit hängen mit einer unerwartet starken Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit aufgrund von Strukturreformen in Südeuropa zusammen.

Die durchschnittliche Punktprognose der längerfristigen Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote (9,5 % für das Jahr 2018) ist 0,1 Prozentpunkte niedriger als in der vorherigen

SPF-Umfrage. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung hat sich zwar nach unten verschoben, aber dem Intervall von 9,0 % bis 10,4 % wird nach wie vor die höchste Wahrscheinlichkeit (51 %) beigemessen.

Sonstige Variablen und Annahmen

Weitere Umfragedaten zeigen, dass die Erwartungen für die Ölpreise bis 2016 mit rund 107 USD je Barrel stabil bleiben. Die Prognose zum Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar, die ein abwärtsgerichtetes Profil aufweist, wurde im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage nach oben korrigiert; sie liegt nun für das zweite Quartal 2014 bei 1,37 USD und fiel für 2015 und 2016 auf 1,31 USD bzw. 1,30 USD. Die Prognose für das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer wurde nach unten revidiert, und zwar für 2014, 2015 und 2016 um durchschnittlich 0,1 Prozentpunkte auf 1,4 %, 1,7 % bzw. 1,8 %. Auch die Prognose für das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in fünf Jahren fiel mit 2,1 % etwas niedriger aus. Der Mittelwert der Annahme bezüglich des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB ist für die nächsten vier Quartale weitgehend unverändert, was auf eine geringfügige Abwärtskorrektur für den kurzfristigen Prognosehorizont, jedoch eine deutlichere Revision für den mittelfristigen Zeitraum hindeutet. Die Befragten gehen davon aus, dass der Hauptrefinanzierungssatz bis Ende 2014 bei etwa 0,25 % liegen wird und dann 2015 und 2016 auf 0,3 % bzw. 0,7 % steigt.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im letzten Jahresviertel 2013 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal und ist damit das dritte Quartal in Folge gestiegen. Aktuelle Daten und Umfrageindikatoren bestätigen, dass sich die anhaltende moderate Erholung im ersten Vierteljahr 2014 und zu Beginn des zweiten Quartals fortgesetzt hat. Die Binnennachfrage dürfte auch weiterhin durch eine Reihe von Faktoren begünstigt werden, unter anderem durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, weitere Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die auf die Realwirtschaft durchwirken, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen sowie die Entwicklung der Energiepreise. Obwohl sich die Lage an den Arbeitsmärkten stabilisiert hat und erste Anzeichen einer Aufhellung zu erkennen sind, ist die Arbeitslosigkeit im Eurogebiet nach wie vor hoch, und die ungenutzten Kapazitäten sind insgesamt weiterhin beträchtlich. Darüber hinaus blieb die Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im März negativ, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor beeinträchtigen das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Laut der dritten Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erhöhte sich das reale BIP im Euroraum im Schlussquartal 2013 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln um 0,1 % bzw. 0,3 % gestiegen war (siehe Abbildung 26). Die Binnennachfrage und der Außenhandel leisteten hierzu einen positiven Beitrag, während von den Vorratsveränderungen negative Wachstumsimpulse ausgingen. Die bis April vorliegenden Umfragedaten lassen auf ein anhaltend moderates Wachstum zu Beginn des laufenden Jahres schließen.

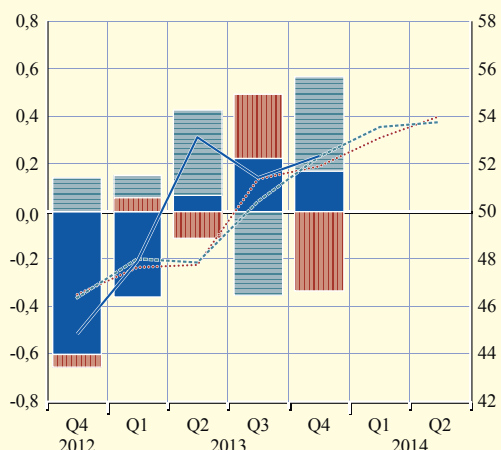
Die privaten Konsumausgaben stiegen im letzten Vierteljahr 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal (nach ähnlichen Zuwachsraten in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln). Hinter der jüngsten Entwicklung verbirgt sich aller Wahrscheinlichkeit nach ein positiver Beitrag des Automobilabsatzes zum Wachstum der Konsumausgaben, der durch einen geringeren Konsum von Einzelhandelswaren teilweise ausgeglichen wurde. Die von den Dienstleistungskäufen ausgehenden Impulse für den privaten Verbrauch fielen indes im Schlussquartal 2013 weitgehend neutral aus.

Für die ersten vier Monate des laufenden Jahres lassen die verfügbaren Daten insgesamt auf eine weitere moderate Zunahme der privaten Konsumausgaben schließen. Die Einzelhandelsumsätze lagen im ersten Vierteljahr im Durch-

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP, EMI-Gesamtindex für die Produktion und Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung der Europäischen Kommission

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

- Inländische Verwendung ohne Vorräte (linke Skala)
- Vorratsveränderungen (linke Skala)
- Außenbeitrag (linke Skala)
- BIP-Wachstum insgesamt (linke Skala)
- EMI-Gesamtindex für die Produktion (rechte Skala)
- Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung¹⁾ (rechte Skala)

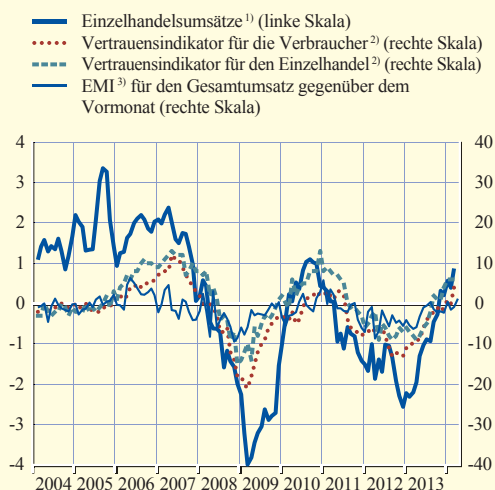


Quellen: Eurostat, Markit, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. 1) Normiert auf den Mittelwert und die Standardabweichung des EMI über den Betrachtungszeitraum der Abbildung.

schnitt 0,7 % über ihrem Stand vom Schlussquartal 2013, als sie im Quartalsvergleich um 0,5 % zurückgegangen waren. Dagegen sanken die Pkw-Neuzulassungen im ersten Jahresviertel um 2,6 % gegenüber dem Vorquartal, in dem ein Plus von 5,2 % verbucht worden war. Dieses vierteljährliche Verlaufsmuster der Pkw-Neuzulassungen ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass im Vorfeld der zu Jahresbeginn 2014 in einigen Ländern in Kraft getretenen Steuererhöhungen Fahrzeugkäufe vorgezogen wurden. Die Umfrageergebnisse zum Einzelhandel insgesamt verbesserten sich im ersten Quartal leicht und stimmen mit der jüngsten Entwicklung der harten Daten überein. Darüber hinaus kletterte der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel im April dieses Jahres auf über 50 Punkte und erreichte damit seinen höchsten Wert seit April 2011. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel blieb im selben Monat weitgehend stabil (siehe Abbildung 27). Auch das Verbrauchervertrauen im Euroraum nahm von März bis April erneut zu und weist damit seit Ende 2012 einen kontinuierlichen Aufwärtstrend auf. Infolgedessen lag der entsprechende Indikator im April dieses Jahres knapp über seinem langfristigen Durchschnitt und auf dem höchsten Stand seit Oktober 2007. Der Indikator hinsichtlich größerer Anschaffungen blieb hingegen deutlich unterhalb seines langfristigen Durchschnitts, was auf einen anhaltend gedämpften Konsum von Gebrauchsgütern schließen lässt. Bei der Interpretation dieses Indikators ist jedoch eine gewisse Vorsicht geboten, da die Korrelation mit dem tatsächlichen Gebrauchsgüterkonsum seit Ausbruch der Krise offenbar abgenommen hat (siehe Kasten 6).

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze, EMI für den Einzelhandel und Vertrauensindikatoren

(Monatswerte)



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 6

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DES KONSUMS VON GEBRAUCHSGÜTERN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Konsumgüter werden abhängig von ihrer Lebensdauer in drei Kategorien unterteilt. Zu den langlebigen Gebrauchsgütern zählen üblicherweise Güter mit einer erwarteten Nutzungsdauer von mehr als drei Jahren und einem relativ hohen Wert (z. B. Kraftfahrzeuge, Möbel, Haushaltsgeräte sowie elektrische und elektronische Geräte). Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer und Verbrauchsgüter haben eine erwartete Nutzungsdauer von einem bis drei Jahren bzw. weniger als einem Jahr und sind von vergleichsweise geringerem Wert.

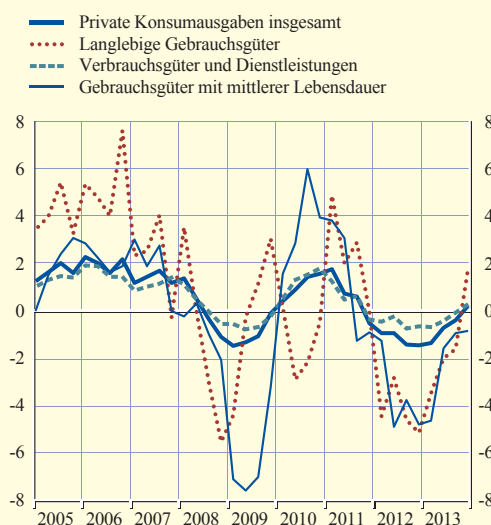
Im Euro-Währungsgebiet entwickeln sich die Ausgaben privater Haushalte für langlebige Gebrauchsgüter¹ (und für solche mit mittlerer Lebensdauer) in der Regel ähnlich wie die Ausgaben für Verbrauchsgüter (und Dienstleistungen) und für den privaten Verbrauch insgesamt, doch sind sie deutlich volatiler (siehe Abbildung A). Der Entschluss zum Erwerb eines Gebrauchsguts ähnelt aufgrund der auf mehrere Jahre angelegten Nutzungsdauer und des hohen Kaufpreises eher einer Investitionsentscheidung; allerdings ist es weniger kostspielig, den Kauf eines Gebrauchsguts wieder rückgängig zu machen als eine Investition. Daher ist beim Erwerb solcher Güter eine stärkere Anfälligkeit für Schocks – wie etwa unerwartete Einkommensveränderungen – zu beobachten, als dies beim Kauf von Verbrauchsgütern der Fall ist.

Gebrauchsgüterentwicklung² nach der Rezession von 2008: höhere Volatilität und stärkere Abweichung von der Konsumententwicklung insgesamt

Der Konsum von Gebrauchsgütern im Euroraum brach während der Rezession von 2008 ein, erholte sich 2009 kurzfristig und war 2010 erneut rückläufig. Im Jahr 2011 stieg er vorübergehend wieder an, bevor er 2012 und über weite Strecken des Jahres 2013 abermals sank. Der Automobilabsatz, der für das kräftige Wachstum des Konsums von Gebrauchsgütern vor der Finanzkrise nicht verantwortlich war (siehe Abbildung B), wurde 2009 zur Haupttriebfeder, was im Wesentlichen mit den in mehreren Ländern gewährten Pkw-Abwrackprämien zusammenhängt, die die Verkaufszahlen in die Höhe trieben. Für den sinkenden Gebrauchsgüterkonsum während der Finanzkrise war zunächst ebenfalls der Pkw-Absatz maßgeblich, der gegen Ende 2008 einen Einbruch verzeichnete. Aber auch der Konsum anderer Gebrauchsgüter nahm ab.

Abbildung A Komponenten der privaten Konsumausgaben

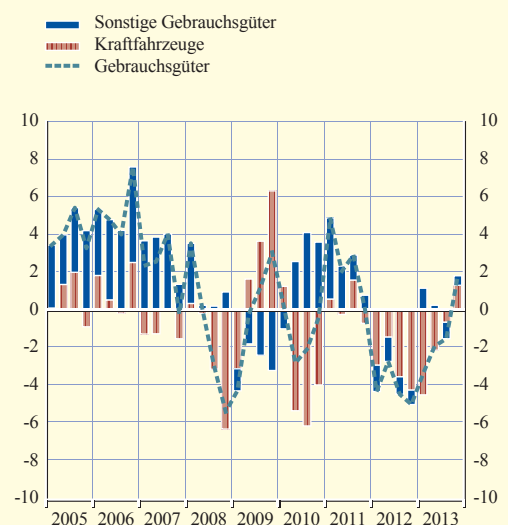
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Aufschlüsselung des Konsums von Gebrauchsgütern

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1 Da Eurostat nur für einige Länder des Euro-Währungsgebiets nach Gebrauchs- und Verbrauchsgütern aufgeschlüsselte Angaben zu den privaten Konsumausgaben veröffentlicht, wurden die Aggregate für das Eurogebiet im vorliegenden Kasten auf der Grundlage verfügbarer Länderdaten (Deutschland, Estland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, Niederlande und Finnland) näherungsweise berechnet; der Erfassungsgrad beträgt 85 % des Euroraums.

2 Im Folgenden bezieht sich der Begriff „Gebrauchsgüter“ ausschließlich auf langlebige Gebrauchsgüter.

Durch die steuerlichen Anreize zur Steigerung des Neuwagenverkaufs konnte dieser Abwärtstrend jedoch umgekehrt werden, während der Kauf von sonstigen Gebrauchsgütern weiter zurückging.³ Nachdem diese Anreize ausgeschöpft waren oder wegfielen, sank der Pkw-Absatz im Jahr 2010 erneut, wohingegen der private Verbrauch insgesamt und der Konsum von anderen Gebrauchsgütern wieder kräftig zunahm. Im Jahr 2012 und über weite Strecken des Folgejahres waren dann Bedenken hinsichtlich der Schuldenragfähigkeit in einigen Euro-Ländern, die steigende Arbeitslosigkeit, die schwache Entwicklung des real verfügbaren Einkommens und des Vermögens privater Haushalte sowie die erhöhte Unsicherheit und das geringe Verbrauchervertrauen die Hauptursachen für die Verringerung der Ausgaben für Gebrauchsgüter. Im Schlussquartal 2013 wurde indes erstmals seit September 2011 wieder ein positives Jahreswachstum verbucht. Diese Entwicklung könnte allerdings durch den sprunghaften Anstieg des Automobilabsatzes vor Inkrafttreten von Steuererhöhungen in den Niederlanden und Frankreich sowie durch die Fristverlängerung für die Pkw-Abwrackprämie in Spanien beeinflusst worden sein.

Entwicklung in den einzelnen Ländern und wichtigste Bestimmungsfaktoren

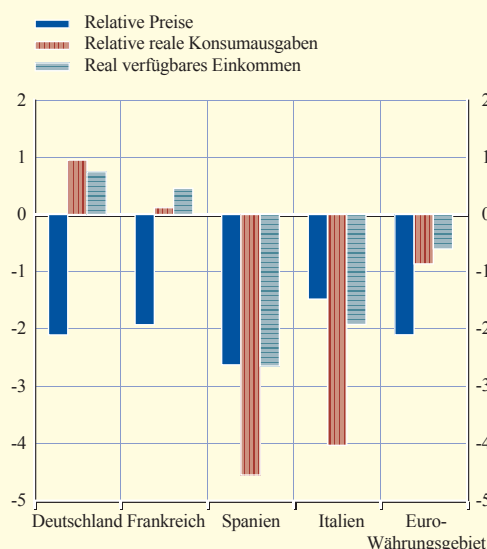
Ende 2013 wurde in nahezu allen Ländern des Eurogebiets, auch in den finanziell angeschlagenen Staaten, eine positive Entwicklung des Gebrauchsgüterkonsums beobachtet. Diese breit angelegte Verbesserung könnte ein erstes Anzeichen einer dauerhafteren Erholung sein; gleichwohl bedarf es aufgrund der sehr volatilen Entwicklung in diesem Bereich sowie der Verzerrungen durch fiskalpolitische Maßnahmen einer sorgfältigen Prüfung, bevor ein Fazit gezogen werden kann.

Die Nachfrage nach Gebrauchsgütern hängt unter anderem von den relativen Preisen dieser Güter sowie vom verfügbaren Einkommen und Vermögen der privaten Haushalte ab. Da private Haushalte zuweilen auch Kredite aufnehmen müssen, um hochwertige Gebrauchsgüter erwerben zu können, stellen die Finanzierungsbedingungen ebenfalls einen wichtigen Bestimmungsfaktor dar. Ferner wird die Nachfrage auch durch die Entwicklung des Wohnungsbaus beeinflusst, weil Möbel und Haushaltsgeräte als Gebrauchsgüter klassifiziert werden.

In den letzten Jahren sind die Preise für Gebrauchsgüter verglichen mit jenen für Verbrauchsgüter in den vier größten Euro-Ländern sowie im Euro-Währungsgebiet insgesamt gesunken, was zum Teil auf den anhaltend raschen technischen Fortschritt – insbesondere bei elektronischen Geräten – zurückzuführen war (siehe Abbildung C). Allerdings fiel der relative reale Konsum langlebiger Gebrauchsgüter im Gegensatz zu Verbrauchsgütern,

Abbildung C Durchschnittliches jährliches Wachstum der Preise und des realen Konsums von Gebrauchsgütern gegenüber Verbrauchsgütern (von 2009 bis 2013)

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: In der Berechnung zählen Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer und Dienstleistungen zu den Verbrauchsgütern.

3 Siehe auch EZB, Gebrauchsgüterkonsum privater Haushalte während der jüngsten Rezession, Kasten 2, Monatsbericht Juli 2010.

Gebrauchsgütern mit mittlerer Lebensdauer und Dienstleistungen in den einzelnen Ländern unterschiedlich aus. In Spanien und Italien nahm der relative Verbrauch der Gebrauchsgüter drastisch ab, was darauf hinweist, dass die Verbraucher von den Preissenkungen nicht profitierten. Dass ein deutlich geringerer Teil des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte in diesen beiden Ländern für Gebrauchsgüter ausgegeben wurde, war auf die schwache Entwicklung des real verfügbaren Einkommens und des Immobilienvermögens der privaten Haushalte, den Schuldenabbau und den stärker eingeschränkten Zugang zu Finanzierungsmitteln zurückzuführen.⁴ In Deutschland und in geringerem Maße auch in Frankreich stieg der relative Konsum in diesem Bereich insgesamt an, da sich das verfügbare Einkommen und die relativen Preise positiv entwickelten.

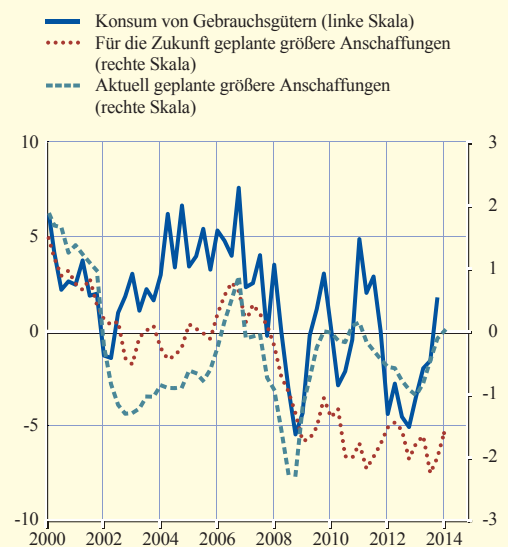
Aussichten für den Konsum von Gebrauchsgütern

Die Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission gibt Aufschluss darüber, inwieweit die privaten Haushalte in den nächsten zwölf Monaten größere Anschaffungen planen. Die Umfrage wies in der Vergangenheit gute Vorlaufeigenschaften in Bezug auf den künftigen Erwerb von Gebrauchsgütern auf. Derzeit liegt der Indikator immer noch deutlich unterhalb des langfristigen Durchschnitts, wenngleich das Verbrauchervertrauen den Angaben zufolge stark gestiegen ist. Seit 2009 verharrt er auf einem niedrigen Niveau (siehe Abbildung D), was auf eine weiter anhaltende Konsumschwäche im Bereich der Gebrauchsgüter schließen lässt. Zu der Erhebung gehört auch die Frage, inwieweit die privaten Haushalte angesichts der allgemeinen Konjunkturlage aktuell beabsichtigen, größere Anschaffungen zu tätigen. In der Vergangenheit wiesen die beiden Indikatoren einen ähnlichen Verlauf auf. Seit der Finanzkrise jedoch haben sie sich deutlich auseinanderentwickelt, wobei der Indikator für die aktuellen Pläne stärker der Entwicklung des Gebrauchsgüterkonsums folgt. Ursächlich für diese Divergenz könnte eine hohe Unsicherheit der Verbraucher im Hinblick auf die künftige Konjunkturlage sein, was sie dazu veranlassen könnte, den Kauf von Gebrauchsgütern vorzuziehen. Ferner hat sich der Indikator für die aktuellen Pläne zum Erwerb von Gebrauchsgütern seit Mitte 2013 verbessert, was mit der Entwicklung des Verbrauchervertrauens im Einklang steht. Infolgedessen sind die kurzfristigen Aussichten für den Konsum von Gebrauchsgütern positiv.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass Veränderungen des verfügbaren Einkommens und fiskalpolitische Maßnahmen bei der jüngsten Entwicklung des Gebrauchsgüterkonsums im Euroraum und insbesondere in den

Abbildung D Konsum von Gebrauchsgütern und geplante größere Anschaffungen der Verbraucher

(Veränderung gegen Vorjahr in %; standardisierte vierteljährliche Umfragesalden)



Quellen: Eurostat und Europäische Kommission.
Anmerkung: Die Umfragesalden stammen aus der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission und sind anhand des historischen Mittelwerts und der Standardabweichung standardisiert.

4 Nach Schätzungen der Banco de España (Economic Bulletin, September 2013) hat sich die Reagibilität des Gebrauchsgüterkonsums gegenüber dem Einkommen seit 2008 deutlich erhöht.

größten Euro-Ländern eine wichtige Rolle gespielt haben. Die breit angelegte Verbesserung der Ausgaben für Gebrauchsgüter könnte als Zeichen einer anziehenden Binnennachfrage gewertet werden. Die Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission weist zudem darauf hin, dass die Verbraucher offenbar lieber jetzt als später Gebrauchsgüter erwerben.

Die Bruttoanlageinvestitionen erhöhten sich im letzten Jahresviertel 2013 um 1,1 % gegenüber dem dritten Vierteljahr und sind damit drei Quartale in Folge gestiegen. Dabei nahmen sowohl die Investitionen außerhalb des Baugewerbes als auch – in geringerem Maße – die Bauinvestitionen vom dritten zum vierten Jahresviertel zu.

Die Investitionsgüterproduktion (ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors) wies im Februar 2014 ein Nullwachstum gegenüber dem Vormonat auf, nachdem sie im Januar noch um 0,7 % ausgeweitet worden war. Somit lag das durchschnittliche Produktionsniveau im Januar und Februar 1,2 % über seinem Wert vom Schlussquartal 2013, als ein Plus von 0,8 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Die Ergebnisse, die im ersten Vierteljahr und im April 2014 aus der Einkaufsmanagerbefragung wie auch aus den Umfragen der Europäischen Kommission gewonnen wurden, lassen auf ein anhaltendes Wachstum in der Industrie (ohne Baugewerbe) schließen. Unterdessen ging die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe der Branchenumfrage der Europäischen Kommission zufolge im Dreimonatszeitraum bis April 2014 erstmals seit Beginn des vergangenen Jahres zurück. Der entsprechende Indikator liegt weiterhin unter seinem langfristigen Durchschnitt, was auf vorhandene Überkapazitäten in der Industrie hinweist.

Mit Blick auf das Baugewerbe zeichnen harte Daten und Umfrageergebnisse ein etwas widersprüchliches Bild. Die Bauproduktion im Eurogebiet erhöhte sich im Februar geringfügig um 0,1 % gegenüber dem Vormonat und knüpfte damit an die zur Jahreswende beobachtete positive Entwicklung an. Nach den kräftigen Zuwächsen im Dezember und Januar – die wahrscheinlich auf den sehr milden Winter in Europa zurückzuführen waren – stehen die jüngsten Angaben stärker mit den pessimistischer ausfallenden Umfrageergebnissen im Einklang. Der EMI für das Baugewerbe war vom Schlussquartal 2013 bis zum ersten Vierteljahr 2014 leicht rückläufig und liegt somit nach wie vor unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe verharrte im selben Zeitraum auf einem niedrigen Niveau, bevor er sich von März bis April verringerte, was auf einen schwachen Start in das zweite Quartal schließen lässt. Darüber hinaus zeigen vorausschauende Umfrageindikatoren, dass der Auftragseingang weiterhin deutlich unter den historischen Durchschnittswerten liegt. Trotz der witterungsbedingten Impulse im ersten Jahresviertel scheint die Bautätigkeit insgesamt nach wie vor durch die fortbestehenden Finanzierungsbeschränkungen, die gedämpften Konjunkturaussichten und die anhaltenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einer Reihe von Euro-Ländern beeinträchtigt zu werden.

Nach einem vorübergehend negativen Beitrag im dritten Quartal leistete der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets im letzten Jahresviertel 2013 wieder einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum. Die Exporte stiegen im Schlussquartal in vierteljährlicher Betrachtung um 1,3 %, während die Importe um 0,5 % zulegten. Aus den jüngsten Daten geht hervor, dass der Außenhandel des Euroraums im ersten Jahresviertel 2014 zunahm, sein Beitrag zum BIP-Wachstum aber wahrscheinlich gesunken und möglicherweise sogar negativ ausgefallen ist, da die Einfuhren stärker gestiegen sind als die Ausfuhren. Die Exporte lagen im Januar und Februar dem Wert nach im Schnitt 0,8 % über ihrem Durchschnitt vom Schlussquartal 2013, während sich der wertmäßige

Anstieg der Importe auf 1 % belief. Zugleich haben sich die Außenhandelspreise den Konjunkturindikatoren zufolge etwas stabilisiert. Die Umfrageergebnisse für das erste Vierteljahr deuten auf eine leichte Verbesserung der Ausfuhrdynamik hin. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft erhöhte sich im ersten Jahresviertel erneut, war aber im April wieder rückläufig. Gleichwohl liegt er weiterhin über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und signalisiert damit ein positives Wachstum. Der Umfrageindikator der Europäischen Kommission zur Auftragslage im Exportgeschäft zeichnet ein ähnliches Bild.

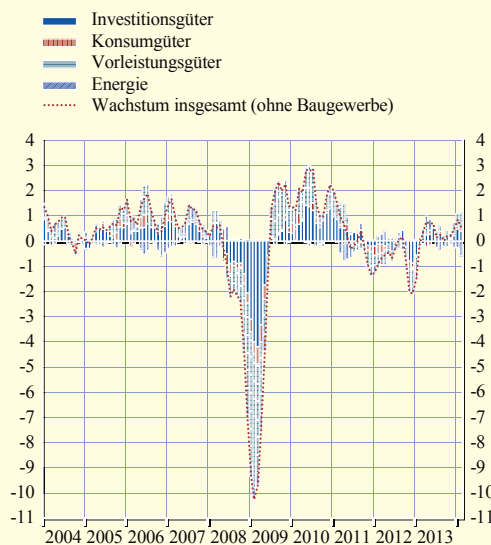
4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die reale Wertschöpfung erhöhte sich im Schlussquartal 2013 weiter um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Dieser Anstieg war über alle Sektoren hinweg zu beobachten. Einen umfassenderen Überblick über die sektorale Entwicklung seit Beginn der Krise bietet der im vorliegenden Monatsbericht enthaltene Aufsatz „Die konjunkturelle Entwicklung einzelner Sektoren im Euro-Währungsgebiet seit 2008“.

Was die Entwicklung im ersten Quartal 2014 betrifft, so erhöhte sich die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Februar um 0,2 % gegenüber dem Vormonat (nach einem Nullwachstum im Januar). Entsprechend lag das Produktionsniveau im Januar und Februar im Durchschnitt 0,4 % über seinem Stand vom Schlussquartal, als ein vierteljährlicher Anstieg um 0,5 % verzeich-

Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

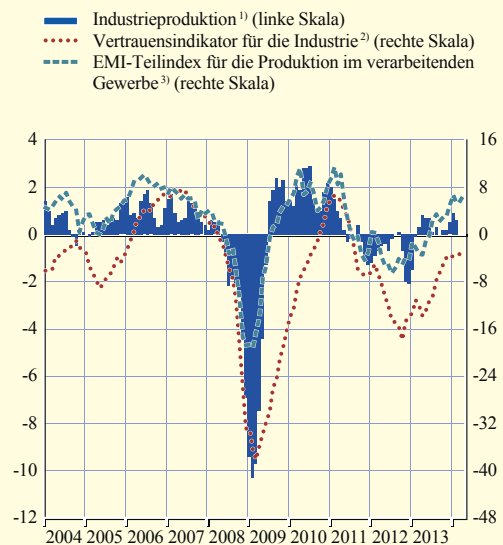
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 29 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.

net worden war (siehe Abbildung 28). Der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets (ohne Schwerfahrzeugbau) sank im Februar im Vormonatsvergleich um 0,2 % nach einem Plus von 0,5 % im Januar. Infolgedessen lag der Auftragseingang in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres im Schnitt knapp 1 % über seinem Durchschnitt vom letzten Jahresviertel 2013, als eine Zunahme von 0,7 % gegenüber dem Vorquartal verbucht worden war. Aktuellere Umfrageergebnisse weisen ebenfalls auf ein anhaltendes, wenngleich moderates Wachstum im ersten Quartal 2014 und zu Beginn des zweiten Quartals hin. So stieg der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe, der seit Juli 2013 ein positives Wachstum signalisiert, im ersten Jahresviertel und im April 2014 weiter an (siehe Abbildung 29). Zudem hat sich die Nachfragesituation den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zufolge in den drei Monaten bis April 2014 – wenn auch ausgehend von einem recht niedrigen Niveau – abermals verbessert.

Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor dürfte sich im ersten Vierteljahr 2014 weiter erhöht haben. Wie im verarbeitenden Gewerbe wiesen vom Schlussquartal 2013 bis zum ersten Quartal 2014 sowohl der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor als auch der entsprechende Vertrauensindikator der Europäischen Kommission einen Anstieg auf. Während der EMI im April weiter zulegte, ließ das Vertrauen leicht nach, blieb aber auf einem Niveau in der Nähe des Durchschnittswerts vom ersten Jahresviertel.

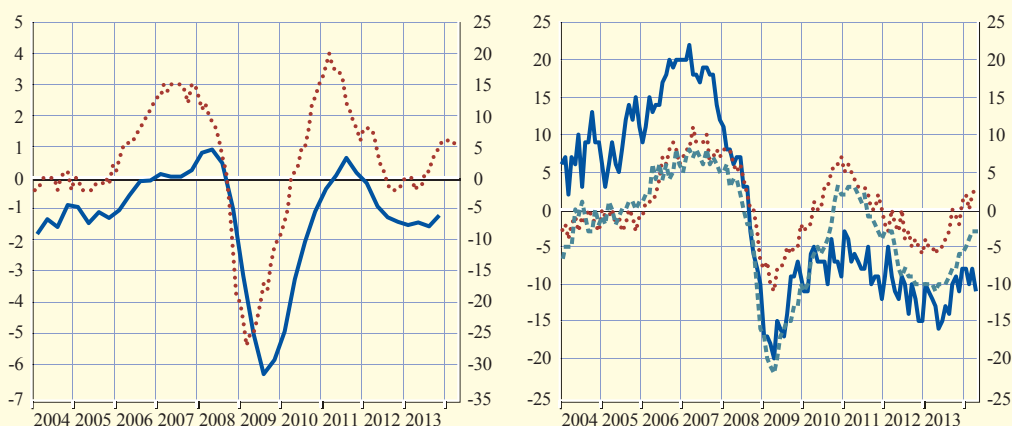
4.3 ARBEITSMARKT

Die jüngsten Daten zur Beschäftigungs- und Arbeitslosenquote lassen darauf schließen, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt stabilisiert hat. Es bestehen jedoch weiterhin große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern sowie zwischen den verschiedenen Altersgruppen. Zwar entwickeln

Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

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



Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Tabelle 9 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2012	2013	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2012	2013	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
Gesamtwirtschaft	-0,6	-0,8	0,0	0,0	0,1	-1,4	-1,1	0,6	0,0	0,0
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-1,9	-1,6	1,6	-0,5	-0,5	-2,9	-1,0	0,8	-0,4	-0,6
Industrie	-2,1	-2,3	-0,6	-0,4	-0,2	-3,3	-2,4	1,0	-0,3	-0,4
Ohne Baugewerbe	-0,9	-1,4	-0,4	-0,4	-0,1	-2,0	-1,2	1,2	-0,1	-0,3
Baugewerbe	-4,7	-4,5	-1,0	-0,4	-0,4	-6,1	-4,9	0,5	-0,6	-0,7
Dienstleistungen	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,2	-0,7	-0,7	0,5	0,1	0,1
Handel und Verkehr	-0,8	-0,8	0,1	-0,1	0,2	-1,6	-1,3	0,6	0,1	0,0
Information und Kommunikation	1,2	0,3	0,1	0,0	0,5	0,6	0,0	0,5	-0,4	0,6
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,4	-0,8	-0,2	0,0	0,0	-0,9	-0,9	0,3	0,0	-0,1
Grundstücks- und Wohnungswesen	-0,4	-1,7	0,1	0,7	-0,9	-1,2	-2,3	0,4	-0,4	-0,7
Freiberufliche Dienstleistungen	0,7	0,3	0,3	0,7	0,2	0,5	0,0	0,7	0,6	0,0
Öffentliche Verwaltung	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,3	-0,5	-0,5	0,4	0,1	0,6
Sonstige Dienstleistungen ¹⁾	0,6	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,5	0,0	-0,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

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

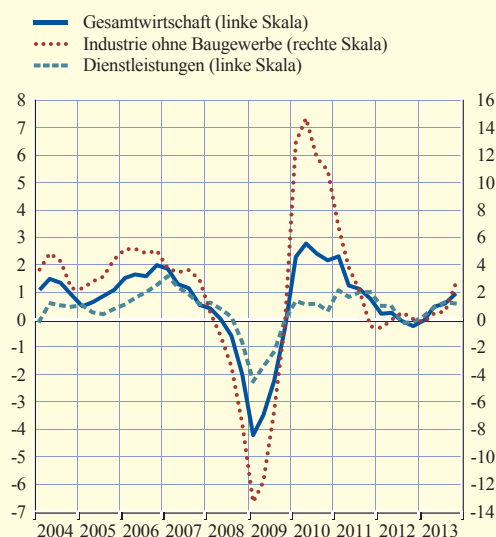
sich die Umfrageergebnisse positiv, doch lässt sich aus ihnen immer noch eine nur moderate Besserung in nächster Zeit ablesen (siehe Abbildung 30).

Die Zahl der Beschäftigten, die im zweiten und dritten Jahresviertel 2013 nach einem Rückgang in den vorangegangenen acht Quartalen stabil geblieben war, stieg im letzten Vierteljahr 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Tabelle 9). Aufgeschlüsselt nach Sektoren spiegeln die aktuellen Werte einen Beschäftigungsanstieg bei den Dienstleistungen wider, der durch Rückgänge in der Landwirtschaft und Industrie zum Teil aufgezehrt wurde. Die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden blieb im dritten und vierten Jahresviertel im Quartalsvergleich unverändert.

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten stieg im letzten Jahresviertel 2013 um 0,9 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum. Somit fiel die Zuwachsrate höher aus als im zweiten und dritten Vierteljahr, nachdem davor drei Quartale lang ein negatives Wachstum verzeichnet worden war (siehe Abbildung 31). Die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde erhöhte sich im vierten Jahresviertel 2013 leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 0,8 %. Was das erste Quartal 2014 betrifft, so deuten die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex, der das verarbeitende Gewerbe

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

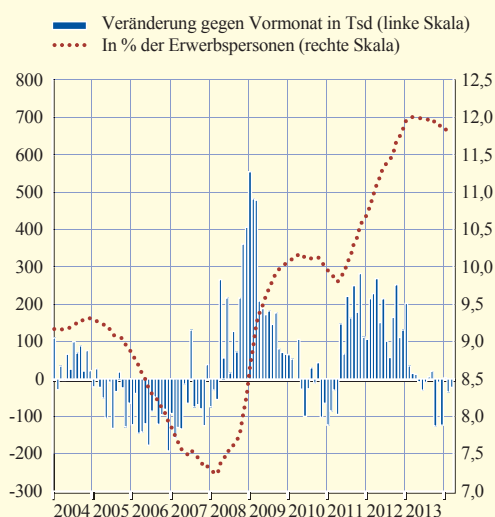
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

und den Dienstleistungssektor umfasst, auf einen anhaltenden Zuwachs hin.

Die Arbeitslosenquote lag – nach weiteren Abwärtskorrekturen früherer Daten – im März 2014 den vierten Monat in Folge unverändert bei 11,8 % (siehe Abbildung 32). Hinter dieser Stabilität verbirgt sich allerdings eine Verringerung der Arbeitslosenzahl. Im ersten Vierteljahr 2014 insgesamt lag die Quote ebenfalls bei 11,8 %, verglichen mit 11,9 % im Schlussquartal und 12,0 % im dritten Jahresviertel 2013. Die jüngste Entwicklung zeigt somit eindeutig, dass die Arbeitslosenquote ihren Höchststand erreicht und sich die Lage an den Arbeitsmärkten stabilisiert hat. Im Vergleich zu März 2008, als die Arbeitslosigkeit vor Ausbruch der Finanzkrise einen zyklischen Tiefstand verzeichnete, entspricht der aktuelle Wert dennoch einem Anstieg von 4,6 Prozentpunkten.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Aktuelle Daten und Umfrageindikatoren bestätigen, dass sich die anhaltende moderate Erholung im ersten Quartal 2014 und zu Beginn des zweiten Quartals fortsetzte. Die Binnennachfrage dürfte auch weiterhin durch eine Reihe von Faktoren begünstigt werden, unter anderem durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, weitere Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die auf die Realwirtschaft durchwirken, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen sowie die Entwicklung der Energiepreise. Obwohl sich die Lage an den Arbeitsmärkten stabilisiert hat und erste Anzeichen einer Besserung zu erkennen sind, ist die Arbeitslosigkeit im Eurogebiet nach wie vor hoch, und die ungenutzten Kapazitäten sind insgesamt weiterhin beträchtlich. Darüber hinaus blieb die Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im März negativ, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor beeinträchtigen das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Geopolitische Risiken sowie die Entwicklung an den globalen Finanzmärkten und in den aufstrebenden Volkswirtschaften könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen eine schwächer als erwartet ausfallende Binnennachfrage und eine unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in den Ländern des Euroraums sowie ein geringeres Exportwachstum.

Die Ergebnisse des aktuellen Survey of Professional Forecasters zeigen, dass die Wachstumsaussichten für 2014 gegenüber der vorangegangenen Umfrage geringfügig nach oben revidiert wurden, während die Erwartungen für 2015 und 2016 weitgehend unverändert geblieben sind. Gleichzeitig wurden die Erwartungen in Bezug auf die Arbeitslosenquote nach unten korrigiert (siehe Kasten 5 in Abschnitt 3).

DIE BESTIMMUNGSFAKTOREN DER RENDITEABSTÄNDE VON STAATSANLEIHEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET WÄHREND DER KRISE



Staatsanleiherenditen spielen eine Schlüsselrolle bei der Transmission der EZB-Geldpolitik auf die Finanzmärkte und auf die Realwirtschaft im Euroraum. Daher ist die Untersuchung der Bestimmungsfaktoren für die Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet wesentlich, um Heterogenitäten und mögliche Störungen im geldpolitischen Transmissionsmechanismus in den verschiedenen Mitgliedstaaten zu identifizieren. Von der Einführung des Euro bis Mitte 2007 wichen die Renditeabstände in den einzelnen Euro-Ländern trotz stark unterschiedlicher Haushaltslagen kaum voneinander ab. In der Rückschau lässt sich ins Feld führen, dass die Anleger für eine Reihe von Ländern das Kreditausfallrisiko während dieses Zeitraums zu niedrig eingepreist hatten. Als die Staatsschuldenkrise im Euroraum schließlich losbrach, kam es zu einer grundlegenden Neubewertung des Kreditausfallrisikos durch die Anleger, die insbesondere in Bezug auf Länder, deren Staatsfinanzen sich weiter verschlechterten, sehr viel risikoscheuer wurden. Während der kritischsten Phase der Staatsschuldenkrise verstärkten Ansteckungseffekte und unbegründete Befürchtungen einer Währungsredenominierung den Aufwärtsdruck auf die Renditeabstände der Staatsanleihen, was zu Störungen des geldpolitischen Transmissionsprozesses in einigen Euro-Ländern führte. Die in der Folge vom Eurosystem ergriffenen geldpolitischen Sondermaßnahmen trugen dazu bei, die Renditeabstände so zu beeinflussen, dass sich die Leitzinsweitergabe in den Euro-Ländern verbesserte, und ermöglichten es dem Eurosystem, sich auf die Gewährleistung von Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet zu konzentrieren.

I EINLEITUNG

Im Allgemeinen dienen die Renditen von Staatsanleihen als Referenzgrößen, anhand derer Schlüsselzinsen wie die den privaten Haushalten und Unternehmen berechneten Kreditzinsen oder die Verzinsung von Unternehmensanleihen festgelegt werden. Die Untersuchung ihrer Bestimmungsfaktoren ist mithin wesentlich, um den geldpolitischen Transmissionsmechanismus sowie mögliche Funktionsstörungen zu verstehen. So konkurrieren die Banken bei der Gestaltung ihrer Einlagenzinsen mit den Renditen staatlich begebener Schuldverschreibungen. In Ländern, in denen diese Renditen an Reagibilität gegenüber den Leitzinsen eingebüßt haben, hat die Geldpolitik bei der Steuerung der Bankenrefinanzierungskosten möglicherweise an Wirksamkeit verloren.¹

In den ersten zehn Jahren nach Einführung des Euro waren die Renditedifferenzen der Staatsanleihen der einzelnen Euro-Länder marginal. Die Transmission des geldpolitischen Kurses auf die verschiedenen Finanzmarktsegmente ging leicht vonstatten. So gesehen erschienen die Finanzmärkte gut integriert. Gleichwohl sprechen die jüngeren Ereignisse dafür, dass die damals sehr geringen bzw. kaum nennenswerten Renditeabstände der Schuldverschreibungen finanziell angeschlagener Euro-Länder zumindest teilweise eine Unterschätzung ihres nationalen Ausfallrisikos widerspiegelt haben könnten. Im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 und vor allem nach Bekanntwerden der kritischen Lage der öffentlichen Finanzen in Griechenland im Oktober 2009 wuchsen die Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte einzelner Euro-Länder, sodass sich die Renditespreads ihrer Staatsanleihen drastisch ausweiteten. An den Märkten für Staatsschuldverschreibungen kam es – aufgrund der Markteinschätzungen über die unterschiedliche Tragfähigkeit der jeweiligen Finanzierungssalden – zu einer hochgradigen länderspezifischen Fragmentierung, die die Transmission der Geldpolitik beeinträchtigte. Während der kritischsten Phase der Staatsschuldenkrise kamen unbegründete Befürchtungen einer Währungsredominierung auf, denen die EZB mithilfe geldpolitischer Sondermaßnahmen entgegenwirken musste, um die Preisstabilität zu wahren.

¹ Siehe EZB, Beurteilung der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet in Zeiten fragmentierter Finanzmärkte, Monatsbericht August 2013.

Ziel dieses Aufsatzes ist es, jene Faktoren zu identifizieren, die für die Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet bestimmend waren, um eine Erklärung für die Entwicklung der Renditeabstände der Staatsanleihen im Euroraum zu bieten. Definiert werden diese Spreads im vorliegenden Aufsatz als Differenz zwischen den zehnjährigen Anleiherenditen eines Mitgliedstaats und der Verzinsung zehnjähriger deutscher Bundesanleihen. Letztere wird in zahlreichen wissenschaftlichen Studien vielfach als Benchmark-Rendite betrachtet, da deutsche Staatstitel sich schon seit Längerem einer hohen Bonität erfreuen und ihre Rendite als geeigneter Näherungswert für risikofreie Erträge aus Vermögenswerten gelten kann. Der Einfachheit halber wird diese Usance im vorliegenden Aufsatz beibehalten, obgleich grundsätzlich auch die Bundesanleiherenditen nicht frei von Risikoaufschlägen sind.

Der Aufsatz gliedert sich im weiteren Verlauf wie folgt: Abschnitt 2 bietet einen allgemeinen Überblick über die Fachliteratur zu den wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Staatsanleihespreads im Euro-Währungsgebiet. Abschnitt 3 liefert einen Abriss der historischen Entwicklung und befasst sich unter anderem mit der Stabilität in der Zeit vor der Krise, den Turbulenzen nach der Insolvenz von Lehman Brothers und der sich anschließenden Staatsschuldenkrise. In Abschnitt 4 wird erörtert, wie sich die verschiedenen Maßnahmen des Eurosystems zur Behebung der vorhandenen Störungen im geldpolitischen Transmissionsmechanismus auf die Renditespreads der Staatsanleihen ausgewirkt haben. Abschnitt 5 enthält einige abschließende Bemerkungen.

2 ÜBERBLICK ÜBER DIE LITERATUR ZU DEN BESTIMMUNGSFAKTOREN DER RENDITEABSTÄNDE VON STAATSANLEIHEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Renditeabstände von Staatsanleihen hängen in der Regel mit einem breiten Spektrum von Einflussgrößen zusammen, die jeweils ganz unterschiedlicher Natur sind. So kann sich in den Abständen insbesondere die Risikoprämie widerspiegeln, die Anleger für länderspezifische Kredit- und Liquiditätsrisiken in Relation zu jenen eines Referenzlandes (Benchmark-Staat) verlangen. Die Sensitivität der Risikoprämie – auch als „Preis des Risikos“ definiert – gegenüber den Kredit- und Liquiditätsrisiken eines bestimmten Landes im Vergleich zum Referenzstaat hängt wiederum von der Bereitschaft der Anleger ab, diese Risiken auf sich zu nehmen (d. h. vom Grad ihrer Risikoaversion). Mitunter können die Renditeabstände von Staatsanleihen indes – ähnlich wie im Allgemeinen die Vermögenspreise – auch Entwicklungen aufweisen, die nicht im Einklang mit den vorgenannten traditionelleren Bestimmungsfaktoren stehen. So können sich in den Spreads beispielsweise Finanzblasen oder sich selbst erfüllende Erwartungen bemerkbar machen. Im vorliegenden Abschnitt soll ein Überblick über die Fachliteratur zu den wichtigsten Bestimmungsfaktoren gegeben werden, die die Renditedifferenzen der Staatsanleihen im Euroraum beeinflusst haben. Vorauszuschicken ist jedoch, dass es angesichts der großen Bandbreite dieser Einflussgrößen und ihrer wechselseitigen Beziehungen in der Regel sehr schwierig ist, ihre relative Bedeutung für die beobachteten Renditeabstände zu quantifizieren.

Die Kreditrisikoprämie stellt eine Kompensation dar, die die Anleger dafür verlangen, dass sie bereit sind, das Risiko eines Staatsbankrotts zu tragen. Die Variablen, die betrachtet werden, um das Ausfallrisiko eines konkreten Landes des Eurogebiets zu verfolgen, beziehen sich in der Regel auf dessen aktuelle und erwartete Haushaltslage. Definiert wird die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen unter anderem durch die Schuldenquote und das Primärdefizit (in % des BIP), durch die Zinsausgaben und die Fälligkeitsstruktur der Verbindlichkeiten sowie durch die Gläubigerstruktur. Die Kreditrisikoprämien werden auch durch makroökonomische Variablen beeinflusst, die

die künftige Schuldentrückzahlungsfähigkeit eines Landes erfassen, wie z. B. das aktuelle BIP-Wachstum und das Potenzialwachstum, die Leistungsbilanz, die Verbraucherpreise oder Kennziffern für die Wettbewerbsfähigkeit. Die Finanzkrise sowie die Staatsschuldenkrise und die Verschlechterung der öffentlichen Finanzlage in diversen Euro-Ländern führten in der Wahrnehmung der Finanzmärkte zu einer gesteigerten Bedeutung des Kreditrisikos als Bestimmungsfaktor für die Renditeabstände der Staatsanleihen in verschiedenen Staaten. Zum Teil könnte dies negativen Rückkopplungseffekten durch die private Verschuldung zuzuschreiben sein, welche schließlich auf die Staatsfinanzen übergriffen. Constâncio (2013)² unterstreicht die Bedeutung der „zumeist von der zunehmenden Verschuldung des privaten Sektors im Vorfeld der Krise ausgelösten Ungleichgewichte, wobei die Verschuldung ihrerseits durch die Bankensektoren der Gläubiger- und Schuldnerländer finanziert wurde“. Der daraus resultierende Anstieg der öffentlichen Schuldenstände wurde durch wegbrechende Steuereinnahmen und rapide zunehmende Sozialausgaben verursacht, die mit Auslösung der automatischen Stabilisatoren durch die Rezessionsphasen in die Höhe kletterten. Verschärft wurde die Wahrnehmung erhöhter Kreditrisiken darüber hinaus durch gefährliche Rückkopplungseffekte der angekündigten Bankenrettungspakete, die das Risiko vom privaten Sektor auf den Staatssektor verschoben. Dies führte unter den Anlegern zu einer Neubewertung des staatlichen Ausfallrisikos (Verflechtung zwischen Staat und Banken).³

Die Liquiditätsprämie bezieht sich auf die zusätzlich geforderte Kompensation für das Risiko, aufgrund der schwierigen Suche nach einem kaufwilligen Kontrahenten einen niedrigeren Verkaufspreis für die Anleihe akzeptieren zu müssen. Die Liquiditätsprämie wird in der Regel anhand von Kennziffern gemessen, die die Größe eines bestimmten Anleihemarkts (Gesamtumfang der öffentlichen Schulden), die Anlegerkosten für die Auflösung von Vermögenspositionen (Geld-Brief-Spreads) und die Handelsintensität (gehandeltes Volumen) wiedergeben.

Eine weitere Einflussvariable für die Renditeabstände der Staatsanleihen im Eurogebiet kann darüber hinaus der Grad der Risikoaversion der Anleger sein (siehe Kasten 1). So nimmt die Risikoscheu bei einem globalen Konjunkturabschwung in der Regel zu und kann somit die Reagibilität der Staatsanleihe-spreads gegenüber Kredit- und Liquiditätsrisiken erhöhen.

2 V. Constâncio, The European crisis and the role of the financial system, Rede auf der von der Bank of Greece veranstalteten Konferenz „The crisis in the euro area“, Athen, 23. Mai 2013.

3 M. G. Attinasi, C. Checherita-Westphal und C. Nickel, What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?, in: Public Finance and Management, Bd. 10, Nr. 4, 2010, S. 595-645.

Kasten 1

TRADITIONELLE BESTIMMUNGSFAKTOREN DER RENDITEABSTÄNDE VON STAATSANLEIHEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET: EIN ÜBERBLICK

Im vorliegenden Kasten wird ein Überblick über die Literatur zu den traditionellen Bestimmungsfaktoren der Renditeabstände staatlicher Schultitel im Euroraum gegeben und erörtert, welchen Bedeutungswandel sie während der Staatsschuldenkrise durchlaufen haben. Sieht man von der jüngsten Phase der Staatsschuldenkrise ab (in Kasten 2 und 4 wird auf die Zeit der Krise ausführlicher eingegangen), so lässt sich die Entwicklung der Renditeabstände von Staatstiteln der Euro-Länder zum einen durch zwei wesentliche Kategorien von Einflussfaktoren, die mit

dem Kredit- und dem Liquiditätsrisiko zusammenhängen, und zum anderen durch das Zusammenspiel dieser Faktoren mit dem Grad der Risikoaversion der Anleger erklären. Während das Kredit- und das Liquiditätsrisiko vorwiegend von länderspezifischen Aspekten abhängen, spiegelt die Risikobereitschaft der Investoren (bzw. der Grad der Risikoaversion) globale Faktoren wider und wird als wichtigste Bestimmungsgröße des Gleichlaufs der Renditeabstände von Staatsanleihen im Eurogebiet angesehen. Die Bedeutung dieser Determinanten dürfte je nach Wirtschaftslage eines Landes und somit im Zeitverlauf variieren.¹ So legen die Anleger in Zeiten hoher Risikoscheu eine geringere Risikobereitschaft an den Tag, was zur Folge hat, dass die Renditeabstände von Staatsanleihen stärker auf das Kredit- und das Liquiditätsrisiko reagieren. Weitgehend einig ist sich die einschlägige Literatur darüber, dass Messgrößen für die Bonität eines Landes, die üblicherweise auf Kreditrisikoprämien basieren, für die Erklärung der Renditeabstände seit der Finanzkrise eine größere Rolle spielen und seit dem Beginn der Staatsschuldenkrise sogar noch an Bedeutung gewonnen haben.

Der Grad der Risikoaversion unter den Anlegern wird für gewöhnlich mithilfe der impliziten Volatilität am Aktienmarkt in den Vereinigten Staaten (VIX)² oder der Renditeabstände von US-Unternehmensanleihen näherungsweise ermittelt. Der Fachliteratur³ zufolge sind solche Indikatoren bedeutsame Einflussgrößen für die Staatsanleiherenditen. Manganelli und Wolswijk (2009)⁴ betonen die Rolle der Geldpolitik, die – insbesondere über Veränderungen der Kurzfristzinsen – Einfluss auf die globale Risikoaversion und somit die Renditeabstände staatlicher Schuldtitel hat. Allerdings gelangen verschiedene Studien zu dem Ergebnis, dass internationale Faktoren in den letzten Jahren für sich genommen an Relevanz verloren haben⁵ und ländersowie regionenspezifische Faktoren wichtiger geworden sind.

Was die Bestimmungsgrößen der Kreditrisikoprämien anbelangt, werden in der Regel Näherungswerte für das Ausfallrisiko eines Landes angeführt, wie beispielsweise fiskalische Variablen (Schulden- und Defizitquoten, Fälligkeitsstruktur der Verschuldung, Zinsausgaben im Verhältnis zum BIP oder im Verhältnis zum Steueraufkommen usw.) und Länderratings. Da Investoren zur Beurteilung der Kreditwürdigkeit eines Landes eher an einer Einschätzung der haushaltspolitischen Zukunftsaussichten als an aktuellen oder vergangenen Haushaltszahlen interessiert sein dürften, werden in einigen Forschungsbeiträgen die erwarteten (und nicht die historischen) fiskalischen Fundamentaldaten als erklärende Variablen für die Renditeabstände von Staatsanleihen herangezogen. D’Agostino und Ehrmann (2013) erweitern den Kreis von

1 Einzelheiten zu den zeitvariablen Schwankungen der Reagibilität von Staatsanleihspreeds auf unterschiedliche Einflussfaktoren finden sich in: A. D’Agostino und M. Ehrmann, The pricing of G7 sovereign bond spreads – the times, they are a-changin, Working Paper Series der EZB, Nr. 1520, 2013.

2 Siehe beispielsweise G. Bekaert, M. Hoerova und M. Lo Duca, Risk, uncertainty and monetary policy, in: Journal of Monetary Economics, Bd. 60 (7), 2013, S. 771-788.

3 Siehe beispielsweise L. Codogno, C. Favero, und A. Missale, Yield spreads on EMU government bonds, in: Economic Policy, Bd. 18 (37), Oktober 2003, S. 503-532; A. Geyer, S. Kossmeier und S. Pichler, Measuring systematic risk in EMU government yield spreads, in: Review of Finance, Bd. 8 (2), 2004, S. 171-197; K. Bernoth, J. von Hagen und L. Schuknecht, Sovereign risk premiums in the European government bond market, in: Journal of International Money and Finance, Bd. 31 (5), 2012, S. 975-995; C. Favero, M. Pagano und E. L. von Thadden, How does liquidity affect government bond yields?, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, Bd. 45 (1), Februar 2010, S. 107-134; S. Gerlach, A. Schulz und G. B. Wolff, Banking and sovereign risk in the euro area, Diskussionspapier des CEPR, Nr. 7833, 2010 sowie J. von Hagen, L. Schuknecht und G. Wolswijk, Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis, in: European Journal of Political Economy, Bd. 27 (1), März 2011, S. 36-43.

4 S. Manganelli und G. Wolswijk, What drives spreads in the euro area government bond market?, in: Economic Policy, Bd. 24, 2009, S. 191-240.

5 S. Barrios, P. Iversen, M. Lewandowska und R. Setzer, Determinants of intra-euro area government bond spreads during the financial crisis, in: European Economy - Economic Papers, Nr. 388, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen der Europäischen Kommission, 2009; J. Ejsing und W. Lemke, The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-2009, in: Economics Letters, Elsevier, Bd. 110 (1), Januar 2011, S. 28-31 sowie T. Laubach, Fiscal policy and interest rates: the role of sovereign default risk, in: R. H. Clarida und F. Giavazzi (Hrsg.), International Seminar on Macroeconomics 2010 des NBER, 2011, S. 7-29.

Variablen, die zur Bezifferung des Kreditrisikos verwendet werden, zudem um die in Konsensprognosen ermittelten makroökonomischen Variablen (Verhältnis der Leistungsbilanz zum BIP, Wachstum des realen BIP, Arbeitslosigkeit und Verbraucherpreisanstieg), während Maltritz (2012)⁶ den Offenheitsgrad einer Volkswirtschaft und ihr Austauschverhältnis (Terms of Trade) mit berücksichtigt. Das Kreditrisiko ist zunehmend von Relevanz, wenn es darum geht, die Unterschiede zwischen den Staatsanleiherrenditen der Euro-Länder seit dem Beginn der Finanzkrise zu erklären.⁷ Diese gewachsene Bedeutung des Kreditrisikos ist möglicherweise auf die Verschlechterung der Haushaltslage in mehreren Ländern des Eurogebiets zurückzuführen. So gehen etwa Attinasi et al. (2010) davon aus, dass die Ankündigung von Bankenrettungspaketen, die Risiken vom privaten in den öffentlichen Sektor verschoben, zu einer Neubewertung des staatlichen Kreditrisikos durch die Investoren führte. Allerdings hat sich während der Krise auch die Elastizität der Kreditrisikoprämien gegenüber fiskalischen Fundamentaldaten (eine Messgröße für den Preis des Kreditrisikos) erhöht, was teilweise durch einen Anstieg der globalen Risikoaversion bedingt war.⁸ Gerlach et al. (2010) zeigen einen möglichen Mechanismus auf, demzufolge globale Risiken und die Messgrößen für das Ausfallrisiko von Staaten (in der genannten Studie erfasst als Gesamtkтива des Bankensektors in Relation zum BIP) in einem Wirkungszusammenhang stehen, der dazu führt, dass das Verhältnis zwischen diesen Variablen und den Renditeabständen im Zeitverlauf schwankt.

Die zweite wesentliche Kategorie der Einflussfaktoren für die Abstände von Staatsanleiherrenditen sind die Liquiditätsprämien. Diese werden für gewöhnlich anhand des Gesamtbetrags an ausstehenden staatlichen Schuldverschreibungen, der Geld-Brief-Spannen und des Handelsvolumens näherungsweise errechnet.⁹ Favero et al. (2010) stellen ein Modell mit einer endogenen Liquiditätsnachfrage vor, in dem ein Wirkungszusammenhang zwischen der Liquidität und dem aggregierten Risiko (d. h. Risikoquellen, die alle Anleger betreffen) besteht. Dabei entsteht eine negative Abhängigkeit der Spreads von dem Zusammenhang zwischen der genannten Risikoquelle und der Liquidität. Steigt das aggregierte Risiko, verlieren alternative Anlagemöglichkeiten an Attraktivität, und die Liquiditätsrisikoprämie auf Staatsanleihen sinkt. Beber et al. (2009) kommen zu dem Ergebnis, dass Kreditrisikoprämien im Falle von Staatsanleihen der Euro-Länder in der Regel zwar eine größere Rolle spielen als Liquiditätsrisikoprämien, jedoch können Liquiditätsüberlegungen in Zeiten erhöhter Unsicherheit an den Märkten die Oberhand haben.

6 D. Maltritz, Determinants of sovereign yield spreads in the eurozone: a Bayesian approach, in: *Journal of International Money and Finance*, Bd. 31, 2012, S. 657-672.

7 Siehe beispielsweise Barrios et al. (2009); Gerlach et al. (2010); von Hagen et al. (2011); Attinasi et al. (2010); K. Bernoth und B. Erdogan, Sovereign bond yield spreads: a time-varying coefficient approach, in: *Journal of International Money and Finance*, Bd. 31 (3), 2012, S. 639-656; V. Borgy, T. Laubach, J.-S. Mésonnier und J.-P. Renne, Fiscal sustainability, default risk and euro area sovereign bond spreads markets, Working Papers der Banque de France, Nr. 350, 2011; Laubach (2011); J. Ejsing, W. Lemke und E. Margaritov, Sovereign bond spreads and fiscal fundamentals – a real-time, mixed-frequency approach, mimeo, EZB, 2013.

8 Siehe beispielsweise von Hagen et al. (2011); Afonso et al. (2012) sowie D'Agostino und Ehrmann (2013), a. a. O.

9 Siehe beispielsweise M. Gómez-Puig, Size matters for liquidity: evidence from EMU sovereign yield spreads, in: *Economics Letters*, Bd. 90, 2006, S. 156-162; A. Beber, M. W. Brandt und K. A. Kavajecz, Flight-to-quality or flight-to-liquidity? Evidence from the euro-area bond market, in: *Review of Financial Studies*, Bd. 22 (3), März 2009, S. 925-957; Attinasi et al. (2010); Favero et al. (2010); Gerlach et al. (2010); D'Agostino und Ehrmann (2013) sowie De Santis (2014), a. a. O.

Wie die Erfahrung der letzten Jahre lehrt, enthielten die Renditeabstände der Staatsanleihen im Euroraum wohl auch Prämien, die über eine Kompensation für die Anfälligkeit der jeweiligen Euro-Länder gegenüber Veränderungen der Risikoaversion und des Kredit- und Liquiditätsrisikos hinausgingen. In einer Reihe jüngerer Studien (siehe Kasten 2) wird ins Feld geführt, dass für diese Spread-Entwicklung bei den Staatsanleihen auch finanzielle Ansteckungseffekte maßgeblich sein könnten. Im vorliegenden Kontext bezieht sich „finanzielle Ansteckung“ auf jene Entwicklung der Anleiherrenditen, die nicht notwendigerweise mit wirtschaftlichen Fundamentaldaten

zusammenhängt, sondern auf einem sich verstärkenden negativen Ausblick der Investoren für ein Land aufgrund der Ereignisse in einem anderen Land basiert. Darüber hinaus wurde auch die unkonventionelle geldpolitische Reaktion des Eurosystems während der Krise zu einem wichtigen Einflussfaktor für die Renditeabstände der Staatsanleihen (siehe Kasten 3 und Kasten 4). Gegen die Störungen an den Geldmärkten wurden erstmals im August 2007 geldpolitische Maßnahmen eingeleitet. Seit der Erhöhung des Drucks an den Staatsanleihemärkten des Euroraums hat das Eurosystem zudem eine Reihe geldpolitischer Sondermaßnahmen aus der Taufe gehoben, die darauf abzielen, die an den Staatsanleihemärkten aufgetretenen Störungen der geldpolitischen Transmission auszuräumen.

Kasten 2

ANSTECKUNGSEFFEKTE UND MULTIPLE GLEICHGEWICHTE AN DEN STAATSANLEIHEMÄRKTEN

Zahlreiche akademische und nichtakademische Abhandlungen zur jüngeren Entwicklung der Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet beschäftigen sich mit dem Begriff der Ansteckung. Finanzielle Ansteckung lässt sich definieren als eine Situation, in der sich die an einem bestimmten Markt oder in einem bestimmten finanziellen Unternehmen vorherrschende Instabilität auf einen oder mehrere andere Märkte (bzw. auf eine oder mehrere andere finanzielle Unternehmen) überträgt (Constâncio 2012).¹ Ein wesentlicher Aspekt der Ansteckung besteht darin, dass die „Transmission der ursprünglichen Instabilität stärker ist, als es aufgrund der normalen Verflechtungen zwischen Märkten oder Intermediären zu erwarten gewesen wäre“ (ebd., S. 110). Eine ähnliche Definition findet sich bei Forbes (2012).²

Der Ansteckungsbegriff kann mit dem Grundgedanken multipler Gleichgewichte in Zusammenhang gebracht werden, ebenso wie mit der Bedeutung dieses Phänomens bei der Erklärung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euroraum. Bei besonders schweren Ansteckungseffekten rechnen die Marktteilnehmer aufgrund der Entwicklungen in einem Land in anderen Ländern mit einem ähnlich schlechten Gleichgewicht.

Im Zusammenhang mit Staatsanleiherenditen können multiple Gleichgewichte infolge sich selbst erfüllender Erwartungen auftreten.³ Die Unsicherheit bezüglich der künftigen Fundamentaldaten, das Unvermögen der Regierung, sich ex ante zur Rückzahlung der Staatsschulden zu verpflichten, sowie eine spezifische Situation, in der Anleger Risikoaufschläge verlangen, bilden den Nährboden für ein Gleichgewicht, bei dem die Regierung einen Ausfall trotz positiver Entwicklung der Fundamentaldaten nicht verhindern kann. Der zugrunde liegende Mechanismus soll anhand eines einfachen Zwei-Perioden-Modells veranschaulicht werden, in dem rational agierende Marktteilnehmer in Staatstitel und in risikolose Vermögenswerte investieren können.⁴

1 V. Constâncio, Contagion and the European debt crisis, in: Financial Stability Review, Nr. 16, Banque de France, April 2012, S. 109-121.

2 K. Forbes, The big C: identifying and mitigating contagion, Tagungsband des Economic Policy Symposium 2012, Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 2012.

3 C. Azariadis, Self-fulfilling prophecies, in: Journal of Economic Theory, Bd. 25, 1981, S. 380-396; J. Benhabib und R. Farmer, Indeterminacy and sunspots in macroeconomics, in: J. Taylor und M. Woodford (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, Bd. 1, 1999, S. 387-448.

4 G. Corsetti und L. Dedola, Fiscal crises, confidence and default: a bare-bones model with lessons for the euro area, mimeo, University of Cambridge, 2011, sowie G. Corsetti und L. Dedola, The mystery of the printing press: self-fulfilling debt crises and monetary sovereignty, mimeo, University of Cambridge, 2012.

Die Hypothese lautet, dass es der Regierung nicht möglich ist, glaubwürdig einen Haushaltsplan einzuhalten, der öffentliche Ausgaben und Schuldendienst vereint. Ex post kann die Regierung ihre Schulden teilweise unbeglichen lassen und den zwangsläufigen Anstieg des Primärsaldos umgehen. Ein solches „Kreditereignis“ geht für eine Regierung mit hohen Kosten einher: Diese verhalten sich proportional zu den ausstehenden Schulden, multipliziert mit dem gewählten Abschlag (Haircut) θ , d. h. dem Anteil der Schulden, bei dem sich die Regierung gegen eine Rückzahlung entscheidet.

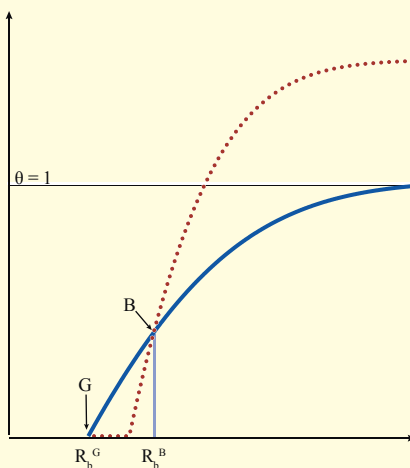
In dem Modell wird auch die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Fundamentaldaten berücksichtigt; diese können entweder solide oder schwach ausfallen, wobei die Wahrscheinlichkeiten bekannt sind. Im Fall schwacher Fundamentaldaten kommt es immer zu einem Kreditereignis, und zwar allein aufgrund dieser Daten. Zeichnen die Fundamentaldaten ein günstiges Bild, so zeigt das Modell, dass es zwei Gleichgewichte gibt, ein „gutes“ Gleichgewicht mit vollständiger Schuldentilgung und ein „schlechtes“ Gleichgewicht, das ein Kreditereignis nach sich zieht. In der Abbildung sind diese beiden Gleichgewichte, die sich im Fall positiver Fundamentaldaten ergeben, dargestellt. Im Einzelnen wird die Funktionsbeziehung zwischen der Ausfallrate oder dem Haircut θ und der Rendite auf Staatsanleihen R_b ersichtlich. Diese Beziehung wird sowohl für die Anleger (blaue Linie) als auch für den Staat (rote Linie) veranschaulicht. Stehen Regierung und Investoren in Interaktion, indem sie Staatsanleihen anbieten bzw. nachfragen, können zwei verschiedene Gleichgewichte auftreten. In der Abbildung werden diese grafisch durch die beiden Schnitte zwischen den Graphen dargestellt. Beim guten Gleichgewicht (good equilibrium – G) rechnen die Anleger im Fall positiver Fundamentaldaten nicht mit einem Haircut, daher ist der Gleichgewichtszinssatz R_b^G , wobei G für das gute Gleichgewicht steht. Der Zinssatz für das gute Gleichgewicht R_b^G wird einzig und allein durch Fundamentalfaktoren bestimmt: Die Investoren sind der Ansicht, dass nur schlechte Fundamentaldaten die Regierung dazu veranlassen werden, ein Kreditereignis auszulösen.

Beim schlechten Gleichgewicht (bad equilibrium – B) gehen die Anleger davon aus, dass die Regierung selbst bei günstigen Fundamentaldaten möglicherweise einen Haircut beschließen wird. Diese Überzeugung veranlasst sie, den Zinssatz R_b^B zu verlangen (wobei B für das schlechte Gleichgewicht steht), der höher ist als der Zinssatz R_b^G , der verlangt werden würde, wenn diese Überzeugung nicht vorhanden wäre. Die erheblich höhere Schuldendienstlast wird die Regierung nun tatsächlich dazu bewegen, ein Kreditereignis auszulösen ($\theta > 0$), selbst wenn die Fundamentaldaten sich als günstig erweisen. Das schlechte Gleichgewicht wird daher allein durch sich selbst erfüllende Erwartungen aufrechterhalten.

Durch strategische Reaktionen des öffentlichen und privaten Sektors impliziertes gutes und schlechtes Gleichgewicht

x-Achse: Zinssatz: R_b
y-Achse: Ausfallrate: θ

— Anleger
..... Staat



Quelle: Nach Corsetti und Dedola (2012).

In einer Volkswirtschaft, die sich der unteren Nominalzinsgrenze von null nähert, können multiple Gleichgewichte aufgrund sich selbst erfüllender Erwartungen eines Konjunkturabschwungs entstehen.⁵ Solche Erwartungen verteuern den Schuldendienst für Staaten und die Finanzintermediation beträchtlich, wodurch der geldpolitische Transmissionsmechanismus über den Länderrisikokanal erheblich gestört wird.

Welche empirischen Belege lassen sich für die Bedeutung multipler Gleichgewichte an den Staatsanleihemärkten des Euroraums anführen? Die Relevanz multipler Gleichgewichte zu beurteilen, ist keine einfache Aufgabe, da nur die tatsächlichen Renditen betrachtet werden und jede empirische Analyse auf glaubwürdigen Annahmen basieren muss, mit deren Hilfe unterschieden werden kann, welche Auswirkungen ihren Ursprung in veränderten Fundamentaldaten haben und welche in sich selbst erfüllenden Erwartungen begründet liegen.

Hördahl und Tristani (2013)⁶ nutzen ein Modell, das auf einer arbitragefreien Preissetzung für Staatsanleihen fünf verschiedener Euro-Länder beruht. Die Renditen von Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten und daher die Renditeabstände gegenüber deutschen Bundesanleihen mit entsprechenden Laufzeiten werden als Funktion länderspezifischer wirtschaftlicher Fundamentaldaten bestimmt. Allerdings können sie auch von einem gemeinsamen, nicht beobachtbaren Faktor abhängen, der annahmegemäß nicht mit den Fundamentaldaten in Verbindung steht. Ein solcher Faktor kann interpretiert werden, als reflektiere er Bewegungen in Richtung eines nichtfundamental begründeten Gleichgewichts. Den Ergebnissen der Schätzung zufolge ist der nichtfundamental begründete Faktor ökonomisch signifikant und hat in manchen Situationen erheblich zur Bestimmung der seit Jahresbeginn 2011 beobachteten Renditeabstände, beispielsweise für Italien und Spanien, beigetragen. Interessanterweise trifft das bei den Ergebnissen des Forschungspapiers nicht immer zu: So spielte der besagte Faktor für die Renditeabstände Griechenlands im selben Zeitraum keine Rolle, wodurch sich bestätigt, dass in diesem Fall die Spreads wohl nahezu vollständig von den Fundamentaldaten bestimmt werden.

Amisano und Tristani (2013)⁷ untersuchen die Bedeutung multipler Gleichgewichte aus einer anderen Perspektive. In ihrer Forschungsarbeit gehen sie von zwei verschiedenen Regimen für die Renditeabstände im Eurogebiet aus, wobei eines als Krisenregime definiert wird, das durch höhere und volatilere Renditeabstände gekennzeichnet ist. Der Übergang in dieses Regime kann von makroökonomischen Fundamentaldaten, von Messgrößen der Risikoscheu und von der Entwicklung in anderen Ländern abhängen. Da die Autoren ihre Daten um makroökonomische Fundamentaldaten und Schwankungen der Risikoneigung bereinigen, können sie länderübergreifende Effekte als Beleg für Ansteckungen über multiple Gleichgewichte werten. Geschätzte Ansteckungseffekte haben großen Einfluss auf das Risiko, in das Krisenregime zu fallen. Für Italien kommen die Autoren beispielsweise zu dem Ergebnis, dass das Risiko dafür Anfang 2011 bei 10 % lag, wenn man Ansteckungseffekte zulässt. Ohne diese Effekte gerechnet lag die Wahrscheinlichkeit bei lediglich 3 %.

De Santis (2014)⁸ argumentiert, dass Veränderungen der Bonitätseinstufung Griechenlands und Wirtschaftsmeldungen über das Land – nach Bereinigung um länderspezifische

5 G. Corsetti, K. Kuester, A. Meyer und G. Mueller, Sovereign risk and belief-driven fluctuations in the euro area, Working Paper des IWF, Nr. 13/227, 2013.

6 P. Hördahl und O. Tristani, Macro factors and sovereign bond spreads: a quadratic no-arbitrage model, mimeo, 2013.

7 G. Amisano und O. Tristani, Fundamentals and contagion in the euro area sovereign crisis, Tagungsband der SIS Conference 2013, 2013.

8 R. A. De Santis, The euro area sovereign debt crisis: identifying flight-to-liquidity and the spillover mechanisms, in: Journal of Empirical Finance, Bd. 26, 2014, S. 150-170.

Fundamentaldaten – erhebliche Auswirkungen auf die anderen Euro-Länder hatten. Diese Evidenz lässt sich als Beleg für die Relevanz von Ansteckungseffekten und multiplen Gleichgewichten deuten.⁹

Multiple Gleichgewichte und die damit zusammenhängende Interpretation von Ansteckungseffekten deuten darauf hin, dass Zentralbanken eine Rolle spielen könnten, wenn es darum geht, die Erwartungen der Marktteilnehmer vom schlechten Gleichgewicht wegzulenken, wenn dies für geldpolitische Zwecke erforderlich ist. Die der Instabilität an den Staatsanleihemärkten zugrunde liegenden Ursachen, die mit den wirtschaftlichen Fundamentaldaten zusammenhängen, können die Zentralbanken allerdings nicht beseitigen. In der Literatur finden sich einige Hinweise¹⁰ darauf, dass multiple Gleichgewichte möglicherweise nur in Bezug auf einige bestimmte Fundamentaldaten auftreten können. Dies bestätigt die Bedeutung der Haushaltskonsolidierung und struktureller Reformen, da so eine Verbesserung der Fundamentaldaten erzielt werden kann, lange bevor diese ein kritisches Niveau erreichen.

9 J. Beirne und M. Fratzscher, The pricing of sovereign risk and contagion during the European sovereign debt crisis, Working Paper Series der EZB, Nr. 1625, Dezember 2013. In der genannten Forschungsarbeit werden Belege dafür angeführt, dass es bei den Renditeabständen im Euroraum zu Ansteckungseffekten gekommen ist, wenngleich die Autoren den Ansteckungsbegriff anders auslegen, und zwar als einen Mechanismus, bei dem die Marktteilnehmer Entwicklungen der Fundamentaldaten, die sie zuvor außer Acht gelassen haben, plötzlich verstärkt in ihr Handeln einfließen lassen. Einen Überblick über grundlegend neue Forschungsansätze bei der Analyse von Ansteckungseffekten zwischen Staaten (unabhängig davon, ob es mit multiplen Gleichgewichten in Verbindung gesehen wird oder nicht) findet sich in: EZB, Report on the first two years of the Macro-prudential Research Network, Abschnitt 4.2, Oktober 2012. Siehe auch De Santis (2014) sowie Beirne und Fratzscher (2013), a. a. O., und die die darin genannten Quellen.

10 O. Jeanne, Fiscal challenges to monetary dominance in the euro area: a theoretical perspective, in: Financial Stability Review, Nr. 16, Banque de France, April 2012, S. 143-150.

3 ENTWICKLUNG DER RENDITEABSTÄNDE VON STAATSANLEIHEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET VON DER EURO-EINFÜHRUNG BIS ZUR STAATSSCHULDENKRISE

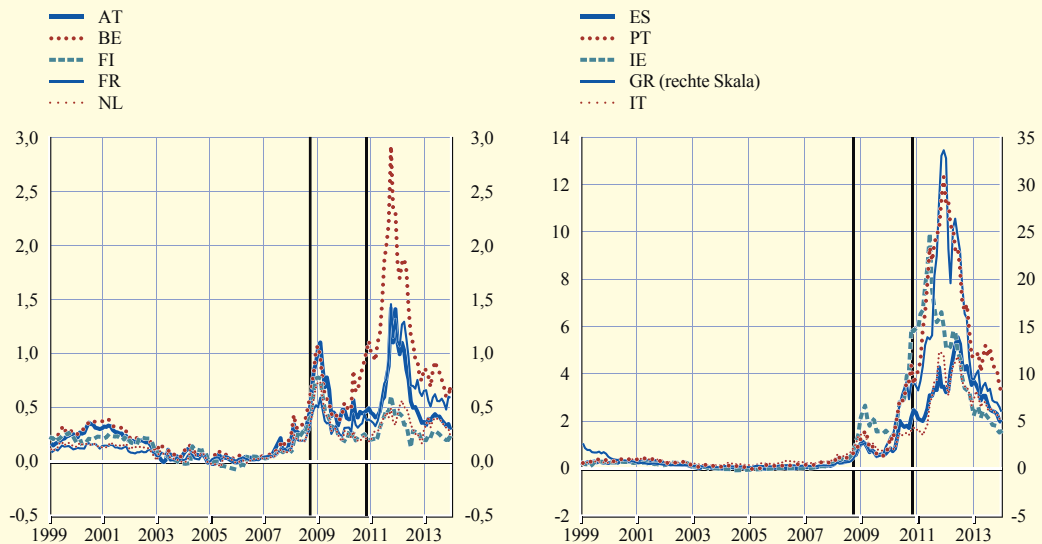
3.1 DIE VORKRISENZEIT

Im Vorfeld der Einführung des Euro im Jahr 1999 kam es bei den Staatsanleihen im Eurogebiet zu einer spürbaren Verringerung der Zinsabstände, worin ein schrittweiser Wegfall des Wechselkursrisikos und ein Rückgang des Inflationsrisikos zum Ausdruck kamen. Zudem trug die erforderliche Konvergenz der fiskalischen Fundamentaldaten mit den gemeinsamen Mindeststandards zum Rückgang des Kreditrisikos bei.

Nach der Euro-Einführung blieben die Renditeabstände der Staatsanleihen in den meisten Fällen zunächst weitgehend stabil, bis Anfang 2001 eine Verengung der Renditespreizung einsetzte, die sich bis 2007 fortsetzte. Infolge des geringen Niveaus der Zinsabstände im Euroraum von 2002 bis 2007 (siehe Abbildung 1), welches sich trotz anhaltend großer Unterschiede bei den Haushaltspositionen gebildet hatte, wurde die Frage laut, ob hierbei nichtfiskalische Faktoren eine Rolle spielten. Ökonometrische Untersuchungen deuten insgesamt darauf hin, dass sich fiskalische Variablen auf die Zinsen auswirken (siehe Kasten 1), auch wenn ihr Einfluss in jenem Zeitraum nur marginal gewesen zu sein scheint. Es ist denkbar, dass diese Entwicklung primär deswegen zustande kam, weil die Anleger das Risiko unterschätzten. So könnten die niedrigen Zinsdifferenzen zumindest partiell ein Resultat der Suche der Investoren nach Rendite gewesen sein und die Tatsache widerspiegeln, dass es ihnen möglich war, die Länderrisiken innerhalb des Euroraums zu diversifizieren, ohne ein Wechselkursrisiko hinnehmen zu müssen. Eine ursächliche Rolle für die Unterbewertung des Staatsausfallrisikos an den Finanzmärkten dürfte – neben Änderungen der aufsichtlichen

Abbildung 1 Renditeabstand zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen

(in Prozentpunkten; Januar 1999 bis Februar 2014)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die erste senkrechte Linie zeigt die Insolvenz von Lehman Brothers am 15. September 2008 an. Die zweite senkrechte Linie steht für die Einigung von Deauville vom 18. Oktober 2010.

Regelungen und Rechnungslegungsvorschriften für institutionelle Investoren – darüber hinaus auch die Tatsache gespielt haben, dass die Banken für die auf Euro lautenden Staatsanleihen in ihrem Bestand unabhängig vom Emittentenland kein Eigenkapital vorhalten mussten.^{4, 5} Der Aufbau eines Kapitalpuffers für Staatsanleihen im Bankenportfolio bleibt ein wichtiges Diskussionsthema.

Spannungen an den Geldmärkten führten ab August 2007 sowie während der Finanzmarkt-turbulenzen im ersten Halbjahr 2008 zu steigenden Renditeaufschlägen für Staatsanleihen (siehe Abbildung 1). Diese Neubewertung des Länderrisikos im Eurogebiet ging mit einer generell zunehmenden Risikoaversion an den weltweiten Finanzmärkten einher. Zudem deuteten erste Anzeichen auf eine versiegende Liquidität an einigen Staatsanleihemärkten im Euro-Währungsgebiet (Liquiditätsprämie) sowie auf die Wahrnehmung höherer länderspezifischer – sich aus den Staatshaushalts- und Konjunkturaussichten ableitender – Risiken (Kreditrisikoprämie) hin. Diese Faktoren trugen wiederum dazu bei, dass vermehrt in diejenigen Staatspapiere investiert wurde, die als sicher und liquide wahrgenommen wurden, wozu vor allem deutsche Staatsanleihen zählten.⁶

4 Siehe EZB, Finanzpolitik und Finanzmärkte, Monatsbericht Februar 2006, sowie EZB, Nachfrage institutioneller Anleger nach Anleihen und Entwicklung der Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht Mai 2007.

5 Institutionelle Anleger wie Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften gehören zu den großen Kapitalmarktteilnehmern, sodass Veränderungen in der Zusammensetzung ihrer Wertpapierportfolios einen erheblichen Einfluss auf die Zinsentwicklung haben können. Damals unterbreiteten einige Länder Vorschläge für neue Vorschriften zur Bewertung von Forderungen und Verbindlichkeiten für aufsichtliche Zwecke. Dies führte zur Neuausrichtung der Vermögensstrategien von Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften, wobei mehr Gewicht auf langfristige Anleihen und die Absicherung von Verbindlichkeiten durch Swap-Geschäfte gelegt wurde. Von Dezember 2000 bis März 2005 investierten Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften im Euro-Währungsgebiet 535 Mrd € in Staats- und Unternehmensanleihen aus dem Euroraum sowie in staatliche Anleihen gebietsfremder Nationen. Infolgedessen erhöhte sich der Anteil der Anleihen am Gesamtvermögen dieser institutionellen Investoren um rund 7 ½ Prozentpunkte. Auf Anleihekäufe durch Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften entfielen in diesem Zeitraum 6 ½ % des BIP des Euro-Währungsgebiets. Höherverzinsliche Staatsanleihen könnten von dieser Entwicklung in stärkerem Maße profitiert haben, was zu einer Einengung der Zinsabstände beitrug.

6 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Renditeabstände von Staatsanleihen, Kasten 3, Monatsbericht Mai 2008.

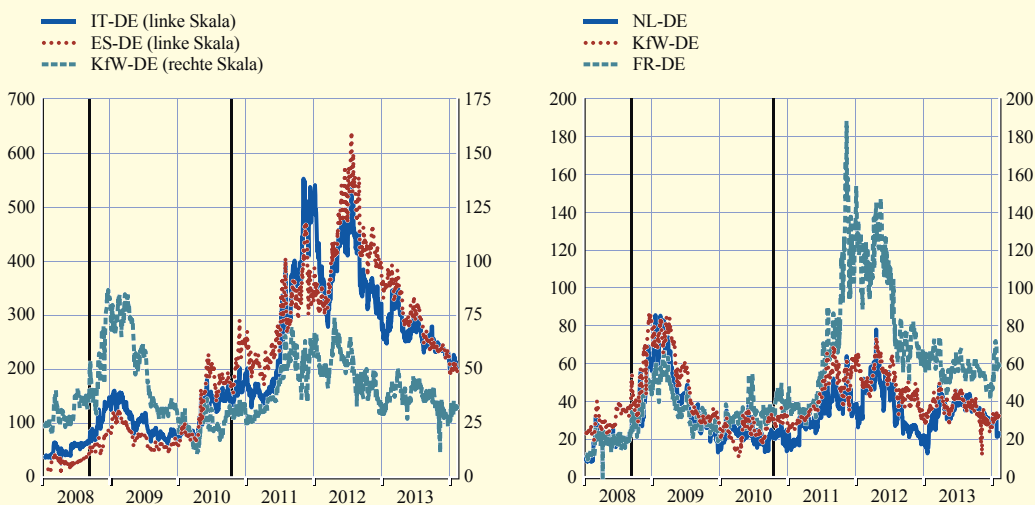
3.2 VOM ZUSAMMENBRUCH VON LEHMAN BROTHERS ZUM START DER PROGRAMME FÜR GRIECHENLAND, IRLAND UND PORTUGAL

Nach der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Euro-Ländern gegenüber der Verzinsung deutscher Bundesanleihen deutlich an. Geschuldet war die Entwicklung vermutlich der weltweit verbreiteten Unsicherheit und der Tendenz zur Flucht in sichere Häfen, wodurch die Nachfrage nach deutschen Staatsanleihen in die Höhe kletterte. Darüber hinaus führten die tiefgreifende Rezession und die von den Regierungen angekündigten Bankenrettungspläne bei den Anlegern zu einer geschärften Wahrnehmung länderspezifischer Kreditrisiken in Zusammenhang mit Staatsanleihen.⁷ Mit dem Rückgang der globalen Unsicherheit im ersten Halbjahr 2009 verbesserte sich die Lage vorübergehend. Doch am 16. Oktober 2009 trat der griechische Ministerpräsident George Papandreou mit den gravierenden Finanzproblemen seines Landes an die Öffentlichkeit, und wenig später gab die griechische Regierung ein revidiertes Haushaltsdefizit für 2009 bekannt, das mit 12,7 % des BIP doppelt so hoch ausfiel wie in der vorherigen Schätzung. Diese Ereignisse, die bei den Staatsanleihen im Euroraum zu einer sprunghaften Ausweitung der Spreads führten, markierten den Beginn der Staatsschuldenkrise. Die Risikoaversion der Anleger, die am Markt wahrgenommenen länderspezifischen Risiken sowie Liquiditätsrisiken und Ansteckungseffekte stellten von September 2008 bis Mai 2011 maßgebliche Ursachen für die sich ausweitenden Renditeabstände Griechenlands, Irlands, Portugals, Italiens und Spaniens dar.

Verdeutlicht wird die Rolle der Risikoaversion der Anleger und der von ihnen geforderten Liquiditätsprämien durch die Reaktion der Renditen von Staatspapieren mit hohen Bonitätsnoten. Denn auch die Renditen jener Anleihen, die von Ländern mit soliden fiskalischen Fundamentaldaten wie etwa Österreich, Finnland und den Niederlanden begeben wurden, zogen gegenüber Bundesanleihen

Abbildung 2 Renditeabstand zehnjähriger Staatsanleihen sowie zwischen KfW- und Bundesanleihen

(in Basispunkten; Januar 2008 bis Februar 2014)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die erste senkrechte Linie zeigt die Insolvenz von Lehman Brothers am 15. September 2008 an. Die zweite senkrechte Linie steht für die Einigung von Deauville vom 18. Oktober 2010.

7 Siehe zum Beispiel Attinasi et al. (2010), a. a. O.

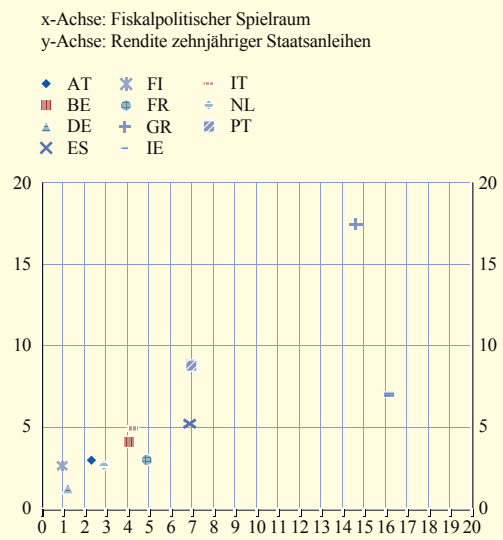
an. Die genannten Staaten behielten ihr AAA-Rating bei, sodass sich dieser Renditeanstieg nicht durch ein gestiegenes Kreditrisiko erklären lässt. Seit der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 erhöhte sich infolge der Tendenz zu Mittelumschichtungen in sichere und liquide Anlageformen die Nachfrage nach Bundesanleihen, was sich auf die Spreads staatlicher Schuldverschreibungen in allen Euro-Ländern einschließlich Österreichs, Finnlands und der Niederlande auswirkte. Ein weiterer Beleg dafür, dass neben den Kreditrisiken auch andere Einflussgrößen im Spiel waren, ist der enge Zusammenhang zwischen dem Renditeabstand niederländischer Staatspapiere und dem Renditespread der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Die KfW ist eine deutsche Entwicklungsbank, deren Renditevorsprung gegenüber deutschen Staatsanleihen eine Messgröße für die Liquiditätsprämie ist und in Zeiten von Stress und höherer Risikoaversion tendenziell zunimmt (siehe Abbildung 2).⁸

Nichtsdestotrotz spielte auch das am Markt wahrgenommene Kreditrisiko während dieses Zeitraums eine sehr wesentliche Rolle. So standen das geringere Wirtschaftswachstum, die Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und der schwächere Bankensektor allesamt in einer negativen Wechselwirkung mit den Haushaltsvariablen, wodurch die langfristigen Zinsen im Eurogebiet unter Aufwärtsdruck gerieten. Abbildung 3 verdeutlicht den Zusammenhang zwischen den Renditeabständen der Staatsanleihen im Euroraum und der Länderbonität, wobei der Indikator für den „fiskalpolitischen Spielraum“, d. h., das Produkt aus Staatsdefizit und öffentlicher Verschuldung in Relation zum BIP, als synthetische Messgröße für das Staatsausfallrisiko herangezogen wird.

Schließlich wurden Anzeichen für Ansteckungseffekte erkennbar, die von Griechenland ausgingen (siehe Kasten 2) und zur Entwicklung der Renditeabstände von Ländern mit schwächeren Fundamentaldaten wie Irland, Portugal, Italien,

Abbildung 3 Renditeabstand von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und fiskalpolitischer Spielraum

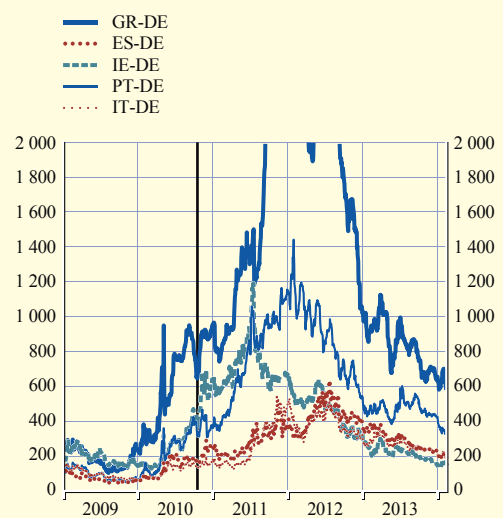
(in Prozentpunkten; Mittelwerte der Jahre 2010-2012)



Quellen: Bloomberg und Eurostat.
Anmerkung: Der fiskalpolitische Spielraum ist definiert als Produkt aus Staatsdefizit und öffentlicher Verschuldung multipliziert mit 100.

Abbildung 4 Renditeabstand zehnjähriger Staatsanleihen in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets

(in Basispunkten; Januar 2009 bis Februar 2014)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die senkrechte Linie steht für die Einigung von Deauville am 18. Oktober 2010.

⁸ Dabei gilt es zu beachten, dass sowohl Anleihen der KfW als auch Bundesanleihen vom deutschen Staat garantiert werden und daher dasselbe Kreditrisiko aufweisen. Siehe EZB, Neue Erkenntnisse über Kredit- und Liquiditätsprämien in Renditen ausgewählter Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht September 2009.

Spanien und (in einem sehr viel geringeren Maß) Belgien und Frankreich beitrugen. So griff insbesondere die Spread-Entwicklung griechischer Staatspapiere auf verschiedene andere Staatsanleihemärkte über. Länder, deren Fundamentaldaten als schwächer angesehen wurden – besonders jene mit fragileren Haushaltslagen – erwiesen sich tendenziell als ansteckungsgefährdeter (siehe Abbildung 4).

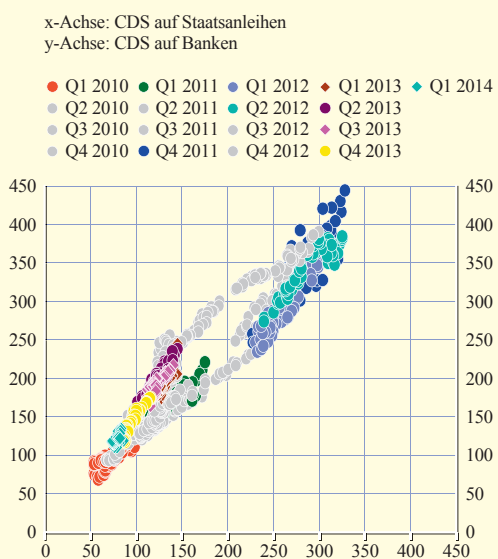
3.3 AUSBREITUNG DER STAATSSCHULDENKRISE JENSEITS VON GRIECHENLAND, IRLAND UND PORTUGAL

Die Renditeaufschläge für zehnjährige griechische, irische und portugiesische Staatsanleihen erhöhten sich im Lauf des Jahres 2011 weiter und erreichten im Monat Juli 1 600, 1 200 bzw. 1 100 Basispunkte. Spanische und italienische Renditespreads rückten auf die Marke von 400 Basispunkten vor, während sich die belgischen und französischen Renditevorsprünge auf 200 bzw. 90 Basispunkte ausweiteten. Vom vierten Quartal 2010 bis zum zweiten Quartal 2011 lieferte der Anstieg der Staatsschuldenquote in Griechenland (um 11 Prozentpunkte), Portugal (13 Prozentpunkte), Irland (8 Prozentpunkte) und Spanien (6 Prozentpunkte) Anhaltspunkte für ein erhöhtes Solvenzrisiko in diesen Ländern, was zur Ausweitung der betreffenden nationalen Renditespreizungen beitrug.

Zugleich könnte die zunehmende Nachfrage nach liquideren und sicheren Vermögenswerten wie etwa Bundesanleihen eine Erklärung dafür sein, warum sich die Renditeabstände gegenüber Deutschland selbst in solchen Ländern erneut vergrößerten, deren fiskalpolitische Fundamentaldaten als ähnlich solide eingestuft wurden (siehe Abbildung 2). Die finanziellen Ansteckungseffekte trugen indes in dieser zweiten Phase der Staatsschuldenkrise – insbesondere in Ländern mit schwächeren wirtschaftlichen Fundamentaldaten – stärker zur Veränderung der Renditedifferenzen bei, wie die einschlägige Literatur belegt (siehe Kasten 2). Zu den Ursachen für das erhöhte Ansteckungsrisiko zählten die Bekanntgabe der Einigung von Deauville über die Einbeziehung des privaten Sektors bei einer Lösung für die griechische Staatsverschuldung im Oktober 2010 sowie die angekündigte Restrukturierung der griechischen Staatsschulden im Juli 2011, also zu einem Zeitpunkt, als sich wirksame Letztsicherungsvorkehrungen für solvente Regierungen noch in der Entwicklung befanden. Im Gefolge dieses Geschehens stiegen die Renditeaufschläge für Staatsanleihen in anderen Euro-Ländern sprunghaft an, worin sich die zunehmend festere Überzeugung widerspiegelte, dass eine Einbeziehung des Privatsektors gleich welcher Art eine Vorbedingung für offizielle Kredite an andere Staaten werden könnte. Davon gingen auch zusätzliche negative Effekte für die Bankensektoren im Euro-Währungsgebiet aus. Zwischen Bankensystem und Staatssektor kam es zu negativen Rückkopplungseffekten, wie der Anstieg der CDS-Spreads sowohl für den Staats- als auch den Bankensektor verdeutlicht (siehe Abbildung 5).

Abbildung 5 Rückkopplungsschleife zwischen den CDS auf Banken und auf Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(in Basispunkten; Januar 2009 bis März 2014)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Fünfjährige CDS, Tageswerte (ohne Griechenland). Die CDS auf Banken werden berechnet als die mit dem EZB-Kapitalschlüssel gewichtete Prämie für die größte Bank des jeweiligen Landes (soweit verfügbar). Die CDS auf Staatsanleihen werden mit dem EZB-Kapitalschlüssel gewichtet.

Dramatischer noch als im Jahr 2011 war die Entwicklung 2012, als die Renditeaufschläge für zehnjährige italienische und spanische Staatsanleihen an die Marke von 500 bzw. 600 Basispunkten stießen, weil die Finanzmärkte die Erkenntnis einzupreisen schienen, dass in diversen Ländern ein „schlechtes Gleichgewicht“ vorherrschte (siehe Kasten 2). Dies schlug sich darin nieder, dass die Marktteilnehmer eine Risikoprämie für eine „Währungsredominierung“ im Euroraum forderten, sprich eine Kompensation für das Risiko, dass ein auf Euro lautender Vermögenswert in eine abgewertete Nachfolgewährung redenominiert werden könnte, was zu einem maßgeblichen Bestimmungsfaktor für die Renditeabstände der Staatsanleihen im Jahr 2012 wurde. Diese unbegründeten Redenominierungsängste gefährdeten die Preisstabilität, was die EZB veranlasste, ein Programm zum Ankauf von Staatsanleihen, die geldpolitischen Outright-Geschäfte (OMTs), zu schaffen, um die effektive Leitzinsweitergabe in den Ländern wiederherzustellen.

Mit der Ankündigung des OMT-Programms wie auch mit anderen Initiativen trug die EZB dazu bei, die sich selbst erfüllende Spirale eines zunehmenden Redenominierungsrisikos zu durchbrechen (siehe Abschnitt 4). So hatten sich die Renditeabstände italienischer und spanischer Staatsanleihen bis Mitte September 2012 um rund 250 bis 350 Basispunkte gegenüber ihren Höchstständen im Monat Juli verringert. Auch über das Gesamtjahr betrachtet bildeten sie sich stetig zurück.⁹ In der Folgezeit schrumpften die Risikoaufschläge für italienische und spanische Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit weiter und fielen bis zum Herbst 2013 auf 230 Basispunkte bzw. auf 180 Basispunkte im Frühjahr 2014.

4 AUSWIRKUNG DER GELDPOLITISCHEN SONDERMASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS AUF DIE STAATSANLEIHERENDITEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Während der kritischsten Phase der Staatsschuldenkrise brachten Ansteckungseffekte und unbegründete Ängste vor einer Währungsredenominierung die Preisstabilität in Gefahr. Zur länderübergreifenden Wiederherstellung einer effektiven Leitzinsweitergabe musste das Eurosystem geldpolitische Sondermaßnahmen implementieren. Hierzu gehörte insbesondere auch der Ankauf von Staatsanleihen im Rahmen des EZB-Programms für die Wertpapiermärkte, um in dysfunktionalen Märkten Markttiefe und Liquidität zu gewährleisten.¹⁰ Schließlich trug die entschiedene Kommunikation der Möglichkeit, geldpolitische Outright-Geschäfte (OMTs) durchzuführen, mit Erfolg dazu bei, unbegründete Befürchtungen der Marktteilnehmer zu zerstreuen, dass der Euroraum auseinanderbrechen könnte. Bei dem Programm für die Wertpapiermärkte und dem OMT-Programm handelt es sich um unterschiedliche Programme. Folglich ist auch ihre jeweilige Wirkung auf die Entwicklung der Renditeabstände des Euroraums getrennt zu betrachten.

4.1 AUSWIRKUNG DES PROGRAMMS FÜR DIE WERTPAPIERMÄRKTE

Im Mai 2010 beschloss der EZB-Rat, an einigen Staatsanleihemärkten des Euro-Währungsgebiets Interventionen durchzuführen, um Störungen im geldpolitischen Transmissionsmechanismus entgegenzuwirken. Die Implikationen des Programms für die Wertpapiermärkte für die den Banken von der EZB bereitgestellte Zentralbankliquidität wurde neutralisiert. Das Programm hatte einen eindeutig messbaren Effekt auf die Markttiefe und -liquidität, und über diesen Kanal zum Teil auch auf die Abstände, die Volatilität und die Ansteckungseffekte bei den Staatsanleiherenditen. Eine

⁹ Siehe beispielsweise C. Altavilla, D. Giannone, und M. Lenza, The financial and macroeconomic effects of OMT announcements, Working Papers des CSEF, Nr. 352, 2014.

¹⁰ Siehe beispielsweise J. M. González-Páramo, Sovereign contagion in Europe, Rede im European Economics and Financial Centre in London am 25. November 2011.

genaue Schätzung der Auswirkung auf die Finanzmärkte erweist sich beim Programm für die Wertpapiermärkte jedoch als besonders schwierig, da die Erstellung eines kontrafaktischen Szenarios, also was passiert wäre, wenn diese Maßnahme nicht ergriffen worden wäre, eine Herausforderung darstellt. So könnte argumentiert werden, dass das Programm für die Wertpapiermärkte einen dauerhaften Effekt hatte, indem es gemäß der Wahrnehmung am Markt zu einer Verringerung des Risikos von Notverkäufen solcher Staatsanleihen beitrug, die in Euro-Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten begeben wurden. Allerdings gestaltet es sich als äußerst schwierig, einzuschätzen, wie wahrscheinlich ein entsprechendes kontrafaktisches Szenario gewesen wäre. In der Fachliteratur werden verschiedene, ergänzende Strategien angewandt, um der grundlegenden Frage, wie sich das Programm für die Wertpapiermärkte ausgewirkt hat, nachzugehen. In Kasten 3 wird die jüngste Forschungsliteratur zur Wirkung der im Rahmen dieses Programms getätigten Anleihekäufe auf die Renditen beleuchtet. Die vorliegende Evidenz lässt insgesamt den Schluss zu, dass das Programm für die Wertpapiermärkte effektiv dazu beitrug, die Störungen im geldpolitischen Transmissionsmechanismus einzudämmen, auch wenn ein geringerer Renditeabstand in bestimmten Ländern nicht automatisch eine entsprechende Senkung der länderspezifischen Kreditzinsen bewirkte.

Kasten 3

WIRKUNG DER VON DER EZB IM RAHMEN IHRES PROGRAMMS FÜR DIE WERTPAPIERMÄRKTE DURCHFÜHRTEN ANLEIHEKÄUFE

Am 10. Mai 2010 beschloss der EZB-Rat im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet durchzuführen. Ziel dieses zeitlich befristeten Programms war es, die Störungen an den Wertpapiermärkten zu beheben, um somit Markttiefe und -liquidität in den betroffenen Marktsegmenten sicherzustellen und dazu beizutragen, dass der geldpolitische Transmissionsmechanismus wieder effektiv funktioniert. Im Zeitraum von 2010 bis 2012 wurden öffentliche Schuldverschreibungen Griechenlands, Irlands, Portugals, Italiens und Spaniens im Gesamtwert von 211 Mrd € angekauft.

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse aktueller Studien zusammengefasst, die sich mit den Auswirkungen der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Anleihekäufe auf die Renditen beschäftigen. Die vorliegenden Forschungsergebnisse lassen insgesamt darauf schließen, dass das Programm die Störungen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus mit hoher Wahrscheinlichkeit wirksam eingedämmt hat, indem es steigenden Renditen, sprunghaften Volatilitätsanstiegen und Ansteckungseffekten von Renditen entgegenwirkte.

Die Schätzung, in welchem Maße sich die Interventionen am Anleihemarkt auf die Renditen ausgewirkt haben, gestaltet sich schwierig. Eine erste Betrachtung der Anleiherenditen und der Ankäufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte könnte, wie verschiedentlich vorgebracht wird, den Eindruck vermitteln, dass das Programm im Allgemeinen wirkungslos war. So erhöhten sich die Renditen im Zeitverlauf, während die Ankäufe getätigt wurden. Die statistische Zeitreihe auf täglicher Basis weist für die fünf Länder, in denen das Eurosystem intervenierte, eine positive Korrelation zwischen den Änderungen der Renditen und dem

Umfang der Ankäufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte aus. Folglich führen Analysen auf Basis einer einfachen Regression, in denen die Veränderungen der Renditen zum Umfang der Ankäufe in Beziehung gesetzt werden, zu positiven Wirkungskoeffizienten. Bei diesem Ansatz wird jedoch ein gemeinsamer dritter Faktor, nämlich die eskalierende Staatsschuldenkrise, vernachlässigt. Dieser trug sowohl zum Anstieg der Renditen als auch zur Implementierung der geldpolitischen Sondermaßnahmen bei. Die Frage der Ermittlung des Wirkungsumfanges ist daher von entscheidender Bedeutung.

Eser und Schwaab (2013)¹ greifen hierfür auf eine Paneldatenanalyse zurück, bei der sich die ermittelte Wirkung aus der Querschnittsdimension der Daten ergibt. Bei ihrem Ansatz ist es unerheblich, dass sich die Renditen in vielen Ländern des Euroraums während der Staatsschuldenkrise im Zeitverlauf erhöhten, wenn die hohen, steigenden und volatilen Renditen nicht auf Anleihekäufe durch die Zentralbank zurückzuführen waren. Maßgeblich für die Bestimmung der Wirkung der Ankäufe hingegen ist der vergleichsweise geringere Anstieg der Renditen an solchen Märkten, an denen an einem bestimmten Handelstag Ankäufe getätigt wurden. Die Autoren gelangen zu dem Ergebnis, dass sich die Wirkung der Anleihekäufe – neben den erheblichen und ökonomisch signifikanten Effekten infolge der Ankündigung – je 1 Mrd € bei fünfjährigen Laufzeiten in Italien auf etwa -1 bis -2 Basispunkte, in Irland auf etwa -3 Basispunkte, in Spanien auf etwa -4 bis -6 Basispunkte, in Portugal auf etwa -6 bis -9 Basispunkte und in Griechenland bis auf etwa -17 bis -21 Basispunkte belief. Die Wirkung der Ankäufe hängt von der Marktgröße, den Marktbedingungen und möglicherweise einem Vertrauenssignal ab und wird für den Kauf von 1/1 000 des jeweiligen Anleihemarktes für den Fünfjahresbereich auf rund -3 Basispunkte beziffert. Zudem geht aus der Analyse hervor, dass die Volatilität der Anleiherenditen an den Interventionstagen in den meisten betroffenen Ländern geringer war, da weniger extreme Schwankungen verzeichnet wurden, wenn das Eurosystem als Käufer auftrat.

Zu den gleichen Ergebnissen kommen De Pooter et al. (2013)², die in zweifacher Hinsicht einen Beitrag zur Fachliteratur leisten. Zum einen liefert ihre Studie ein theoretisches, „search-based Asset-Pricing-Modell“, das kurz- und langfristige Preiseffekte infolge wiederholter Anleiheinterventionen erklärt. Zum anderen wird empirisch untersucht, ob sich das Programm für die Wertpapiermärkte auf die Liquiditätsprämien von Staatsanleihen auswirkte. Der Studie zufolge beläuft sich die Wirkung der im Rahmen des Programms durchgeführten Anleihekäufe beim Erwerb von 1/1 000 der jeweiligen Schuldtitel im Durchschnitt auf -2,3 Basispunkte. Sowohl kurz- als auch langfristige Effekte der Käufe sind belegt.

Bei Ghysels et al. (2013)³ basiert die Analyse der Wirkung des Programms für die Wertpapiermärkte auf die Anleiherenditen nicht auf der Entwicklung täglich ermittelter Daten von Anleiherenditen und Anleihekäufen, sondern auf hochfrequenten Innertagesdaten. Durch die Schätzung von Regressionsmodellen auf der Grundlage von Daten in 15 Minuten-Intervallen minimieren sie Verzerrungen, die durch unbeobachtete Drittfaktoreffekte entstehen. Die Autoren kamen zu dem Ergebnis, dass sich eine Intervention im Umfang von 100 Mio € im Zeitverlauf im Schnitt (je nach Anleihemarkt und Zeitpunkt) mit -0,1 bis -25 Basispunkten

1 F. Eser und B. Schwaab, Assessing asset purchases within the ECB's Securities Markets Programme, Working Paper Series der EZB, Nr. 1587, September 2013.

2 M. De Pooter, R. Martin und S. Pruitt, The effects of official bond market intervention in Europe, Working Paper Series des Federal Reserve Board, September 2013.

3 E. Ghysels, J. Idier, S. Manganelli und O. Vergote, A high frequency assessment of the ECB Securities Markets Programme, Working Paper Series der EZB, Nr. 1642, 2014. Siehe auch S. Manganelli, The impact of the Securities Markets Programme, Research Bulletin der EZB, Nr. 17, Winter 2013.

unmittelbar auf die Anleiherendite auswirkt. Auf der Basis von Volatilitätszeitreihenmodellen lässt ihre Studie auch den Schluss zu, dass die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe dazu beigetragen haben, die Volatilität der anvisierten Staatsanleiherenditen zu verringern.

Trebesch und Zettelmeyer (2013)⁴ konzentrieren sich auf die Wirkung der im Rahmen des Programms durchgeführten Ankäufe griechischer Staatsanleihen auf die Renditen im Mai und Juni 2010. Anhand einer Querschnittsdimension der Regressionen auf Anleiheebene vergleichen sie die Anleihen, die gekauft wurden mit jenen, die nicht gekauft wurden. Nach der Einführung des Programms für die Wertpapiermärkte sind die Renditen der gekauften Anleihen weitaus stärker rückläufig. Durch den Ankauf von Anleihen im Umfang von 1 Milliarde € gingen die Renditen der Analyse zufolge in den ersten acht Wochen des Programms um bis zu 204 Basispunkte zurück.

Beetsma et al. (2014)⁵ untersuchen schließlich die Auswirkungen des Programms auf die Volatilität und den Gleichlauf der Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet anhand von realisierter Volatilität und Korrelationsmaßen, die auf Innertagesbasis ermittelt wurden. Die Autoren kommen aufgrund der gefundenen statistisch und ökonomisch großen Effekte zu dem Schluss, dass die Ankündigung des Programms für die Wertpapiermärkte sowie die Käufe dazu beitragen, dass sich der positive Renditegleichlauf unter den finanziell angeschlagenen Ländern während der Krise im Euro-Währungsgebiet abschwächte und sich die Mittelumschichtungen von finanziell angeschlagenen Ländern in sichere Anlagen gesunder Länder verringerten.

4 C. Trebesch und J. Zettelmeyer, ECB interventions in distressed sovereign debt markets: the case of Greek bonds, Working Paper, Dezember 2013.

5 R. Beetsma, F. de Jong, M. Giuliadori und D. Widijanto, The impact of news and the SMP on realized (co)variances in the Eurozone sovereign debt market, Working Paper Series der EZB, Nr. 1629, Januar 2014.

4.2 AUSWIRKUNG DER KOMMUNIKATION ZUM OMT-PROGRAMM

Vor der erstmaligen Ankündigung möglicher OMTs im August 2012 (siehe Kasten 4) hatten sich die Kreditkosten für Unternehmen und private Haushalte in den einzelnen Ländern des Eurogebiets aufgrund der Fragmentierung der Finanzmärkte sehr weit auseinanderentwickelt.¹¹ Infolgedessen wurden die geldpolitischen Impulse weder gleichmäßig in allen Ländern, noch angemessen entlang der Zinsstrukturkurve weitergegeben.¹² Zudem setzte eine negative, sich verselbstständigende Dynamik ein, d. h. das Risiko, dass die unbegründete Annahme eines Austritts eines oder mehrerer Länder aus dem Euroraum zum treibenden Element für höhere Fremdfinanzierungskosten des öffentlichen und des privaten Sektors dieser Länder würde (siehe Kasten 2). Angesichts dieser multiplen Gleichgewichte und des Redenominierungsrisikos gab das Eurosystem bekannt, dass unter bestimmten Bedingungen OMTs durchgeführt werden könnten. Die OMTs sollen eine ordnungsgemäße geldpolitische Transmission und die Einheitlichkeit der Geldpolitik sicherstellen. Wie in Kasten 2 erläutert, könnten durch das OMT-Programm die unbegründeten und sich selbst verstärkenden Befürchtungen, dass der Euroraum auseinanderbrechen könnte, eliminiert werden, da diese Befürchtungen die Fähigkeit der EZB untergraben, ihre geldpolitischen Geschäfte zur Gewährleistung von Preisstabilität wirksam durchzuführen. Eine Reihe von Indikatoren zeigen in der Gesamtschau, dass die Kommunikation der Funktionsweise von OMTs

11 Siehe EZB, Beurteilung der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet in Zeiten fragmentierter Finanzmärkte, August 2013.

12 Siehe B. Cœuré, Outright Monetary Transactions, one year on, Rede anlässlich der Konferenz „The ECB and its OMT programme“, Berlin, 2. September 2013.

und deren Voraussetzungen und Vorbedingungen im Zusammenwirken mit dem Beschluss des Europäischen Rates vom Juni 2012, Maßnahmen zur Schaffung einer Bankenunion zu ergreifen, um die negativen Rückkopplungseffekte zwischen schwachen Staaten und schwachen Banken zu stoppen, sowie mit den erzielten Fortschritten bei Finanz- und Strukturreformen in den Programmländern durchaus äußerst wirksam waren, als es darum ging, die destruktiven Marktturbulenzen im Sommer 2012 einzudämmen. Die gewünschten Effekte kamen relativ rasch nach der Kommunikation der entsprechenden Maßnahmen zum Tragen.¹³ Mit dem angekündigten OMT-Programm konnten die Störungen im geldpolitischen Transmissionsmechanismus über die Verringerung der Fragmentierung der Finanzmärkte angegangen werden. Dank des Programms ist es gelungen, Ängste vor destruktiven Szenarien (siehe Kasten 4 über den erheblichen Einfluss der Kommunikation des OMT-Programms auf das Risiko von Extremszenarien in den Staaten des Euroraums) zu zerstreuen und die damit verbundenen Währungsredenominierungsrisiken zu beseitigen.

13 Nähere Einzelheiten zur Ausgestaltung der OMTs, auch im Hinblick auf das Ziel, Moral Hazard und Risiken für die Bilanz der EZB zu begrenzen, finden sich in: B. Cœuré, Central banking, insurance and incentives, Rede auf der EZB-Konferenz „Debt, growth and macroeconomic policies“, Frankfurt, 6. Dezember 2012. Eine Beurteilung der möglichen Auswirkungen von OMTs auf makroökonomische Variablen findet sich bei Altavilla et al. (2014), a. a. O.

Kasten 4

AUSWIRKUNG DER OMT-KOMMUNIKATION AUF DIE PERZEPTION STAATENSPEZIFISCHER EXTREMISIKEN

Im vorliegenden Kasten werden die Auswirkungen der Kommunikation im Zusammenhang mit dem OMT-Programm auf die Wahrnehmung von Extremrisiken (Tail Risks) für einzelne Staaten im Euro-Währungsgebiet untersucht. Grundlage hierfür bildet ein Ansatz¹, mit dessen Hilfe sich die Wahrscheinlichkeit gemeinsamer oder konditionaler Kreditereignisse auf der Basis beobachteter Preise für Credit Default Swaps (CDSs) auf Staatsanleihen bewerten lässt. Mittels Beobachtung dieser gemeinsamen und bedingten Wahrscheinlichkeiten im Zeitverlauf lässt sich beurteilen, inwieweit sich geldpolitische Ankündigungen auf die – von den Marktteilnehmern perzipierten und entsprechend in die Kreditderivatekontrakte eingepreisten – Staatsanleiherisikobedingungen ausgewirkt haben. In der Abbildung sind drei Ereignisse mit jeweils einer vertikalen Linie kenntlich gemacht: eine vom EZB-Präsidenten am 26. Juli 2012 in London gehaltene Rede, die eigentliche Ankündigung des OMT-Programms am 2. August 2012 und die Bekanntgabe der umfassenden Modalitäten möglicher OMTs am 6. September 2012.

In der Abbildung ist die von den Marktteilnehmern eingeschätzte Wahrscheinlichkeit des Extremfalls, dass sich über einen Zeithorizont von einem Jahr zwei oder mehrere Kreditereignisse von Staaten im Euroraum materialisieren, dargestellt. Zugrunde gelegt wurden Daten auf täglicher Basis im Zeitraum vom 1. Januar 2008 bis zum 31. Dezember 2013, wobei der Euroraum näherungsweise, durch zehn Mitgliedstaaten, für die liquide CDS-Notierungen verfügbar waren, abgebildet wird. Bei den Ländern handelt es sich um Belgien, Deutschland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande, Österreich und Portugal. Länderspezifische Risiken

1 A. Lucas, B. Schwaab und X. Zhang, Conditional probabilities for euro area sovereign default risk, in: Journal of Business and Economics Statistics, 2014, erscheint demnächst, und Working Paper Series der EZB, Nr. 1621, Dezember 2013. Siehe auch Research Bulletin der EZB, Nr. 17, 2013.

werden anhand der CDS-Notierungen direkt geschätzt, während eine zeitvariable Abhängigkeitsfunktion aus dem Gleichlauf zwischen den CDS-Prämien abgeleitet wird. Die gemeinsame Wahrscheinlichkeitsschätzung beruht auf risikoneutralen Ausfallwahrscheinlichkeiten, die höher als tatsächliche bzw. historische Wahrscheinlichkeiten sind. Wie die Abbildung verdeutlicht, ist das wahrgenommene Extremrisiko mehrerer gleichzeitiger Kreditereignisse im Eurogebiet – ausgehend von dem sehr hohen Niveau Mitte 2012 – deutlich gesunken. Die am 26. Juli 2012 gehaltene Rede sowie die folgenden Ankündigungen in Bezug auf das OMT-Programm haben wirksam zu einem deutlichen Rückgang der gemeinsamen Wahrscheinlichkeit beigetragen.

Auch mittels einer vergleichbaren Ereignisstudie direkt zu den Renditeabständen von Staatsanleihen lässt sich die Wirkung der OMT-Ankündigungen untersuchen. De Santis (2014) kommt zu dem Schluss, dass die OMT-Kommunikation auch unter Berücksichtigung zahlreicher anderer Variablen und Nachrichten einen ökonomisch signifikanten Effekt auf die Staatsanleiherenditen ausgeübt hat. So verringerten sich beispielsweise am 26. Juli 2012 die Renditeabstände von zehnjährigen Staatsanleihen in Griechenland um 10 Basispunkte, in Portugal und Irland um 20 Basispunkte und in Spanien und Italien um 40 Basispunkte. Altavilla et al. (2014) zufolge bewirkten die Ankündigungen, dass die Renditen zweijähriger italienischer und spanischer Staatsanleihen um etwa 200 Basispunkte sanken, während jene von deutschen und französischen Staatsanleihen mit denselben Laufzeiten unverändert blieben. Auch unter Berücksichtigung einer Reihe von wichtigen makroökonomischen Meldungen und Finanznachrichten, die zu dem Zeitpunkt der Ankündigungen bekannt wurden, erweisen sich die Ergebnisse als robust.

Aus CDS-Prämien abgeleitete Wahrscheinlichkeit von zwei oder mehr Kreditereignissen

(in %)

y-Achse: Gemeinsame Wahrscheinlichkeit, risikoneutral (CDS-impliziert)

- Wahrscheinlichkeit (zwei oder mehr Kreditereignisse)
- Rede in London
- - - OMT-Ankündigung
- Ankündigung der OMT-Modalitäten



Quelle: CDS-Daten von Bloomberg, EZB-Berechnungen.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In den letzten Jahren standen die Renditeabstände von Staatsanleihen der einzelnen Euro-Länder unter deutlichem Einfluss der drastischen Veränderungen der Risikoprämien, die sich sehr viel stärker und volatiler entwickelten als in der Zeit vor der Krise.

Nachdem die Risiken zuvor zu niedrig eingepreist worden waren, spielte die sich ändernde Wahrnehmung der Tragfähigkeit einzelner Staaten durch die Marktteilnehmer als Erklärungsfaktor für die Entwicklung der Renditeabstände von Staatsanleihen in den einzelnen Euro-Ländern während der Staatsschuldenkrise eine wichtige Rolle. Dies legt den Schluss nahe, dass die öffentlichen Finanzen unter Kontrolle gebracht und entschiedene Strukturreformen ergriffen werden sollten, um die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern und das Wirtschaftswachstum zu stützen. Ferner muss die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors gestärkt werden.

Allerdings musste das Eurosystem während der kritischsten Phase der Staatsschuldenkrise, als auch Ansteckungseffekte und unbegründete Ängste vor einer Währungsredenominierung die Entwicklung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euroraum prägten, intervenieren, um eine effektive Leitzinsweitergabe in den Ländern des Euro-Währungsgebiets wiederherzustellen.

DIE KONJUNKTURELLE ENTWICKLUNG EINZELNER SEKTOREN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET SEIT 2008

Die im Jahr 2008 einsetzende Rezession hatte starke, wenn auch unterschiedliche Auswirkungen auf die drei großen Wirtschaftszweige im Euro-Währungsgebiet. Konjunkturelle Erholungsphasen in den einzelnen Sektoren fielen seit 2009 deutlich schwächer aus als nach früheren Rezessionen der letzten vier Jahrzehnte. Betrachtet man die größten Sektoren, so sind die Folgen für die Konjunktur im Baugewerbe, in dem die Wertschöpfung nach wie vor rund ein Viertel unter ihrem vor der Rezession verzeichneten Spitzenwert liegt, am gravierendsten und nachhaltigsten. Im Dienstleistungssektor hingegen erreichte die Wertschöpfung nach drei Jahren wieder ihr Vorrezessionsniveau. Obwohl sich die Wertschöpfung in der Industrie des Euroraums (ohne Baugewerbe) von ihrem kräftigen Rückgang Anfang 2009 wieder deutlich erholt hat, liegt sie weiterhin etwa 5 % unter den zuvor erreichten Höchstwerten. Hinter der euroraumweiten Entwicklung verbergen sich erhebliche Unterschiede zwischen den größten Euro-Ländern.

I EINLEITUNG

Im vorliegenden Aufsatz wird die konjunkturelle Entwicklung einzelner Sektoren im Euro-Währungsgebiet seit 2008 untersucht. Nach einem Konjunkturhoch begann dieser Zeitraum mit einem vierteljährlichen Rückgang des realen BIP im Euroraum im zweiten Quartal 2008, der die globale „Große Rezession“ und einen außergewöhnlich starken Konjunkturreinbruch weltweit einläutete. Nachdem sich das BIP-Wachstum im Zeitraum vom dritten Quartal 2009 bis zum dritten Jahresviertel 2011 etwas erholt hatte, führten die im Lauf der Jahre 2010/2011 in einigen Euro-Ländern aufgetretenen Bedenken im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung dazu, dass das BIP im Eurogebiet zwischen dem Schlussquartal 2011 und dem ersten Quartal 2013 zum zweiten Mal sank, also eine neuerliche Rezession („Double Dip“) eintrat. Im weiteren Verlauf des Aufsatzes wird der Zeitraum, der die beiden jüngsten Rezessionen im Euroraum beinhaltet, als Rezessionsphase bezeichnet; ist von dem vor der Rezession verzeichneten Höchststand die Rede, so ist das Konjunkturhoch vor diesem Zeitraum gemeint.

Der vorliegende Aufsatz gliedert sich wie folgt: In Abschnitt 2 wird die seit 2008 im Euroraum verzeichnete konjunkturelle Entwicklung in den einzelnen Sektoren dem in früheren Rezessionen beobachteten Wirtschaftsverlauf gegenübergestellt. In Kasten 1 werden die sektoralen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten miteinander verglichen. Abschnitt 3 untersucht die wichtigsten sektoralen Antriebskräfte dieser Entwicklungen und geht dabei auf die länderspezifischen Unterschiede ein, die sich hinter dem aggregierten Ergebnis für das Eurogebiet insgesamt verbergen. In Kasten 2 wird die Entwicklung in der Automobilindustrie untersucht, die einen erheblichen Anteil an der Gesamtproduktion des verarbeitenden Gewerbes hat. Abschnitt 4 enthält einige abschließende Bemerkungen.

2 HISTORISCHER VERGLEICH MIT FRÜHEREN REZSSIONEN

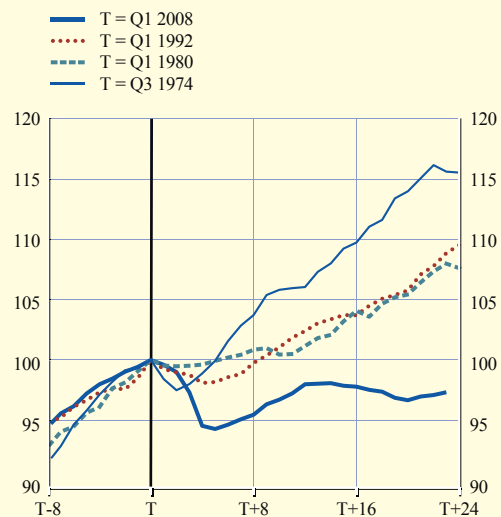
Der seit 2008 im Euroraum zu beobachtende konjunkturelle Rückgang ist breit angelegt, da alle wichtigen Wirtschaftssektoren stark betroffen sind; überdies ist er deutlicher ausgeprägt als bei früheren Rezessionen. In Abbildung 1 wird die Entwicklung des realen BIP seit dem vor der Rezession verzeichneten Höchststand im ersten Quartal 2008 mit jener nach vorangegangenen Konjunkturhochs des Euroraums in den Jahren 1974, 1980 und 1992, wie sie vom Business Cycle Dating

Committee des Centre for Economic Policy Research (CEPR) ermittelt wurden, verglichen.¹ Die Abbildung zeigt, dass sich das Profil des realen BIP im Eurogebiet 23 Quartale nach dem vor der Rezession verzeichneten Höchststand (also im letzten Vierteljahr 2013) noch immer von dem nach früheren Rezessionsphasen beobachteten Erholungsmuster unterscheidet. Das reale BIP des Euroraums sank im Verlauf der Rezession 2008/2009 um etwa 5 % und verbuchte damit einen deutlich stärkeren – nahezu doppelt so großen – Rückgang wie nach dem ersten Ölpreisschock Anfang der 1970er-Jahre. Die starke Kontraktion des BIP war in erster Linie die Folge des Produktionseinbruchs im Schlussquartal 2008 und im ersten Quartal 2009, der sich aufgrund erheblicher Finanzmarkturbulenzen, erhöhter Unsicherheit sowie eines beispiellosen Abschwungs der Weltwirtschaft und der globalen Nachfrage vollzog. Die Auslandsnachfrage schwächte sich ab, und auch die Binnennachfrage ging merklich zurück. Auf die plötzliche Verschlechterung der Geschäftsaussichten, die sich rasch leerenden Auftragsbücher sowie den teureren und beschränkten Zugang zu Finanzmitteln reagierten die Unternehmen, indem sie Investitionen aufschoben und Lagerbestände abbauten. Angesichts der größeren Unsicherheit erhöhten die privaten Haushalte vor dem Hintergrund sich verschlechternder kurzfristiger Beschäftigungsaussichten sowie von Portfolioverlusten ihre Ersparnisse und zögerten den Erwerb nicht lebensnotwendiger Konsumgüter wie auch ihre Wohnungsbauinvestitionen hinaus.

Im zweiten Halbjahr 2009 kehrte das reale BIP zu positiven Wachstumsraten zurück – wenn auch ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau. Der Außenhandel zog angesichts einer Wiederbelebung der globalen Konjunktur an, und auch die Binnennachfrage erholte sich, was zum Teil einem – ausgehend von niedrigen Werten – gestiegenen Vertrauen zuzuschreiben war. Die konjunkturelle Belebung im Euroraum wurde auch durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und sonstige zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffene Maßnahmen gestützt. Als die Finanzmarkturbulenzen Mitte 2010 angesichts von Bedenken im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung in einigen Euro-Ländern erneut auftraten, wurde die Erholung unterbrochen, da sich die Wirtschaft im Eurogebiet zu verlangsamen begann und in eine neue Rezessionsphase – „Double Dip“ – mündete, noch bevor der vorherige Höchststand des BIP wieder erreicht werden konnte. Diesmal entsprang die Schwäche des realen BIP des Euroraums in erster Linie den Binnenmärkten (Investitionen und Konsumausgaben) und stellte – anders als 2008/2009 – kein globales Phänomen dar. Das schwache Profil des BIP-Wachstums war seinerseits eine Folge des geringen Verbraucher- und Unternehmensvertrauens, der hohen Ölpreise, der strengen Richtlinien für Bankkredite, des Verschuldungsabbaus durch die Unternehmen, der Haushaltskonsolidierung und der Spannungen an den Staatsanleihemärkten, die vor allem durch Bedenken hinsichtlich der

Abbildung 1 Reales BIP des Euro-Währungsgebiets in den einzelnen Rezessionsphasen

(Index: T = 100 stellt das Konjunkturoberhoch dar)



Quellen: CEPR, Eurostat und EZB-Berechnungen.

¹ Siehe auch EZB, Die aktuelle Erholung in den einzelnen Wirtschaftszweigen des Euro-Währungsgebiets aus historischer Sicht, Kasten 6, Monatsbericht April 2010.

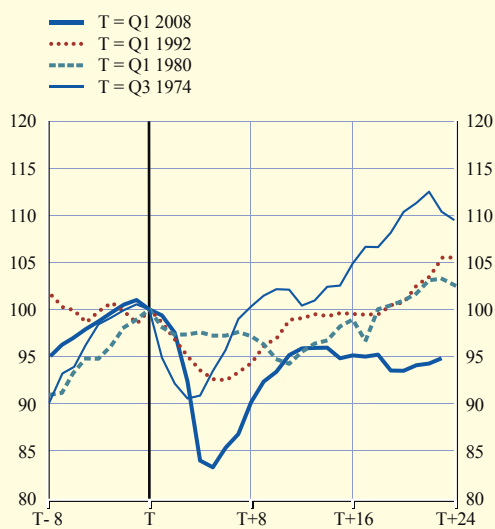
Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in mehreren Ländern des Eurogebiets ausgelöst wurden.² Im Vergleich zu früheren Rezessionen erstreckt sich die Erholung seit 2009 insgesamt über einen deutlich längeren Zeitraum, was jedoch nicht untypisch ist, wenn man bedenkt, was normalerweise auf Finanzkrisen folgt. Es ist nicht unüblich, dass das BIP fünf bis sechs Jahre nach dem Beginn solcher Krisen nicht den vor der Rezession verzeichneten Stand erreicht, da die anschließende Erholung oft zögerlich vonstattengeht und langwierig ist.³

Bei Betrachtung der drei wichtigsten Wirtschaftszweige zeigt sich, dass vor allem die sektoralen Wachstumsraten – und nicht sektorale Verschiebungen – das Verlaufsmuster der Produktion des Euro-Währungsgebiets seit 2008 bestimmen haben. Die Verlaufsmuster der Wertschöpfung der drei größten Sektoren haben sich deutlich von jenen unterschieden, die nach früheren Rezessionen im Euroraum verzeichnet wurden. Alle drei Sektoren haben zu der vergleichsweise verhaltenen Entwicklung des realen BIP seit 2008 – insbesondere zum Einbruch des realen BIP in den Jahren 2008 und 2009 – beigetragen. So leistete die Industrie (ohne Baugewerbe) unmittelbar danach einen Beitrag zur Konjunkturbelebung, und die Dienstleistungen tragen seit 2009 zur moderaten Erholung bei, während das Baugewerbe im gesamten Zeitraum seit 2008 die Wirtschaft im Eurogebiet ununterbrochen bremste.

Der Konjunkturverlauf in der Industrie wird relativ stark durch einige der allgemeinen Triebfedern der Rezession wie die erhöhte wirtschaftliche Unsicherheit sowie den teureren und beschränkten Zugang zu Finanzmitteln beeinflusst (siehe Abbildung 2).⁴ Obschon sich die Wertschöpfung in der Industrie nach der Rezession 2008/2009 zunächst spürbar erholte, liegt sie fast sechs Jahre später immer noch mehr als 5 % unter ihrem Höchststand vor der Rezession. Während sich die industrielle Wertschöpfung bei allen anderen Rezessionen seit den 1970er-Jahren in der Regel innerhalb von zwölf Quartalen wieder ihrem Vorrezessionsniveau näherte, hielt die konjunkturelle Erholung nach der Rezession 2008/2009 nur sechs Quartale an, bevor es zu einer zweiten Abkühlung kam.

Abbildung 2 Reale Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) des Euro-Währungsgebiets in den einzelnen Rezessionsphasen

(Index: T = 100 stellt das Konjunkturoberhoch dar)

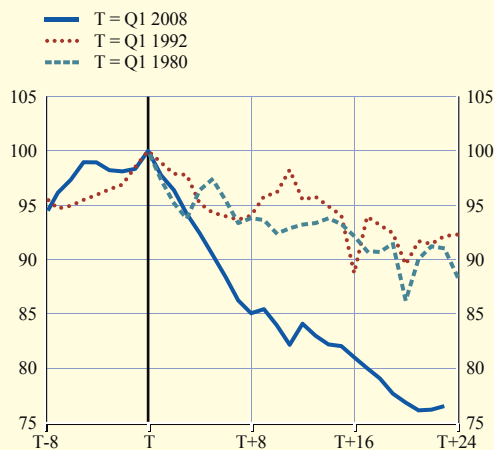


Quellen: CEPR, Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Weitere Informationen zu den Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung finden sich in: EZB, Wachstumswirkungen einer hohen Staatsverschuldung, Kasten 6, Monatsbericht März 2013, und EZB, Die Bedeutung fiskalischer Multiplikatoren in der aktuellen Konsolidierungsdebatte, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2012. Für Einzelheiten zum teureren und beschränkten Zugang zu Finanzmitteln siehe: EZB, Erweiterung der Modelle zur Beurteilung der Geldmengen- und Kreditentwicklung, Monatsbericht Februar 2014; EZB, Beurteilung der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet in Zeiten fragmentierter Finanzmärkte, Monatsbericht August 2013, und EZB, Beurteilung der Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet während der Staatsschuldenkrise, Monatsbericht August 2012. So wird im Aufsatz des Monatsberichts Februar 2014 argumentiert, dass der Verschuldungsabbau in den Sektoren, die im Vorfeld der Krise hohe Schulden angehäuft hatten und von der Krise am stärksten betroffen waren, deutlicher ausgefallen ist.
- Siehe C. M. Reinhart und K. S. Rogoff, Recovery from financial crises: evidence from 100 episodes, Working Paper des NBER, Nr. 19823, Januar 2014. Sie stellen fest, dass in etwa 40 % der Phasen eine erneute Rezession (Double Dip) erfolgte.
- Siehe M. Ciccarelli, A. Maddaloni und J.-L. Peydró, Trusting the bankers – a new look at the credit channel of monetary policy”, Working Paper Series der EZB, Nr. 1228, Juli 2010; L. Gambetti und A. Musso, Loan supply shocks and the business cycle, Working Paper Series der EZB, Nr. 1469, September 2012, sowie N. Hristov, O. Hülsewig und T. Wollmershäuser, Loan supply shocks during the financial crisis: evidence for the euro area, in: Journal of International Money and Finance, Bd. 31(3), 2012, S. 569-592.

Abbildung 3 Reale Wertschöpfung im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets in den einzelnen Rezessionsphasen

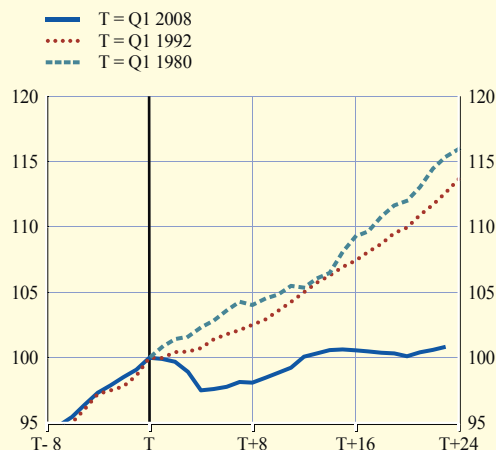
(Index: T = 100 stellt das Konjunkturhoch dar)



Quellen: CEPR, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für die reale Wertschöpfung im Baugewerbe liegen Daten ab dem ersten Quartal 1980 vor.

Abbildung 4 Reale Wertschöpfung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets in den einzelnen Rezessionsphasen

(Index: T = 100 stellt das Konjunkturhoch dar)



Quellen: CEPR, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für die reale Wertschöpfung im Dienstleistungssektor liegen Daten ab dem ersten Quartal 1980 vor.

Noch trüber sieht es im Baugewerbe aus; hier ist seit 2008 ein nahezu ununterbrochener Rückgang zu verbuchen, wodurch die reale Wertschöpfung in diesem Sektor rund ein Viertel unter ihrem vor der Rezession verzeichneten Spitzenwert liegt (siehe Abbildung 3). Ausschlaggebend für die anhaltende Schwäche der Bautätigkeit seit 2008 ist eine Kombination aus geringem Verbrauchervertrauen, starken Kreditbeschränkungen, einem Einbruch des Immobilienvermögens privater Haushalte und einem erheblichen Angebotsüberhang in bestimmten Euro-Ländern.

Selbst im Dienstleistungssektor, in dem sich die Konjunktur wieder erholt hat und leicht über ihrem Höchststand vor der Rezession liegt, verläuft das Wachstum deutlich langsamer als nach früheren Abschwungphasen (siehe Abbildung 4). Im Gegensatz zu vorangegangenen Rezessionen, bei denen die Wertschöpfung in diesem Sektor weiter zugenommen hatte, nahm sie in der Rezession 2008/2009 vor dem Hintergrund der niedrigen privaten Konsumausgaben und der schleppenden Konjunktur deutlich ab, was zum außergewöhnlich starken Rückgang des realen BIP beitrug. Darüber hinaus steht die verhaltene Erholung im Euroraum in deutlichem Kontrast zu der anhaltenden Wiederbelebung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten (siehe Kasten 1).

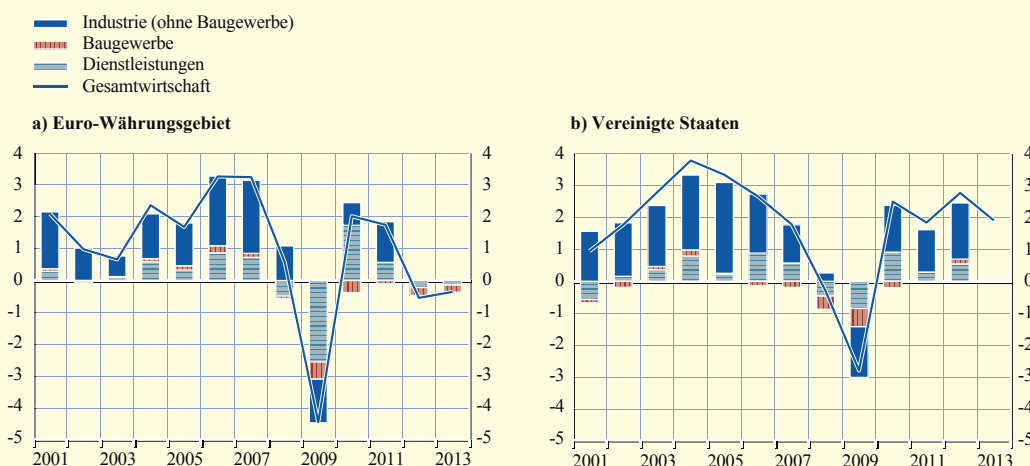
Kasten 1

VERGLEICH DER SEKTORALEN ENTWICKLUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Im vorliegenden Kasten wird das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet jenem in den Vereinigten Staaten seit 2001 (dem ersten Jahr, für das harmonisierte sektorale Daten für den Euroraum vorliegen) gegenübergestellt. Dabei werden insbesondere die jährlichen Entwicklungen miteinander verglichen, wobei der Schwerpunkt auf der Dynamik im Verlauf der Krise liegt.

Abbildung A Wachstum der Wertschöpfung und Beiträge der Wirtschaftssektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen bzw. United States Bureau of Economic Analysis.

Anmerkung: Jahreswerte. Die Beiträge für die Vereinigten Staaten weichen möglicherweise aus Gründen der Vergleichbarkeit und aufgrund statistischer Diskrepanzen vom Wachstum der Gesamtwirtschaft ab. Die jüngsten Angaben für die sektoralen Daten der Vereinigten Staaten beziehen sich auf 2012.

Vor Beginn der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, also über weite Strecken der 2000er-Jahre, gab es einen engen Gleichlauf zwischen der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den USA und im Eurogebiet, wenngleich das Jahreswachstum im Euroraum rund zwei bis sechs Quartale hinter jenem in den Vereinigten Staaten zurückblieb.¹ Mit dem Ausbruch der US-Subprime-Krise im Jahr 2007 verlangsamte sich das Wachstum in den USA spürbar; einige Quartale später folgte eine ähnliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet. Dies führte ab 2008 in beiden Wirtschaftsräumen zu einer Rezession (siehe Abbildung A).² Insgesamt scheint die Produktion im Euroraum stärker zurückgegangen zu sein als in den Vereinigten Staaten, und die Erholung fällt deutlich verhaltener aus – vor allem seit dem durch Bedenken im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung in einigen Euro-Ländern ausgelösten Wachstumsknick.³ Diese Entwicklung wird auf sektoraler Ebene besonders deutlich.⁴

Entwicklung in der Industrie

Die Große Rezession der späten 2000er-Jahre war eine Folge der Subprime-Krise in den USA, doch angesichts weltweiter Anfälligkeiten (wie die Unterbewertung von Risiken, die zu einer Verringerung der Kreditzinsspannen und hohen Schuldenständen geführt hatte) griff sie über das globale Finanzsystem schnell auf die Realwirtschaft beiderseits des Atlantiks über.⁵ Aus Abbildung A geht hervor, dass die Industrie im Eurogebiet während der Großen Rezession vom Einbruch der

1 Siehe beispielsweise D. Giannone, M. Lenza und L. Reichlin, Business cycles in the euro area, Working Paper Series der EZB, Nr. 1010, Februar 2009, sowie S. Déas und I. Vansteenkiste, The transmission of US cyclical developments to the rest of the world, Working Paper Series der EZB, Nr. 798, August 2007.

2 Laut dem National Bureau of Economic Research (NBER) setzte die Rezession in den Vereinigten Staaten offiziell im Dezember 2007 ein.

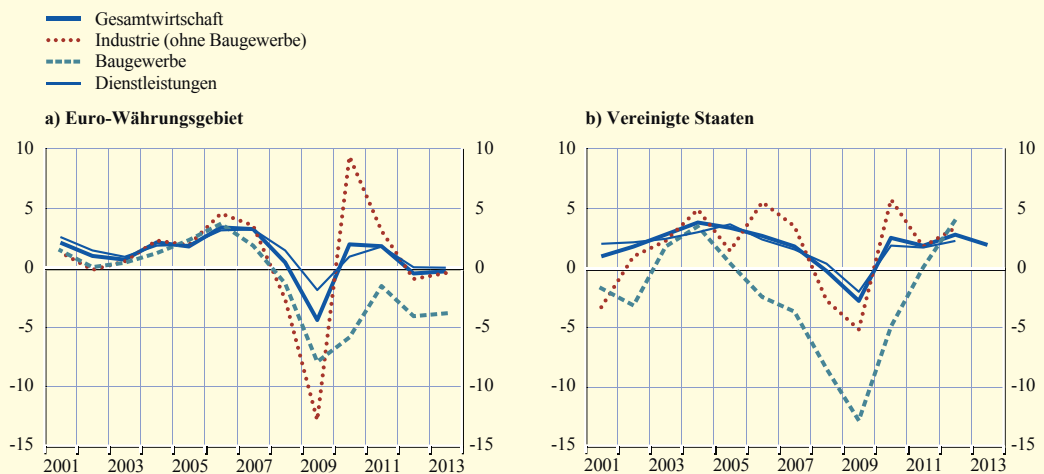
3 Die insgesamt höheren Wachstumsraten der US-Wirtschaft können zum Teil durch den stärkeren Bevölkerungszuwachs erklärt werden, während die Unterschiede beim Wachstum des Pro-Kopf-BIP geringer sind.

4 Werden die Rückgänge anhand von Schätzungen des Produktionspotenzials gemessen, so ist im Euroraum und in den Vereinigten Staaten – zumindest in den ersten Abschwungphasen – eine stärkere Angleichung ihrer Größenordnung festzustellen.

5 Siehe M. K. Brunnermeier, Deciphering the Liquidity and Credit Crunch, in: Journal of Economic Perspectives, Bd. 23, Nr. 1, Winter 2009, S. 77-100, sowie EZB, Verlaufsmuster makroökonomischer Zyklen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten – Was ist diesmal anders?, Monatsbericht Mai 2011.

Abbildung B Wachstum der Wertschöpfung nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen bzw. United States Bureau of Economic Analysis.
Anmerkung: Jahreswerte. Die jüngsten Angaben für die sektoralen Daten der Vereinigten Staaten beziehen sich auf 2012.

weltweiten Nachfrage besonders stark getroffen wurde, was teilweise auf den höheren Anteil der Industrie (ohne Baugewerbe) an der Gesamtproduktion im Euroraum im Vergleich zu jenem in den Vereinigten Staaten (rund 19,5 % gegenüber 16,5 %) zurückzuführen war.

Vor der Krise (im Zeitraum von 2001 bis 2007) hatte die Industrie in beiden Volkswirtschaften moderate Jahreswachstumsraten von durchschnittlich rund 2 % verzeichnet (siehe Abbildung B). Nach einem deutlicheren Einbruch während der Großen Rezession (die Wertschöpfung in der Industrie des Eurogebiets sank 2009 um 12 % und damit mehr als doppelt so stark wie in den USA mit einem Minus von 5,2 %) war die Erholung im Euroraum anfangs auch weit aus kräftiger als in den Vereinigten Staaten und wurde in vielen Euro-Ländern durch die starke Unterstützung der Industrie durch den öffentlichen Sektor angeheizt. Dies galt insbesondere für die wirtschaftlich bedeutende Automobilbranche, die durch in vielen Ländern des Euroraums eingeführte Abwrackprämien Auftrieb erhielt. Diese Prämien wurden weitgehend heruntergefahren und liefen bis Ende 2010 aus.

Seit 2010 hat sich die Industrie in den beiden Wirtschaftsräumen sehr unterschiedlich entwickelt. Im Vorjahrsvergleich ging die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) des Eurogebiets von 9,3 % im Jahr 2010 schrittweise auf -1,0 % im Jahr 2013 zurück, während die jährliche Wachstumsrate in den USA 2012 (dem letzten Jahr, für das Angaben für die Vereinigten Staaten verfügbar sind) mit durchschnittlich rund 3,6 % robust blieb. Ungeachtet dieser unterschiedlichen Entwicklungen führte die stärkere Kontraktion der Gesamtwirtschaft des Euroraums dazu, dass die Anteile der Industrie an der gesamten Wertschöpfung in beiden Volkswirtschaften gegenüber den Vorkrisenständen nahezu unverändert blieben.

Entwicklung im Baugewerbe

Angesichts der Tatsache, dass die globale Finanzkrise durch die Entwicklung des US-Wohnimmobiliensektors ausgelöst wurde und die darauffolgende Verknappung des Kreditangebots

schwere Folgen für die Wohnungsbauinvestitionen weltweit hatte (vor allem in den Volkswirtschaften, die bereits vorher deutliche Anzeichen einer Überhitzung erkennen ließen), wurde das Baugewerbe wohl recht unvermittelt und anhaltend von den Auswirkungen der Krise getroffen. Vor der Krise (im Zeitraum von 2001 bis 2007) verzeichnete die Wertschöpfung des Eurogebiets in diesem Sektor Jahreswachstumsraten von durchschnittlich rund 1,6 % und einen Anteil von etwa 6,4 % an der Gesamtwirtschaft. In den Vereinigten Staaten hatte sich das Wachstum der Wertschöpfung im Baugewerbe bereits ab 2005 verlangsamt und kehrte sich 2006 angesichts zunehmender Verwerfungen am US-Wohnimmobilienmarkt ins Negative, bevor es 2009 nach Beginn der Subprime-Krise im Vorjahresvergleich auf -12,0 % fiel. Infolgedessen verringerte sich der Anteil des Baugewerbes an der gesamten Wertschöpfung der Vereinigten Staaten von 5,6 % im Jahr 2004 auf 3,7 % im Jahr 2010 und blieb danach relativ stabil. Diese Stabilisierung spiegelt zum Teil die Einführung zahlreicher Stützungsmaßnahmen für den Wohnimmobilien-sektor durch die US-Regierung und das Federal Reserve System wider, die aufgrund der weitreichenden Konsequenzen („Ansteckungsgefahr“) der während der Großen Rezession in diesem Sektor aufgetretenen Konjunkturschwäche ergriffen wurden.⁶ Im Euroraum führte das krisenbedingte Platzen der Immobilienpreisblasen in einigen Euro-Ländern dazu, dass sich der Anteil des Baugewerbes an der gesamten Wirtschaftstätigkeit langsam, aber stetig verringerte, und zwar von über 6 % vor der Krise auf knapp unter 5 % bis 2013.

Entwicklung im Dienstleistungssektor

Der Dienstleistungssektor hat in den Vereinigten Staaten einen etwas größeren Anteil an der Gesamtwirtschaft als im Euroraum (etwa 78 % bzw. 74 % der gesamten Wertschöpfung 2013) und ist seit der Krise, wie Abbildung A zeigt, eine wichtige Triebfeder der Entwicklung in den USA. Bereits vor der Krise (im Zeitraum von 2001 bis 2007) fiel das Wachstum dieses Sektors in den Vereinigten Staaten durchweg höher aus als jenes im Eurogebiet (im Schnitt 2,5 % bzw. 2,0 % gegenüber dem Vorjahr). Bei den marktbestimmten Dienstleistungen im privaten Sektor war die Differenz noch größer (3,0 % bzw. 2,3 % im selben Zeitraum), wenngleich beide Sektoren am Tiefpunkt der Rezession etwa gleich starke Einbußen hinnehmen mussten. Seit dem ersten Wiederanstieg klafft die Wachstumsschere des Dienstleistungssektors in den beiden Volkswirtschaften weiter auseinander, wobei der Zuwachs in den USA deutlich kräftiger und nachhaltiger war und somit das gesamtwirtschaftliche Wachstum in weitaus größerem Maße förderte als im Eurogebiet.

Schlussbemerkungen

Ungeachtet einiger Unterschiede bei der sektoralen Zusammensetzung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten wurden beide Volkswirtschaften durch die globale Finanzkrise der Jahre 2008/2009 stark beeinträchtigt. Anhand dieser Unterschiede lässt sich zum Teil der deutlichere Rückgang im Euroraum gegenüber den USA am Tiefpunkt der Großen Rezession erklären, da die Industrie im Euroraum aufgrund ihres größeren Anteils an der Gesamtwirtschaft verhältnismäßig stärker von der anschließenden Abkühlung der globalen Nachfrage und des Welthandels getroffen wurde. Anders als im Euroraum war in den Vereinigten Staaten das Wachstum des Dienstleistungssektors – insbesondere der dynamischen freiberuflichen Dienstleistungen, Unternehmensdienstleistungen und Dienstleistungen im Grundstücks- und Wohnungswesen – die Hauptantriebskraft der gesamten seit der Erholung des Jahres 2010

⁶ Nähere Einzelheiten finden sich in: EZB, Einfluss der Maßnahmen zur Stützung des Wohnimmobiliensektors auf die jüngste Marktentwicklung, Kasten 1, Monatsbericht September 2010.

beobachteten Entwicklung. Zugleich schränken langwierige Korrekturen an einigen zuvor überhitzten Wohnimmobilienmärkten im Eurogebiet weiterhin die Möglichkeit ein, dass das Baugewerbe einen wichtigen Beitrag zum Wachstum im Euroraum leistet.

3 ANTRIEBSKRÄFTE IN DEN EINZELNEN WIRTSCHAFTSSEKTOREN

In diesem Abschnitt werden die Hauptgründe für die seit 2008 zu beobachtende gedämpfte Entwicklung in Teilbereichen der wichtigsten Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets – wie im vorigen Abschnitt und in Kasten 1 beschrieben – aufgezeigt. Es werden auch die Divergenzen erörtert, die sich hinter dem aggregierten Ergebnis der vier größten Euro-Länder verbergen. Die Untersuchung lässt erkennen, dass die Entwicklung in der Industrie (ohne Baugewerbe) in erster Linie von den Vorleistungs- und den Investitionsgütern geprägt wurde, während im Bausektor der Hochbau den Ausschlag gab. Die Hauptantriebskräfte im Dienstleistungsgewerbe waren der Handel, der Verkehr und die unternehmensbezogenen Dienstleistungen.

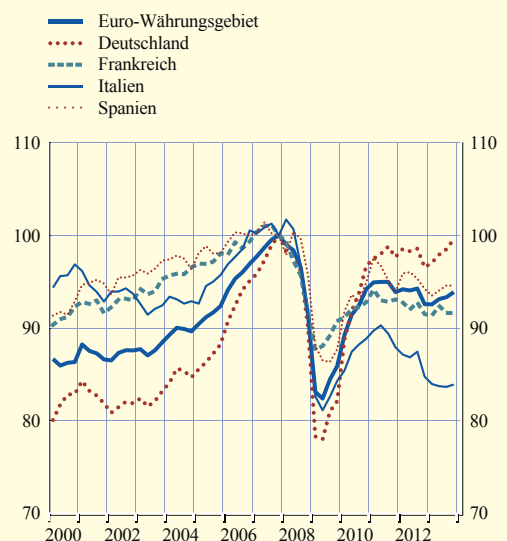
3.1 INDUSTRIE (OHNE BAUGEWERBE)

Obschon auf die Industrie (ohne Baugewerbe) nur rund ein Fünftel der Gesamtproduktion entfällt, spielt sie in der Wirtschaft eine wichtige Rolle, da das verarbeitende Gewerbe über seine Verflechtungen mit den übrigen Wirtschaftssektoren die höchsten Multiplikatorwirkungen hat.⁵ Die Industrie wird von den Branchen des verarbeitenden Gewerbes beherrscht (auf die 2010 insgesamt rund 86 % der industriellen Produktion entfielen).

In den Jahren 2000 bis 2007 nahm die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) recht konstant mit einer durchschnittlichen Jahresrate von 1,8 % zu (siehe Abbildung 5). Unter den vier größten Euro-Ländern expandierte Deutschland am kräftigsten, was der Entwicklung in der Vorleistungs- und der Investitionsgüterbranche geschuldet war, während das Wachstum in den übrigen drei Volkswirtschaften langsamer verlief. In Italien ging das Wachstum von 2002 bis 2005 vor allem wegen der verhaltenen Entwicklung im Konsumgüterbereich außerordentlich schleppend vonstatten. Wie gezeigt wurde, waren für die 2008 einsetzende Rezessionsphase verschiedene Faktoren verantwortlich, von denen einige die Industrieproduktion besonders hart trafen. So führte die größere Unsicherheit zu einem Rückgang der Nachfrage nach Industrieerzeugnissen, da die

Abbildung 5 Reale Wertschöpfung der Industrie (ohne Baugewerbe) des Euro-Währungsgebiets und dessen vier größten Volkswirtschaften

(Index: Q4 2007 = 100)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die industrielle Produktion im Euro-Währungsgebiet erreichte ihren Höhepunkt im vierten Quartal 2007.

5 Für Europa siehe: Europäische Kommission, EU Industrial Structure Report 2013: Competing in Global Value Chains (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/industrial-competitiveness/competitiveness-analysis/eu-industrial-structure/index_en.htm); für die Vereinigten Staaten siehe: The Manufacturing Institute, The Facts About Modern Manufacturing, 8. Ausgabe, 2009 (abrufbar unter: www.themanufacturinginstitute.org/~media/D45D1F9EE65C45B7BD17A8DB15AC00EC.ashx).

Ersparnisse der privaten Haushalte zulasten des Warenkonsums wuchsen und Unternehmen ihre Ausrüstungsinvestitionen aufschoben. Die Ausgaben für Gebrauchs- und Investitionsgüter wurden möglicherweise auch durch den teureren und beschränkten Zugang zu Finanzmitteln gedrosselt. Dies steht im Einklang mit der Erkenntnis, dass die Auswirkungen der Geldpolitik im Eurogebiet vor allem von der Langlebigkeit der in einem Sektor hergestellten Waren abhängen.⁶

Nach dem kräftigen konjunkturellen Aufschwung der industriellen Wertschöpfung in den Jahren 2009 und 2010, der sich im Verlauf von 2011 abschwächte, kam es nach der in der zweiten Jahreshälfte 2011 zu beobachtenden Verlangsamung Ende 2012 erneut zu einem Konjunktüreinbruch. Diese Produktionsrückgänge, die schwächer ausfielen als jene der Jahre 2008 und 2009, wurden von Entwicklungen in den konjunktursensiblen Vorleistungs- und Investitionsgüterbranchen bestimmt. Insgesamt bleibt die industrielle Wertschöpfung des Euroraums auch nach dem 2013 begonnenen Aufschwung um rund 6 % hinter ihrem Vorzessionsniveau zurück, doch verbergen sich dahinter erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Während die industrielle Wertschöpfung in Deutschland mit Mühe ihren Höchststand vor der Rezession erreichte, bleiben die Abstände in Spanien (-7 %), in Frankreich (-9 %) und vor allem in Italien (-17 %) bestehen.⁷ Die große Lücke in Italien spiegelt weitreichende Entwicklungen in einzelnen Teilspektoren wider.⁸ Im Gegensatz dazu schloss sich die Lücke in Deutschland dank der kräftigen Erholung in den Branchen der verarbeitenden Industrie, die zuvor am stärksten vom Wirtschaftsabschwung betroffen waren (vor allem in den Investitions-, Vorleistungs- und Gebrauchsgüterbranchen).

Die Entwicklung der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euroraum kann auf zweierlei Weise in Teilkomponenten aufgeschlüsselt werden, nämlich in die sogenannten industriellen Hauptgruppen (main industrial groupings – MIGs) oder in die NACE-Rev.-2⁹-Abteilungen. Im Vergleich zur NACE-Standardklassifikation der produktionsbezogenen Wirtschaftstätigkeiten bietet die Klassifizierung nach MIGs den Vorteil, dass die Aktivitäten nach Endverbrauchern (nämlich nach Konsum, Investitionen, Vorleistungen und – separat – nach Energieverbrauch) gegliedert werden. Von den einzelnen MIGs wurden die Investitions- und Vorleistungsgüterindustrien seit 2008 stärker in Mitleidenschaft gezogen als die Konsumgüterbranche (siehe Abbildung 6); sie bleiben deutlich unter ihrem vor der Rezession verzeichneten Produktionsniveau, während die Herstellung von Konsumgütern näher bei ihrem damaligen Höchststand liegt. Innerhalb des Konsumgütersektors gibt es jedoch ein Segment, das seit 2008 besonders stark von der Krise betroffen ist, nämlich den Gebrauchsgüterbereich, der noch immer weit hinter seinem Vorzessionsniveau zurückliegt. Hierin spiegelt sich teilweise die Entwicklung der Konsumausgaben für hausbezogene Produkte

6 Siehe G. Peersman und F. Smets, The industry effects of monetary policy in the euro area, in: The Economic Journal, Bd. 115, Ausgabe 503, Royal Economic Society, 2005, S. 319-342.

7 Es bestehen statistische Diskrepanzen zwischen den Entwicklungen der in den Statistiken der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Vierteljahreswerte der Wertschöpfung und den (monatlich verfügbaren) Daten der industriellen Produktion, die aus kurzfristigen Geschäftsstatistiken für den Sektor stammen. Diese Unterschiede können in einigen Ländern erheblich sein. Werden beispielsweise die Vierteljahreswerte miteinander verglichen, so ist die Differenz zwischen dem Ergebnis für das vierte Quartal 2013 und dem vor der Rezession verzeichneten Höchststand bei der Produktion negativer als bei der Wertschöpfung; dies gilt vor allem für Frankreich (-15 % gegenüber -9 %), Italien (-24 % gegenüber -17 %) und Spanien (-30 % gegenüber -7 %).

8 Am wenigsten betroffen waren in Italien seit 2008 die dem Verbrauchsgütersektor zugehörigen Branchen wie die Nahrungs- und Genussmittel- sowie Getränkeindustrie.

9 Der Begriff „NACE“ steht für die Nomenklatur der Wirtschaftstätigkeiten in der Europäischen Union und ist die Abkürzung der französischen Bezeichnung *Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne*. Die NACE-Systematik liefert den verbindlichen statistischen Rahmen für eine große Anzahl europäischer Statistiken wie die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die Konjunkturstatistiken und die Arbeitsmarktstatistiken und steht im Einklang mit anderen internationalen statistischen Klassifikationen. Mit der Einführung von NACE Rev. 2 im Jahr 2009 stieg insbesondere die Anzahl der Einträge für Dienstleistungsbranchen; hierin spiegelt sich die wachsende Bedeutung des Dienstleistungssektors und sein innovativer Beitrag zu einer modernen Volkswirtschaft wider. Siehe hierzu EZB, Jüngste Veränderungen in den Konjunkturstatistiken, Kasten 4, Monatsbericht April 2009. Im Laufe der Zeit können sich in den einzelnen Sektoren infolge von Umgruppierungen Änderungen bei den Klassifikationen ergeben haben.

wider.¹⁰ Die Energieerzeugung ging zwar in den Jahren 2008 und 2009 ebenfalls deutlich zurück, aber ihr längerfristiges Profil war trotz einer beträchtlichen Volatilität weitgehend azyklisch (was möglicherweise an Faktoren wie Energieversorgungsstörungen und Witterungseinflüssen lag).

Hinter der Aufschlüsselung der Produktion nach MIGs verbergen sich markante Unterschiede hinsichtlich der inländischen und ausländischen Verwendung der Erzeugnisse. Der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets, der sich im Gleichklang mit den großen zyklischen Schwankungen der Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) entwickelte, enthält zusätzliche Informationen für die wirtschaftliche Analyse, da er – im Gegensatz zu den Produktionsdaten – eine Aufgliederung nach Herkunft der Nachfrage bietet.¹¹ In den konjunkturellen Aufschwungphasen (insbesondere vor 2008 und während der wirtschaftlichen Erholung seit dem Tiefpunkt von 2009) waren die Aufträge aus Ländern außerhalb des Eurogebiets höher als die Bestellungen aus den Euro-Ländern. In den vergangenen zwei Jahren entstand bei den Auslandsaufträgen eine Lücke zwischen der dynamischeren Komponente der Bestellungen aus Ländern außerhalb des Euroraums, die sich derzeit auf einem Rekordniveau befinden, und den mehr oder weniger stagnierenden Auftragseingängen aus dem Eurogebiet.

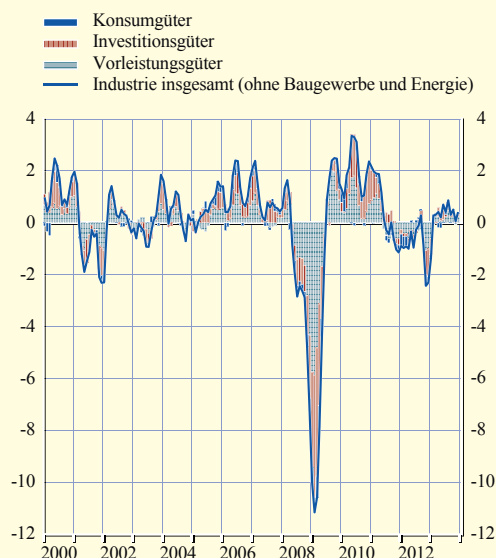
Bei der Aufgliederung nach NACE-Gruppen spiegelt das verarbeitende Gewerbe während des gesamten Beobachtungszeitraums sehr genau die zuvor für die industrielle Produktion (ohne Baugewerbe) beschriebenen konjunkturellen Schwankungen wider. In Abbildung 7 sind die fünf größten disaggregierten NACE-Abteilungen (vier davon aus der Gruppe des verarbeitenden Gewerbes) abgebildet, die zusammen fast die Hälfte der Industrie (ohne Baugewerbe) ausmachen. Wie das verarbeitende Gewerbe hatten auch der Bergbau und die Gewinnung von Steinen und Erden sowie die Energieversorgung unter der Rezession der Jahre 2008 und 2009 zu leiden und erholten sich nach ihrem 2009 erreichten Tiefstand. Diese konjunkturellen Schwankungen waren jedoch viel geringer als jene im verarbeitenden Gewerbe. Außerdem lassen sich für den Zeitraum ab dem Jahr 2000 weitgehend azyklische Konjunkturschwankungen bei der Energieversorgung (siehe Abbildung 7) und insbesondere im Teilsektor Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden erkennen, wobei die letztgenannte Branche auch ein traditioneller Bereich mit tendenziell rückläufiger Wirtschaftstätigkeit ist.

10 In konjunktureller Hinsicht haben sowohl Verbrauchs- als auch Gebrauchsgüter einen geringeren Beitrag zur Gesamtentwicklung geleistet als Investitions- und Vorleistungsgüter. Der Grund hierfür ist die Tatsache, dass Verbrauchsgüter tendenziell relativ geringfügige Schwankungen aufwiesen und der Anteil der Gebrauchsgüter an der Gesamtproduktion gering war.

11 Siehe EZB, Einführung des EZB-Indikators für den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets, Kasten 9, Monatsbericht Juli 2013, sowie G. 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.

Abbildung 6 Wachstum der industriellen Produktion im Euro-Währungsgebiet und Beiträge der industriellen Hauptgruppen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



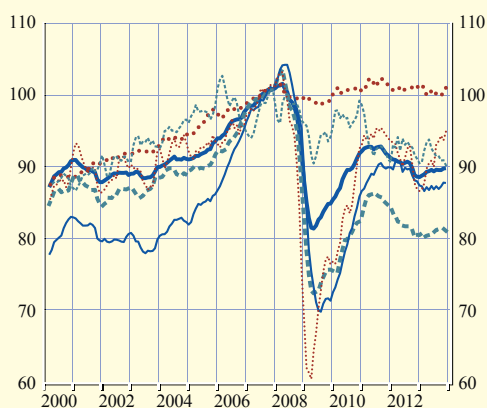
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt dar.

Eine weitergehende Untergliederung des verarbeitenden Gewerbes zeigt, dass die Produktion in einigen der größten Abteilungen – Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenmotoren, Herstellung von Metallerzeugnissen und Maschinenbau – in der Rezession der Jahre 2008 und 2009 einbrach. In den zwei Jahren nach dem Tiefpunkt kam es in der Automobilindustrie zu einer kräftigen Erholung, die weitgehend von staatlichen Unterstützungsmaßnahmen getragen wurde (siehe Kasten 2). Bei den Metallerzeugnissen und vor allem im Maschinenbau fiel der Aufschwung schwächer aus und blieb der Abstand zu den vor der Rezession verzeichneten Höchstständen deutlich größer. In der Nahrungsmittelverarbeitung ist die Entwicklung seit 2008 relativ stabil; hier liegen die Produktionsstände aktuell geringfügig über ihrem vor der Krise erreichten Spitzenwert. Die Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen wurde von der Rezession 2008/2009 ebenfalls kaum getroffen und ist seitdem kräftig gestiegen. In diesen beiden Abteilungen blieb die Verbrauchernachfrage robust, da dort Waren hergestellt werden, die von den privaten Haushalten tendenziell als Bedarfsgüter angesehen werden.¹² Gleichzeitig befinden sich im Euroraum einige traditionellere und arbeitsintensivere Industriebereiche wie Tabakwaren, Textilien, Bekleidung, Lederwaren und Möbel seit einiger Zeit auf dem absteigenden Ast.

Abbildung 7 Ausgewählte Teilssektoren der industriellen Produktion im Euro-Währungsgebiet

(Index: Q4 2007 = 100; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)

- Industrie insgesamt (ohne Baugewerbe)
- Nahrungs- und Futtermittel
- - - Metallerzeugnisse (ohne Maschinen und Ausrüstungen)
- Maschinen und Ausrüstungen
- Kraftwagen und Kraftwagenteile
- Energieversorgung



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die ausgewählten Teilssektoren entsprechen den NACE-Rev.-2-Abteilungen.

12 Siehe beispielsweise die Analyse der Auswirkungen der Krise auf den Einzelhandel in Eurostat, Recession in the EU: its impact on retail trade, in: Statistics in focus, Nr. 88/2009. Die relativ guten Ergebnisse in der Arzneimittelbranche können auch auf die Wettbewerbsfähigkeit einiger Euro-Länder in diesem kapitalintensiven Sektor zurückzuführen sein (siehe Europäische Kommission, EU Industrial Structure Report 2013: Competing in Global Value Chains, a. a. O.).

Kasten 2

ENTWICKLUNG DER AUTOMOBILINDUSTRIE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET SEIT 2008

Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Automobilindustrie im Euro-Währungsgebiet seit 2008 beschrieben. Die Automobilherstellung weist eine höhere Volatilität auf als viele andere Branchen des verarbeitenden Gewerbes, doch folgt sie den allgemeinen zyklischen Mustern dieses Sektors. Die Kfz-Industrie macht zudem einen beträchtlichen Anteil an der Bruttowertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum aus. Auf sie entfallen 6,8 % der Industrie (ohne Baugewerbe) bzw. 1,4 % der Gesamtwirtschaft, basierend auf Daten zur Bruttowertschöpfung für den Zeitraum von 2000 bis 2010. Mit Blick auf die vier größten Euro-Länder ist der Anteil der Automobilbranche am verarbeitenden Gewerbe mit 15,2 % in Deutschland am größten, gefolgt von Spanien (8,1 %), Frankreich (6,1 %) und Italien (5,2 %). Wie bei anderen Teilbereichen des verarbeitenden Gewerbes wird durch diese Gewichte der tatsächlichen

Bedeutung der Branche für die Wirtschaft nicht hinreichend Rechnung getragen, da sie weitreichende Auswirkungen auf andere Sektoren hat.

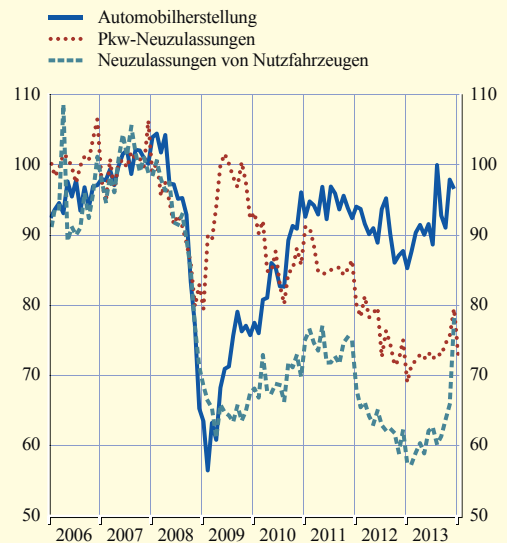
Entwicklung von 2008 bis 2009

Im Zeitraum unmittelbar vor der Krise (2006-2007) war bei den Kfz-Verkäufen im Euro-Währungsgebiet trotz der stetigen Ausweitung der Automobilherstellung kein eindeutiger Trend (beispielsweise hinsichtlich der Pkw-Neuzulassungen) erkennbar (siehe Abbildung A, die auch Angaben zu den Neuzulassungen von Nutzfahrzeugen enthält).¹ Im Jahr 2008 gingen jedoch sowohl die Verkäufe als auch die Herstellung von Pkw im Euroraum deutlich zurück, was den erheblichen Auswirkungen der Krise im Binnenmarkt und im Ausland geschuldet war. Vom Höchststand (Dezember 2007) bis zum Tiefstwert (Januar 2009) sanken die Pkw-Verkäufe um gut 25 % und die Herstellung um rund 37 %.

Diese kräftigen Rückgänge spiegeln die Sensibilität der Branche gegenüber der Entwicklung des verfügbaren Einkommens und des Reinvermögens der privaten Haushalte wider, sind aber auch der erhöhten Unsicherheit (wodurch die Ersparnisse im Vergleich zu den Konsumausgaben zunehmen) und den verschärften Kreditbedingungen zuzuschreiben. Als Reaktion auf den Abschwung in der Automobilindustrie wurden in mehreren Euro-Ländern verschiedene finanzielle Anreizsysteme zur Förderung der Pkw-Käufe eingeführt.² Infolgedessen kam es im ersten Halbjahr 2009 zu einer raschen Erholung der Pkw-Verkäufe, während sich die Herstellung zunächst etwas weiter abschwächte, bevor sie auf die höhere Nachfrage reagierte. Durch die zeitverzögerte Reaktion auf die Anreizsysteme blieb die Automobilherstellung im Eurogebiet hinter den Fahrzeugverkäufen zurück, was zu einem geringfügigen Abbau der Lagerbestände führte.³

Abbildung A Automobilindustrie im Euro-Währungsgebiet

(Index: 2007 = 100; Monatswerte)



Quellen: European Automobile Manufacturers' Association (ACEA) und Eurostat.

1 Weitere Informationen zur Herstellung und zu den Verkäufen im Zeitraum von 2008 bis 2010 finden sich in: EZB, Die Auswirkungen der Abwrackprämie in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2009, sowie EZB, Entwicklung der Automobilindustrie im Euro-Währungsgebiet und weltweit, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2010. Die Pkw-Zulassungen umfassen Zulassungen durch private Haushalte, durch Autohändler selbst und ganz allgemein durch alle anderen Unternehmen (z. B. für Firmwagen). Während im vorliegenden Kasten die Zulassungen mit den Verkäufen verglichen werden, unterscheiden sich die beiden Konzepte im Hinblick auf den Zeitpunkt. Darüber hinaus erfassen die Statistiken zu den Pkw-Zulassungen die Anzahl der Registrierungen und nicht die Kaufmengen.

2 Diese sogenannten Abwrackprämien boten finanzielle Anreize für den Austausch von Altfahrzeugen.

3 Wenngleich die Automobilherstellung und die Pkw-Verkäufe aus unterschiedlichen Gründen nicht vollständig miteinander vergleichbar sind (z. B. aufgrund der Bedeutung von Nutzfahrzeugen und des Handels außerhalb des Eurogebiets), beruht der im Text beschriebene Lagerabbau auch auf der entsprechenden anekdotischen Evidenz. Was die Exporte in Länder außerhalb des Euroraums betrifft (basierend auf Daten von Eurostat, die nominal und nicht saison- bzw. arbeitstäglich bereinigt sind), so konnten sie zunächst den Produktionsrückgang im Eurogebiet etwas abfedern, da sie 2008 um 3,3 % zulegten, während sie mit einem Minus von gut 30 % die Erholung im Jahr 2009 einschränkten (siehe Abbildung B). Die Autoexporte in Länder innerhalb des Euroraums sind Teil der gebietsinternen Nachfrage und stehen daher mit den Verkäufen in Zusammenhang. Die Ermittlung der Ausfuhren unterscheidet sich von jener der Produktion, da Letztere auf der Grundlage der Wertschöpfung berechnet wird. Letztlich müssen die Beiträge der Kfz-Nachfrage der Unternehmen zum Abbau der Lagerbestände geringer gewesen sein, da die Neuzulassungen von Nutzfahrzeugen mehr oder weniger im Einklang mit der Herstellung rückläufig waren (siehe Abbildung A).

Entwicklung von 2010 bis 2013

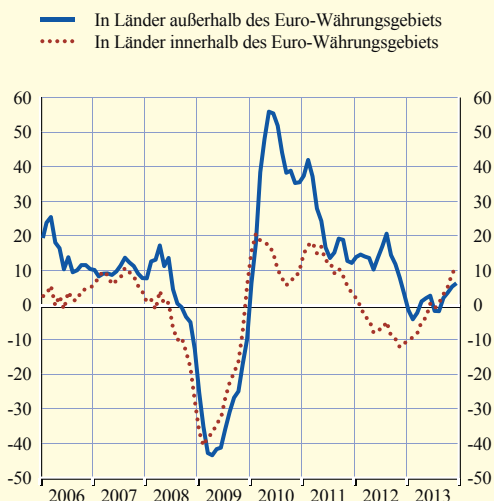
Der Wiederbelebung der Automobilherstellung folgte ein zweiter Abschwung, wie in vielen anderen Branchen auch, doch sie wies auch einige Besonderheiten auf. Im Jahr 2010 stellten die meisten Länder die während der Krise eingeführten Abwrackprämien ein. Dies ist ein bedeutender Faktor, um die Entwicklung der Pkw-Verkäufe im Euro-Währungsgebiet erklären zu können, die von 2010 bis 2011 in einer relativ geringen Bandbreite schwankten. Im selben Zeitraum wurde dieser Indikator der Pkw-Verkäufe von der Automobilproduktion überholt, auf deren Dynamik des Jahres 2010 eine gewisse Stabilisierung im Jahr 2011 folgte. Angesichts fehlender Hinweise auf einen möglichen Wiederaufbau der Lagerbestände ist eine Erklärung für die Zunahme der Automobilherstellung im Verhältnis zu den Pkw-Verkäufen in der Wiederbelebung der Fahrzeugexporte in Länder außerhalb des Euroraums zu sehen, die 2010 um 42 % und 2011 um 21 % zulegten (siehe Abbildung B). Ein weiterer Grund könnte darin bestehen, dass die Unternehmen im Eurogebiet ihre Nachfrage nach Nutzfahrzeugen erhöhten, worauf die Zunahme der entsprechenden Neuzulassungen hindeutet (siehe Abbildung A).

Der Zeitraum ab 2012 deutet nicht auf einen eindeutigen Trend bei den Verkaufszahlen und der Produktion von Pkw hin. Die Automobilherstellung wies 2012 eine hohe Volatilität auf, wobei es eine leichte Tendenz hin zur gleichzeitigen Verschlechterung der Absatzzahlen gab (siehe Abbildung A). Trotz des starken Anstiegs der Pkw-Exporte des Euroraums verlief die Entwicklung der Autoproduktion schleppend (siehe Abbildung B). Die Höhe der Autoverkäufe war 2012 im Vergleich zum Vorkrisenzeitraum gering, was zum Teil auf das niedrigere real verfügbare Einkommen in den finanziell angeschlagenen Ländern zurückzuführen war (siehe Abbildung C).

Im Jahr 2013 gab es gewisse Anzeichen für eine Erholung der Pkw-Herstellung und -Verkäufe – im letztgenannten Fall ausgehend von einem historisch niedrigen Niveau. Die robuste Zunahme

Abbildung B Exporte von Kraftwagen und Kraftwagenteilen

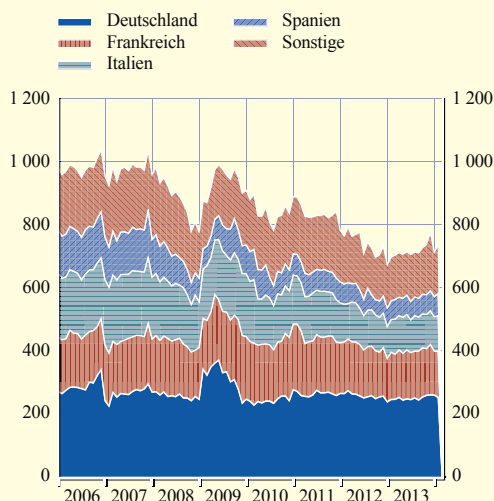
(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: Eurostat.

Abbildung C Pkw-Neuzulassungen in den vier größten und in sonstigen Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Monatswerte; absolute Werte in Tsd)



Quelle: ACEA.

der Pkw-Neuzulassungen im Schlussquartal 2013 war unter anderem dadurch bedingt, dass Käufe aufgrund der in einigen Ländern Anfang 2014 in Kraft getretenen Steuererhöhungen vorgezogen wurden. Etwa ab Mitte 2013 fragten auch Unternehmen im Eurogebiet stärker Nutzfahrzeuge (z. B. Lkw) nach, wobei der jüngste Anstieg zum Teil der erwarteten Einführung der Euro-6-Abgasnorm zuzuschreiben war. Die Umfragedaten stehen im Einklang mit dem kürzlich verzeichneten Produktionsplus.⁴

4 Diese zunehmend positive Einschätzung der Produktionsentwicklung könnte jedoch den Schwierigkeiten der Automobilbranche nicht ausreichend genug Rechnung tragen, da einige Hersteller Rabatte anbieten, um mehr Kunden zum Autokauf zu bewegen. Die Umfragedaten deuten darauf hin, dass die Verkaufspreise in den ersten drei Quartalen 2013 rückläufig waren. Für das Schlussquartal 2013 wiesen diese Umfragen auf Preiserhöhungen hin.

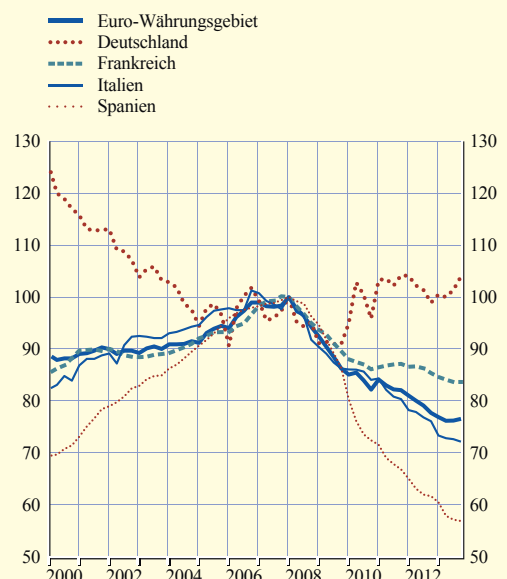
3.2 BAUGEWERBE

Von den drei wichtigsten Wirtschaftssektoren wurde das Baugewerbe ab 2008 am stärksten und nachhaltigsten von der Krise getroffen. Im Vorjahrsvergleich war es seit Mitte 2008 durch einen quasi ununterbrochenen Abschwung und eine anhaltende Abnahme der Beschäftigung gekennzeichnet. Sein Anteil an der realen Wertschöpfung des Euroraums insgesamt schrumpfte seit Anfang 2000 um 1,7 Prozentpunkte auf knapp unter 5 %, wobei in den einzelnen Ländern jedoch deutliche Unterschiede zu erkennen waren.¹³ Trotz seines geringen Anteils spielt das Baugewerbe aufgrund von Ansteckungseffekten auf andere Produktionsbereiche und seinen Wirkungen sowohl auf das private Immobilienvermögen als auch auf die Finanzströme der privaten Haushalte und der Unternehmen eine wichtige Rolle für den Konjunkturzyklus, die geldpolitische Transmission und die Finanzstabilität.¹⁴ Der seit Mitte 2008 praktisch ununterbrochene Produktionsrückgang im Baugewerbe ist auf Ebene des Eurogebiets insgesamt (siehe Abbildung 8) und in dessen größten Volkswirtschaften mit Ausnahme Deutschlands zu beobachten. Da es in Deutschland nach der Wiedervereinigung bereits einen Wohnimmobilienboom gegeben hatte und die Immobilienpreise vor 2008 nur geringfügig gestiegen waren, liegt die Wertschöpfung bereits über ihrem vor der Rezession verzeichneten Höchststand.

In zahlreichen anderen Ländern des Euroraums ging die Wertschöpfung im Bausektor stark zurück, da vor der Rezessionsphase infolge von günstigeren Wohnungsbaufinanzierungen, einem kräftigen Einkommenswachstum und einem hohen Vertrauensstand Ungleichgewichte und Immobilienblasen entstanden waren.

Abbildung 8 Reale Wertschöpfung im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets und dessen vier größten Volkswirtschaften

(Index: Q1 2008 = 100)



Quelle: Eurostat.

13 In Spanien erreichte der Anteil des Baugewerbes an der gesamten Wertschöpfung einen Höchststand von 13,7 %, und heute liegt er noch immer bei 8,1 %. Im Gegensatz dazu beläuft sich dieser Anteil in Deutschland lediglich auf 3,8 %.

14 Siehe beispielsweise F. S. Mishkin, Housing and the monetary transmission mechanism, Working Paper des NBER, Nr. 13518, Oktober 2007; E. E. Leamer, Housing IS the business cycle, Working Paper des NBER, Nr. 13428, September 2007, sowie J. V. Duca, J. Muellbauer und A. Murphy, Housing markets and the financial crisis of 2007-2009: Lessons for the future, in: Journal of Financial Stability, Bd. 6(4), 2010, S. 203-217.

Eine Verschärfung der Kreditrichtlinien, eine tiefgreifende Vertrauenskrise, ein Nachfrageeinbruch, eine Wertminderung von Immobilien (durch die das Bauen und Renovieren unrentabler wurden) und eine Verringerung des Immobilienvermögens der privaten Haushalte setzten der Produktion im Baugewerbe sowie dem Konsum und der Beschäftigung stark zu.

Im Gegensatz zu den anderen Wirtschaftssektoren erholte sich das Baugewerbe in den Jahren 2010 und 2011 im Allgemeinen nicht, was teilweise auf restriktive Finanzierungsbedingungen, niedriges oder negatives Wachstum des Realeinkommens und ein beträchtliches Überangebot an Immobilien in einigen Ländern zurückzuführen war; dadurch wurden die Nachfrage ausgehöhlt und die Immobilienpreise gedämpft, was wiederum die Bautätigkeit weiter lähmte.¹⁵

Die Haupttriebfeder der Bautätigkeit insgesamt ist der Hochbau (mit einem Anteil von nahezu 80 %). Dieser Teilsektor war besonders hart von der Rezessionsphase betroffen, da er sensibler auf den Konjunkturzyklus und die vorgenannten Faktoren reagiert als der Tiefbau. Dieser wurde im Gegensatz dazu von zahlreichen Regierungen gestützt, um die Inlandsnachfrage in der Zeit nach der Rezession 2008/2009 anzukurbeln. Seit dem Aufkeimen von Bedenken im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung in einigen Euro-Ländern im Jahr 2010 wurden Maßnahmen dieser Art jedoch in den meisten Fällen im Rahmen der Haushaltskonsolidierung zurückgefahren. Insgesamt dauert die Anpassung des Baugewerbes im Euro-Währungsgebiet an, was teilweise auf den weiterhin beträchtlichen Angebotsüberhang und restriktive Kreditbedingungen in einigen Euro-Ländern sowie auf die schwache Einkommensentwicklung und den niedrigen Vertrauensindikator zurückzuführen ist.

3.3 DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Im Dienstleistungssektor war der Konjunkturverlauf ab 2008 robuster als in der Industrie und im Baugewerbe. Dessen ungeachtet war das vierteljährliche Wachstum der realen Wertschöpfung in diesem Bereich während der beiden letzten Rezessionen im Eurogebiet für längere Zeit negativ (siehe Abbildung 9).

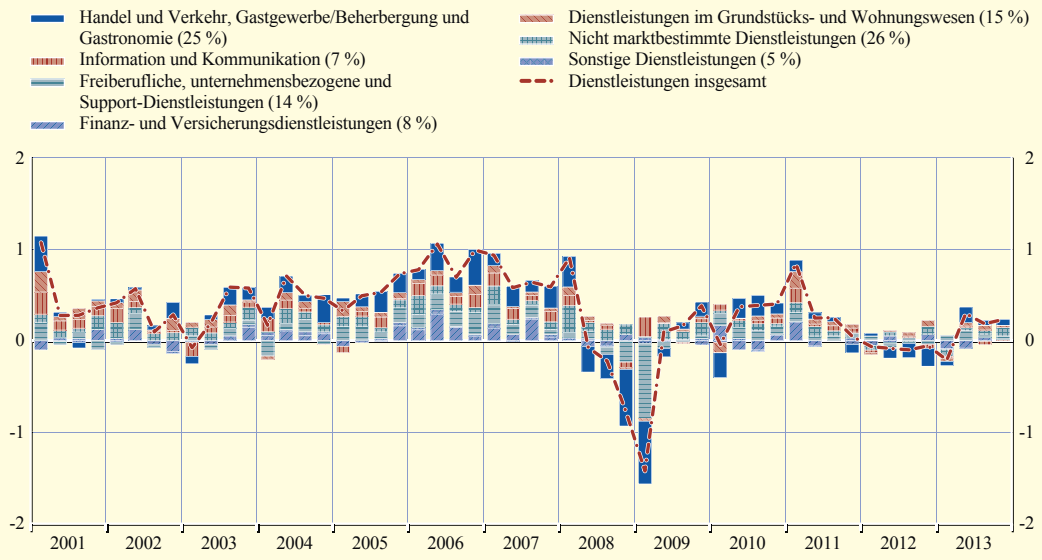
Ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung im Teilsektor Handel und Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie, der rund 25 % der im Euroraum geleisteten Dienste ausmacht und eine Palette von Dienstleistungen zwischen Unternehmen wie auch zwischen Unternehmen und Verbrauchern umfasst. Einige von ihnen werden weitgehend im Inland erbracht und von privaten Haushalten in Anspruch genommen (z. B. Einzelhandel und Gastgewerbe/Beherbergung), wohingegen andere stark von weiterreichenden Entwicklungen der Business-to-business-Beziehungen und globalen Handelsstrukturen (wie Luft- und Seefrachttransporten oder Geschäftsreisen) abhängen. Der Verkehrssektor war besonders stark vom rückläufigen Welthandel und von Unterbrechungen der Versorgungskette betroffen, vor allem während der Rezession der Jahre 2008 und 2009. Der Einzelhandel insgesamt hatte unter der Konsumschwäche zu leiden, wobei sich in der Nachfragestruktur eine deutliche Hinwendung zu preisgünstigeren Nichtmarkenwaren bemerkbar machte, was zu einem Einbruch der Nachfrage nach teureren Waren führte. Der Absatz von Nahrungs- und Futtermitteln konnte sich aufgrund ihrer geringeren Elastizität in Bezug auf den Konjunkturzyklus sowie durch Preissenkungen und Sonderangebote von Einzelhändlern etwas besser behaupten.

Am Tiefpunkt der Rezession 2008/2009 wurde das Wachstum des Dienstleistungssektors durch die freiberuflichen und unternehmensbezogenen Supportdienste ebenfalls stark belastet. In dieser Zeit

15 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht November 2013.

Abbildung 9 Wachstum der realen Wertschöpfung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets und Beiträge der Teilsektoren

(Veränderung gegen Vorquartal in % und Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Zahlen in Klammern stehen für die Anteile an der gesamten Wertschöpfung des Dienstleistungssektors im Jahr 2013.

gab es verbreitet Hinweise darauf, dass Unternehmensdienstleister ihre Investitionsvorhaben kürzten und sich stark auf den Bedarf an Betriebskapital konzentrierten. Die Nachfrage verlagerte sich auf für Rezessionsphasen typische Dienstleistungen, wobei Dienstleistungen im Zusammenhang mit langfristigen Projekten aufgeschoben, einmalige und „transaktionsbedingte“ Geschäfte zurückgefahren sowie der Bestand an befristeten Arbeitsverhältnissen reduziert wurden. Indes profitierte die Nachfrage nach Dienstleistungen von einem steigenden Compliance-Bedarf, einem stärkeren Rückgriff auf Outsourcing und der Fokussierung auf kostensparende Tätigkeiten.

Der Finanz- und Versicherungssektor hat seit 2008 negativ oder allenfalls nur in geringem Maße positiv zum Wachstum der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor beigetragen, sieht man von den jeweils ersten Quartalen der Jahre 2010 und 2011 ab. Diese seit 2008 zu verzeichnende Stagnation des Finanzsektors im Euroraum steht im Einklang mit den im Zeitraum von 2008 bis 2013 weitgehend unverändert gebliebenen Bankaktiva des Eurogebiets,¹⁶ aber im deutlichen Gegensatz zu den Jahren vor der Rezession, als sich der Finanzsektor positiv im Wachstum der Wertschöpfung im Dienstleistungsbereich niederschlug.

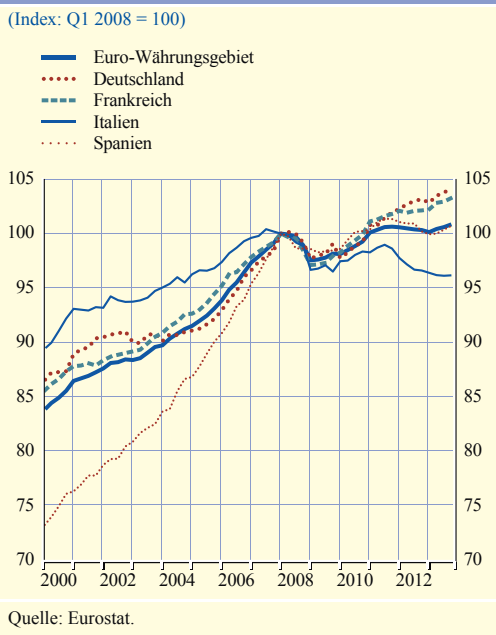
Während des Einbruchs der Dienstleistungen im ersten Vierteljahr 2009 wurde das Wachstum der Wertschöpfung im Dienstleistungsgewerbe insgesamt nur vom Teilsektor Information und Kommunikation positiv beeinflusst. Vor dem Hintergrund des technischen Fortschritts und der über das Internet bereitgestellten neuen Unternehmensplattformen kurbelte die Informations- und Kommunikationsbranche das Wachstum im Euro-Währungsgebiet im Verlauf der ersten Rezession seit Einführung der WWU an. Die reale Wertschöpfung des azyklischeren Segments der nicht marktbestimmten Dienstleistungen (öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und

16 Siehe D. Schoemaker und T. Peek, The state of the banking sector in Europe, Working Paper des OECD Economics Department, Nr. 1102, Januar 2014.

Sozialwesen) setzte ihr seit 2008 weitgehend ununterbrochenes Wachstum im Euroraum fort. Die nicht marktbestimmten Dienstleistungen trugen positiv zum Anstieg der Wertschöpfung des gesamten Dienstleistungsbereichs im Euro-Währungsgebiet bei, vor allem während der Rezession 2008/2009, wohingegen ihr Beitrag bei der letzten Rezession infolge der größeren Bemühungen um Haushaltskonsolidierung mehr oder weniger neutral ausfiel.

Hinter der euroraumweiten Entwicklung des Dienstleistungssektors verbergen sich erhebliche Unterschiede zwischen den größten Euro-Ländern (siehe Abbildung 10). Italien verzeichnet dabei seit 2008 die schlechtesten Ergebnisse. Dort liegt die reale Wertschöpfung der marktbestimmten und der nicht marktbestimmten Dienstleistungen noch immer unter dem Vorrezessionsniveau, wohingegen sie in Deutschland und Frankreich in den vergangenen Quartalen Rekordstände verzeichnete.

Abbildung 10 Reale Wertschöpfung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets und seiner vier größten Volkswirtschaften



4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise führte zu außerordentlich starken wirtschaftlichen Turbulenzen im Euro-Währungsgebiet, die trotz des nach dem Tiefpunkt von 2009 zunächst zu beobachtenden kräftigen Konjunkturaufschwungs in zwei dicht aufeinanderfolgenden Rezessionen und einem insgesamt gedämpften Wachstum mündete. Während dieses Zeitraums kam es in den Wirtschaftssektoren zu sehr unterschiedlichen Entwicklungen. Während die Konjunktur im Dienstleistungsbereich auf aggregierter Ebene wieder ihr Vorrezessionsniveau erreichte, hielt der Abwärtstrend im Baugewerbe länger an, was teilweise einer Korrektur der zuvor überhitzten Wohnimmobilienmärkte in einigen Euro-Ländern zuzuschreiben war. Der konjunkturabhängige Industriesektor war auch durch den Einbruch der weltweiten Nachfrage während der Krise stark betroffen. Die Industrieproduktion erholte sich zwar von ihrem 2009 verzeichneten Tief, blieb jedoch geringfügig unter ihrem vor der Rezession verzeichneten Höchststand. Was die größten Volkswirtschaften des Euroraums betrifft, so lastet die industrielle Produktion (einschließlich des Baugewerbes) in Italien und Spanien seit 2008 weiterhin auf der Gesamtentwicklung des Eurogebiets. Die reale Wertschöpfung der Dienstleistungen war in Italien ebenfalls vergleichsweise gering. Im Gegensatz dazu erzielte der Dienstleistungssektor in Frankreich seit der Krise relativ gute Ergebnisse. In Deutschland lag die reale Wertschöpfung im Jahr 2013 in allen drei Wirtschaftssektoren auf oder über den vor der Rezession erreichten Ständen.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

	ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET	
	Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet	S 5
I	MONETÄRE STATISTIK	
1.1	Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	S 6
1.2	Leitzinsen der EZB	S 7
1.3	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	S 8
1.4	Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik	S 9
2	MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN	
2.1	Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 10
2.2	Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 11
2.3	Monetäre Statistik	S 12
2.4	Kredite der MFIs: Aufschlüsselung	S 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
3	VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET	
3.1	Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren	S 26
3.2	Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets	S 30
3.3	Private Haushalte	S 32
3.4	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 33
3.5	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	S 34
4	FINANZMÄRKTE	
4.1	Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen	S 35
4.2	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten	S 36
4.3	Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien	S 38
4.4	Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
4.5	Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 42
4.6	Geldmarktsätze	S 44
4.7	Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
4.8	Börsenindizes	S 46
5	PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE	
5.1	HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern	S 47
5.2	Produktion und Nachfrage	S 50
5.3	Arbeitsmärkte	S 54

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

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S56
6.2	Verschuldung	S57
6.3	Veränderung der Verschuldung	S58
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S59
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	S61
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	S62
7.3	Kapitalbilanz	S64
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S70
7.5	Warenhandel	S71
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S73
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S74
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten	S75
9.2	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan	S76
	ABBILDUNGSVERZEICHNIS	S77
	TECHNISCHER HINWEIS	S79
	ERLÄUTERUNGEN	S87

ERWEITERUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZUM 1. JANUAR 2014 – DER BEITRITT LETTLANDS

Im Januar 2014 trat Lettland dem Euro-Währungsgebiet bei, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 18 erhöhte.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2014 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 18 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich Lettlands). 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.

Detaillierte Angaben zu der aktuellen und den vorherigen Zusammensetzungen des Euro-Währungsgebiets sind dem Abschnitt „Erläuterungen“ zu entnehmen.

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ²⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	1,4	0,22	2,24
2013 Q2	8,0	4,5	2,8	-	-1,1	0,2	0,21	2,14
Q3	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,9	0,22	2,05
Q4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,9	0,24	2,24
2014 Q1	6,0	2,4	1,2	-	-2,2	.	0,30	1,82
2013 Nov.	6,5	3,0	1,5	1,3	-2,3	2,4	0,22	1,99
Dez.	5,7	2,5	1,0	1,2	-2,3	-0,9	0,27	2,24
2014 Jan.	6,1	2,4	1,2	1,2	-2,3	-0,3	0,29	1,89
Febr.	6,2	2,4	1,3	1,2	-2,2	-0,3	0,29	1,88
März	5,6	2,2	1,1	.	-2,2	.	0,31	1,82
April	.	.	.	.	.	.	0,33	1,72

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde ⁵⁾	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt) ⁵⁾	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt) ⁵⁾	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,8	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	12,0
2013 Q3	1,3	-0,6	1,1	-0,3	-1,1	78,4	-0,9	12,0
Q4	0,8	-1,1	1,4	0,5	1,5	79,3	-0,5	11,9
2014 Q1	0,7	-1,5	.	.	.	79,8	.	11,8
2013 Nov.	0,9	-1,2	-	-	2,7	-	-	11,9
Dez.	0,8	-0,7	-	-	1,2	-	-	11,8
2014 Jan.	0,8	-1,3	-	-	1,6	80,1	-	11,8
Febr.	0,7	-1,7	-	-	1,7	-	-	11,8
März	0,5	-1,6	-	-	.	-	-	11,8
April	0,7	.	-	-	.	79,5	-	.

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 ⁶⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	247,8	165,2	80,9	542,1	-12,1	121,0	101,7	98,9	1,3281
2013 Q2	65,6	49,9	65,9	564,3	-13,7	128,0	100,8	98,3	1,3062
Q3	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
Q4	95,5	48,0	45,5	542,1	-12,1	121,0	103,1	100,0	1,3610
2014 Q1	.	.	.	570,2	.	.	103,9	100,7	1,3696
2013 Nov.	30,7	17,6	37,3	561,5	-	-	102,6	99,5	1,3493
Dez.	35,5	12,7	-5,7	542,1	-	-	103,9	100,7	1,3704
2014 Jan.	8,0	0,7	10,3	570,8	-	-	103,4	100,3	1,3610
Febr.	16,6	15,8	56,2	578,6	-	-	103,6	100,5	1,3659
März	.	.	.	570,2	-	-	104,6	101,3	1,3823
April	.	.	.	.	-	-	104,5	101,1	1,3813

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

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

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.7.
- Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf die 18 Euro-Länder.
- Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	4. April 2014	11. April 2014	18. April 2014	25. April 2014	2. Mai 2014
Gold und Goldforderungen	326 548	326 547	326 546	326 547	326 544
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	244 412	244 422	244 108	245 198	245 601
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	23 077	23 509	23 836	23 802	23 485
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	17 350	17 727	17 340	18 416	18 744
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	627 351	636 727	636 308	638 141	688 342
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	110 643	104 619	112 165	121 816	172 621
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	516 485	532 107	523 842	516 306	514 965
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	222	0	301	18	751
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	1	4
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	66 537	64 912	63 597	60 051	61 263
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	588 373	588 067	588 317	586 687	581 631
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	224 909	224 668	224 668	224 668	219 621
Sonstige Wertpapiere	363 464	363 400	363 650	362 019	362 010
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	28 219	28 219	28 219	28 219	27 273
Sonstige Aktiva	239 121	238 951	239 528	242 002	244 246
Aktiva insgesamt	2 160 987	2 169 081	2 167 801	2 169 061	2 217 128

2. Passiva

	4. April 2014	11. April 2014	18. April 2014	25. April 2014	2. Mai 2014
Banknotenumlauf	942 533	944 154	951 934	946 353	950 285
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	382 370	392 036	386 397	356 899	383 269
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	181 145	198 232	202 945	166 145	240 192
Einlagefazilität	25 723	21 154	30 057	23 974	39 078
Termineinlagen	175 500	172 500	153 364	166 780	103 946
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1	150	32	1	53
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	10 309	4 105	4 057	4 013	2 757
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	95 093	99 868	98 691	129 189	147 698
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	84 129	82 871	78 287	80 490	78 380
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 144	1 071	1 303	1 432	1 470
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 635	4 862	4 412	4 533	4 486
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	52 830	52 830	52 830	52 830	52 830
Sonstige Passiva	206 053	205 394	208 000	211 432	214 041
Ausgleichsposten aus Neubewertung	288 913	288 913	288 913	288 913	288 913
Kapital und Rücklagen	92 978	92 978	92 978	92 978	92 999
Passiva insgesamt	2 160 987	2 169 081	2 167 801	2 169 061	2 217 128

Quelle: EZB.

1.2 Leitzinsen der EZB

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

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

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)^{1), 2)}

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- und Zinstender				Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2014 29. Jan.	115 635	168	115 635	0,25	-	-	-	7
5. Febr.	95 146	116	95 146	0,25	-	-	-	7
12.	93 282	111	93 282	0,25	-	-	-	7
19.	92 868	107	92 868	0,25	-	-	-	7
26.	94 036	112	94 036	0,25	-	-	-	7
5. März	87 047	96	87 047	0,25	-	-	-	7
12.	92 565	99	92 565	0,25	-	-	-	7
19.	96 906	103	96 906	0,25	-	-	-	7
26.	121 305	121	121 305	0,25	-	-	-	7
2. April	110 643	113	110 643	0,25	-	-	-	7
9.	104 619	142	104 619	0,25	-	-	-	7
16.	112 165	172	112 165	0,25	-	-	-	7
23.	121 816	155	121 816	0,25	-	-	-	7
30.	172 621	266	172 621	0,25	-	-	-	7
7. Mai	129 140	177	129 140	0,25	-	-	-	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte⁵⁾								
2013 13. Nov.	3 194	21	3 194	0,25	-	-	-	28
28.	5 926	47	5 926	0,25	-	-	-	91
11. Dez.	10 143	31	10 143	0,25	-	-	-	35
19.	20 914	76	20 914	0,25	-	-	-	98
2014 15. Jan.	7 092	28	7 092	0,25	-	-	-	28
30.	4 955	69	4 955	0,25	-	-	-	92
12. Febr.	6 480	30	6 480	0,25	-	-	-	28
27. ⁶⁾	6 297	63	6 297	.	-	-	-	91
12. März	7 522	30	7 522	0,25	-	-	-	28
27. ⁶⁾	11 617	83	11 617	.	-	-	-	91
9. April	28 023	35	28 023	0,25	-	-	-	35
7. Mai ⁶⁾	13 193	97	13 193	.	-	-	-	90

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- und Zinstender				Laufzeit (Tage)	
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾		Gewichteter Durch- schnittssatz
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 29. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	151 206	130	151 206	-	-	0,25	0,25	0,24	7
5. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	211 022	158	175 500	-	-	0,25	0,25	0,23	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	195 924	157	175 500	-	-	0,25	0,25	0,23	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	216 070	164	175 500	-	-	0,25	0,24	0,23	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	195 520	159	175 500	-	-	0,25	0,24	0,23	7
5. März	Hereinnahme von Termineinlagen	219 131	165	175 500	-	-	0,25	0,23	0,22	7
12.	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

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) 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.
- 3) 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.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 5) 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, zurückzahlen.
- 6) 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 1	Verbindlichkeiten mit einem positiven ¹⁾ Reservesatz		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren 2	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren 3	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren 4	Repogeschäfte 5	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren 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
2013 Okt. ²⁾	18 148,7	9 823,0	562,9	2 481,1	1 323,0	3 958,8
Nov. ²⁾	18 160,4	9 856,1	552,0	2 479,2	1 305,5	3 967,6
Dez. ²⁾	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1
2014 Jan.	18 010,5	9 834,5	569,0	2 436,0	1 233,4	3 937,5
Feb.	17 995,2	9 825,3	572,2	2 409,9	1 281,0	3 906,9

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll 1	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten 2	Überschussreserven 3	Unterschreitungen des Reserve-Solls 4	Verzinsung der Mindestreserven 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
2013 10. Dez.	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 14. Jan. ³⁾	103,4	248,1	144,8	0,0	0,25
11. Febr.	103,6	216,0	112,4	0,0	0,25
11. März	102,8	201,1	98,3	0,0	0,25
8. April	103,6	195,2	91,6	0,0	0,25
13. Mai	103,5				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten 11	Basis- geld 12
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						Banknoten- umlauf 8	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem 9	Sonstige Faktoren (netto) 10			
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen 1	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte 2	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte 3	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität 4	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren ⁴⁾ 5	Einlage- fazilität 6				Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren ⁵⁾ 7		
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
2013 12. Nov.	550,9	90,8	652,4	0,1	244,6	52,1	187,2	920,4	70,9	63,4	244,9	1 217,4
10. Dez.	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 14. Jan.	532,7	129,3	592,1	0,3	236,8	60,1	149,3	947,9	61,2	24,7	248,1	1 256,0
11. Febr.	510,3	105,4	576,4	0,3	232,5	42,1	164,4	931,8	83,4	-12,9	216,0	1 190,0
11. März	510,4	91,8	570,4	0,3	229,5	29,5	175,5	932,1	81,8	-17,6	201,1	1 162,8
8. April	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	-25,0	195,2	1 162,8

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 Reservebasis der Kreditinstitute in Lettland. Übergangsweise können Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet beschließen, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Lettland ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Für die Reservebasis ab Ende Januar 2014 gelten die normalen Regelungen (siehe Beschluss EZB/2013/41 der EZB vom 22. Oktober 2013 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die EZB nach der Einführung des Euro in Lettland).
- Aufgrund der Einführung des Euro in Lettland am 1. Januar 2014 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 17 Euro-Länder im Zeitraum vom 11. bis zum 31. Dezember 2013 und des Reserve-Solls der jetzigen 18 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 14. Januar 2014.
- Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistem														
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
2013 Q4	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 Q1 ³⁾	3 916,4	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	8,4	414,2
2013 Dez.	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 Jan.	4 022,3	2 197,1	15,0	1,2	2 181,0	718,1	568,6	26,6	122,9	-	25,6	663,1	8,3	410,1
Febr.	3 988,8	2 156,6	15,0	1,2	2 140,5	717,8	571,4	25,2	121,2	-	26,5	668,5	8,3	411,0
März ⁴⁾	3 916,4	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	8,4	414,2
MFIs ohne Eurosistem														
2012	32 694,6	17 987,2	1 153,4	11 038,4	5 795,4	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 045,7	214,7	4 250,9
2013	30 443,7	16 983,4	1 082,4	10 650,6	5 250,4	4 671,4	1 694,3	1 334,4	1 642,7	58,1	1 232,9	3 856,0	210,7	3 431,2
2013 Q4	30 443,7	16 983,4	1 082,4	10 650,6	5 250,4	4 671,4	1 694,3	1 334,4	1 642,7	58,1	1 232,9	3 856,0	210,7	3 431,2
2014 Q1 ³⁾	30 592,9	16 942,7	1 092,7	10 639,7	5 210,4	4 698,0	1 774,4	1 306,2	1 617,4	53,8	1 249,4	3 984,0	202,3	3 462,7
2013 Dez.	30 443,7	16 983,4	1 082,4	10 650,6	5 250,4	4 671,4	1 694,3	1 334,4	1 642,7	58,1	1 232,9	3 856,0	210,7	3 431,2
2014 Jan.	30 889,8	17 060,7	1 103,5	10 645,3	5 311,9	4 759,6	1 751,5	1 341,4	1 666,8	60,4	1 240,4	4 017,1	209,4	3 542,3
Febr.	30 747,8	16 975,6	1 095,2	10 641,1	5 239,3	4 752,4	1 768,5	1 317,8	1 666,1	53,2	1 238,9	4 003,5	208,5	3 515,6
März ⁴⁾	30 592,9	16 942,7	1 092,7	10 639,7	5 210,4	4 698,0	1 774,4	1 306,2	1 617,4	53,8	1 249,4	3 984,0	202,3	3 462,7

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ³⁾	Begebene Schuldverschreibungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistem											
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	477,9
2013 Q4	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2014 Q1 ³⁾	3 916,4	965,6	1 860,3	86,3	38,4	1 735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,4
2013 Dez.	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2014 Jan.	4 022,3	958,6	1 953,4	87,5	41,2	1 824,7	-	0,0	432,3	194,0	484,1
Febr.	3 988,8	960,0	1 921,4	94,9	42,7	1 783,7	-	0,0	445,6	177,5	484,4
März ⁴⁾	3 916,4	965,6	1 860,3	86,3	38,4	1 735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,4
MFIs ohne Eurosistem											
2012	32 694,6	-	17 195,3	169,6	10 866,2	6 159,5	534,7	4 848,9	2 344,0	3 494,5	4 277,2
2013	30 443,7	-	16 647,4	152,2	10 934,1	5 561,1	462,9	4 352,7	2 398,3	3 106,4	3 476,1
2013 Q4	30 443,7	-	16 647,4	152,2	10 934,1	5 561,1	462,9	4 352,7	2 398,3	3 106,4	3 476,1
2014 Q1 ³⁾	30 592,9	-	16 657,3	181,2	10 957,8	5 518,3	464,2	4 298,4	2 451,9	3 218,8	3 502,5
2013 Dez.	30 443,7	-	16 647,4	152,2	10 934,1	5 561,1	462,9	4 352,7	2 398,3	3 106,4	3 476,1
2014 Jan.	30 889,8	-	16 705,3	149,0	10 923,3	5 633,0	489,3	4 373,6	2 423,7	3 273,4	3 624,6
Febr.	30 747,8	-	16 688,6	177,6	10 940,4	5 570,5	480,9	4 345,7	2 431,6	3 244,5	3 556,5
März ⁴⁾	30 592,9	-	16 657,3	181,2	10 957,8	5 518,3	464,2	4 298,4	2 451,9	3 218,8	3 502,5

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

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 ²⁾
		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
Bestände											
2012	26 246,1	12 209,7	1 170,3	11 039,4	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 571,8
2013	24 648,8	11 749,1	1 097,3	10 651,8	3 621,2	2 261,8	1 359,3	792,4	4 488,4	219,0	3 778,7
2013 Q4	24 648,8	11 749,1	1 097,3	10 651,8	3 621,2	2 261,8	1 359,3	792,4	4 488,4	219,0	3 778,7
2014 Q1 ^(p)	24 915,2	11 748,6	1 107,7	10 640,9	3 681,5	2 352,5	1 329,0	804,7	4 642,0	210,6	3 827,8
2013 Dez.	24 648,8	11 749,1	1 097,3	10 651,8	3 621,2	2 261,8	1 359,3	792,4	4 488,4	219,0	3 778,7
2014 Jan.	25 048,2	11 764,9	1 118,4	10 646,4	3 688,0	2 320,0	1 368,0	795,4	4 680,2	217,7	3 902,0
Febr.	24 994,3	11 752,4	1 110,2	10 642,2	3 682,9	2 339,9	1 343,0	793,5	4 672,0	216,8	3 876,8
März ^(p)	24 915,2	11 748,6	1 107,7	10 640,9	3 681,5	2 352,5	1 329,0	804,7	4 642,0	210,6	3 827,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2012	87,5	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,5	-151,1	-14,0	139,0
2013	-1 615,0	-272,3	-73,7	-198,6	-28,0	46,1	-74,1	14,1	-79,6	-2,0	-1 247,2
2013 Q4	-670,2	-97,0	-8,1	-88,9	-137,7	-75,2	-62,5	-5,1	-14,2	0,6	-416,9
2014 Q1 ^(p)	191,6	-4,0	8,9	-12,9	34,8	58,2	-23,5	12,7	121,7	-8,5	35,0
2013 Dez.	-702,8	-57,1	-1,9	-55,2	-110,9	-73,1	-37,8	-0,8	-85,1	1,2	-450,0
2014 Jan.	288,8	-5,0	19,7	-24,6	45,0	42,7	2,3	7,9	125,8	-1,5	116,7
Febr.	-21,4	-0,7	-8,2	7,5	1,0	12,1	-11,1	-5,4	16,3	-0,9	-31,6
März ^(p)	-75,8	1,7	-2,6	4,2	-11,2	3,5	-14,6	10,2	-20,4	-6,1	-50,0

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen ²⁾	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2012	26 246,1	876,8	251,0	10 930,7	467,9	2 853,4	2 396,4	3 793,2	4 729,6	-52,9
2013	24 648,8	921,2	214,5	10 974,3	404,8	2 587,1	2 339,0	3 308,6	3 954,0	-54,5
2013 Q4	24 648,8	921,2	214,5	10 974,3	404,8	2 587,1	2 339,0	3 308,6	3 954,0	-54,5
2014 Q1 ^(p)	24 915,2	916,5	267,5	10 996,2	410,4	2 560,0	2 421,1	3 385,3	3 985,9	-27,5
2013 Dez.	24 648,8	921,2	214,5	10 974,3	404,8	2 587,1	2 339,0	3 308,6	3 954,0	-54,5
2014 Jan.	25 048,2	908,3	236,5	10 964,5	428,9	2 583,9	2 385,5	3 467,4	4 108,6	-35,2
Febr.	24 994,3	910,2	272,6	10 983,1	427,7	2 558,4	2 405,2	3 421,9	4 040,8	-25,6
März ^(p)	24 915,2	916,5	267,5	10 996,2	410,4	2 560,0	2 421,1	3 385,3	3 985,9	-27,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2012	87,5	19,5	-5,1	184,1	-18,2	-124,8	156,0	-251,7	151,0	-23,3
2013	-1 615,0	44,4	-37,3	160,9	-46,6	-198,8	76,9	-441,7	-1 187,5	14,7
2013 Q4	-670,2	27,2	-59,2	22,2	-12,7	-25,6	-3,8	-179,2	-426,3	-12,8
2014 Q1 ^(p)	191,6	-5,3	52,6	16,4	5,7	-26,3	37,7	64,5	16,6	29,7
2013 Dez.	-702,8	17,8	-49,6	-19,7	-12,8	-22,1	6,5	-164,4	-463,0	4,6
2014 Jan.	288,8	-13,5	20,7	-30,5	24,1	-12,1	15,0	117,4	147,7	20,0
Febr.	-21,4	1,9	36,9	34,1	-1,1	-16,3	5,0	-16,1	-77,4	11,7
März ^(p)	-75,8	6,3	-5,1	12,8	-17,2	2,2	17,7	-36,8	-53,7	-2,0

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 Statistik¹⁾

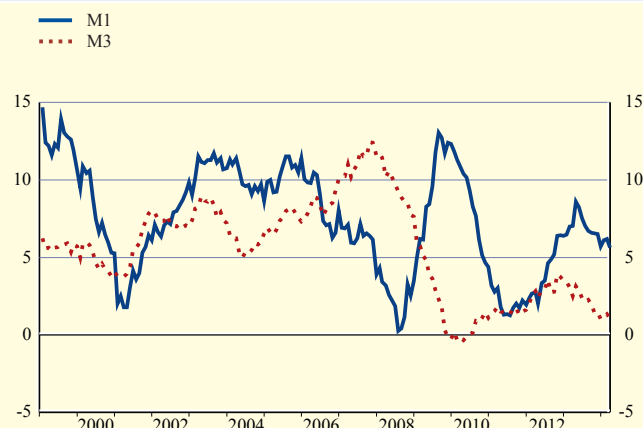
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate²⁾ 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 ³⁾			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ⁴⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite ⁵⁾				
	M1	M2-M1							9	10		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2012	5 107,1	3 882,3	8 989,4	790,1	9 779,5	-	7 569,0	3 406,0	13 055,3	10 854,0	-	1 035,6
2013	5 390,0	3 812,4	9 202,5	625,2	9 827,7	-	7 302,2	3 402,1	12 694,6	10 541,7	-	1 162,4
2013 Q4	5 390,0	3 812,4	9 202,5	625,2	9 827,7	-	7 302,2	3 402,1	12 694,6	10 541,7	-	1 162,4
2014 Q1 ^(a)	5 490,1	3 792,0	9 282,1	610,1	9 892,2	-	7 346,5	3 452,6	12 659,2	10 532,3	-	1 271,9
2013 Dez.	5 390,0	3 812,4	9 202,5	625,2	9 827,7	-	7 302,2	3 402,1	12 694,6	10 541,7	-	1 162,4
2014 Jan.	5 447,0	3 793,5	9 240,5	649,5	9 890,0	-	7 346,4	3 449,9	12 711,1	10 550,3	-	1 204,7
Febr.	5 491,5	3 782,9	9 274,4	643,8	9 918,3	-	7 329,3	3 454,8	12 679,3	10 545,3	-	1 246,0
März ^(a)	5 490,1	3 792,0	9 282,1	610,1	9 892,2	-	7 346,5	3 452,6	12 659,2	10 532,3	-	1 271,9
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2012	307,4	78,1	385,5	-55,4	330,0	-	-116,4	184,9	-102,6	-70,8	-15,1	99,3
2013	291,2	-66,7	224,4	-123,8	100,6	-	-91,6	-25,2	-305,7	-246,3	-220,4	361,3
2013 Q4	48,7	-39,3	9,5	-20,1	-10,6	-	-19,9	-50,7	-153,2	-63,5	-57,7	154,8
2014 Q1 ^(a)	91,3	-24,0	67,4	-14,8	52,6	-	6,8	16,5	-30,4	-11,4	-8,7	89,9
2013 Dez.	-32,2	-3,1	-35,3	-15,1	-50,4	-	-26,1	-25,9	-56,2	-21,6	-18,5	64,1
2014 Jan.	45,4	-23,1	22,2	24,4	46,7	-	-1,8	30,7	-4,5	-10,7	-10,6	17,8
Febr.	47,5	-9,9	37,6	-5,4	32,2	-	-11,1	-2,9	-9,6	6,7	8,9	36,5
März ^(a)	-1,5	9,0	7,5	-33,8	-26,3	-	19,7	-11,3	-16,3	-7,4	-7,0	35,7
Wachstumsraten												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,5	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,1	99,3
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,3
2013 Q4	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,3
2014 Q1 ^(a)	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,1	1,2	-1,1	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	385,3
2013 Dez.	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,3
2014 Jan.	6,1	-2,6	2,4	-12,8	1,2	1,2	-1,1	0,2	-2,3	-2,3	-2,0	338,1
Febr.	6,2	-2,6	2,4	-11,6	1,3	1,2	-1,3	0,1	-2,3	-2,2	-2,0	382,1
März ^(a)	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,1	1,2	-1,1	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	385,3

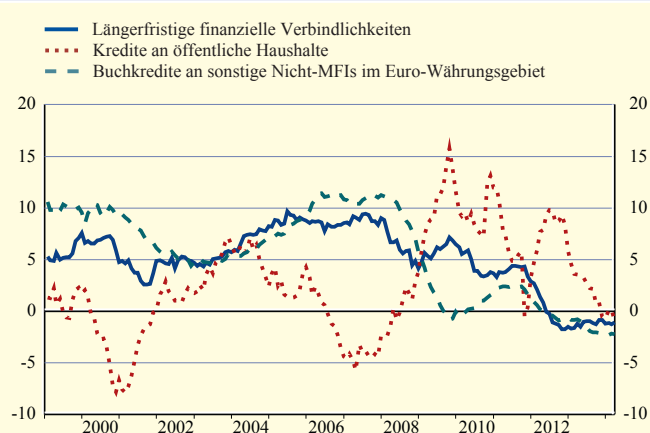
A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten, saisonbereinigt)



A2 Gegenposten¹⁾

(Jahreswachstumsraten, saisonbereinigt)



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 Statistik¹⁾

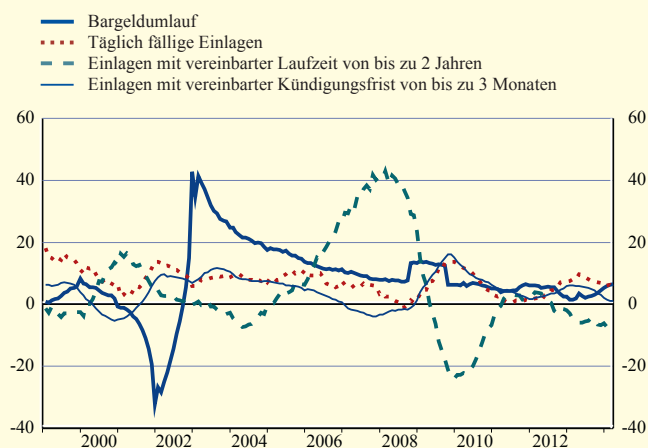
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte ²⁾	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2012	863,9	4 243,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	183,2	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,7
2013	909,5	4 480,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,8	91,7	2 372,7	2 327,0
2013 Q4	909,5	4 480,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,8	91,7	2 372,7	2 327,0
2014 Q1 ^(p)	926,3	4 563,8	1 667,5	2 124,5	117,5	408,3	84,3	2 472,7	91,2	2 357,5	2 425,2
2013 Dez.	909,5	4 480,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,8	91,7	2 372,7	2 327,0
2014 Jan.	913,7	4 533,2	1 674,1	2 119,4	124,7	433,8	91,0	2 499,9	90,9	2 375,5	2 380,2
Febr.	919,1	4 572,4	1 664,2	2 118,8	130,1	427,1	86,6	2 471,7	91,4	2 360,2	2 406,0
März ^(p)	926,3	4 563,8	1 667,5	2 124,5	117,5	408,3	84,3	2 472,7	91,2	2 357,5	2 425,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2012	20,2	287,2	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,7
2013	45,6	245,6	-110,0	43,2	-11,9	-48,6	-63,3	-137,2	-14,3	-18,5	78,3
2013 Q4	15,8	32,9	-28,7	-10,6	9,6	-3,4	-26,3	17,3	-1,8	-18,3	-17,1
2014 Q1 ^(p)	16,1	75,2	-26,5	2,5	-1,4	-9,5	-3,9	-37,6	-0,5	-9,0	53,9
2013 Dez.	6,6	-38,8	7,8	-11,0	0,1	0,8	-16,0	0,7	-0,4	-20,8	-5,6
2014 Jan.	3,6	41,8	-20,4	-2,7	5,6	15,9	2,9	-20,2	-0,8	-2,6	21,8
Febr.	5,3	42,1	-9,3	-0,5	5,6	-6,7	-4,3	-19,1	0,5	-3,6	11,1
März ^(p)	7,2	-8,7	3,3	5,7	-12,7	-18,7	-2,5	1,8	-0,2	-2,8	20,9
Wachstumsraten											
2012	2,4	7,2	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2013 Q4	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2014 Q1 ^(p)	6,5	5,5	-6,5	1,1	-9,4	-10,6	-27,8	-4,6	-9,6	-1,7	3,8
2013 Dez.	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,3
2014 Jan.	5,8	6,2	-7,3	1,5	-9,1	-6,4	-34,2	-5,3	-12,5	-0,7	3,7
Febr.	6,2	6,2	-7,0	1,1	-2,4	-7,9	-31,7	-5,7	-10,7	-0,7	3,6
März ^(p)	6,5	5,5	-6,5	1,1	-9,4	-10,6	-27,8	-4,6	-9,6	-1,7	3,8

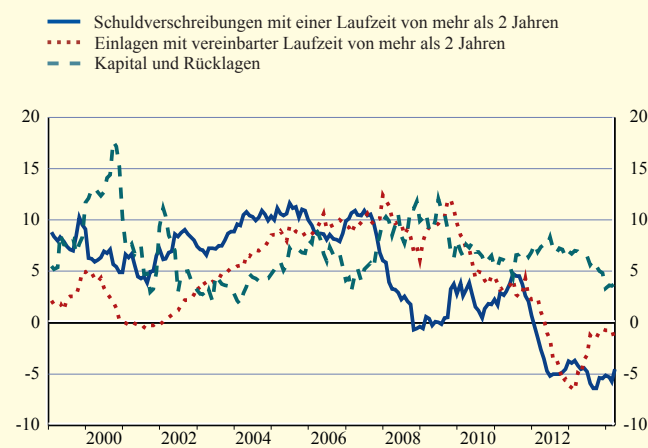
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(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 Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

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

3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

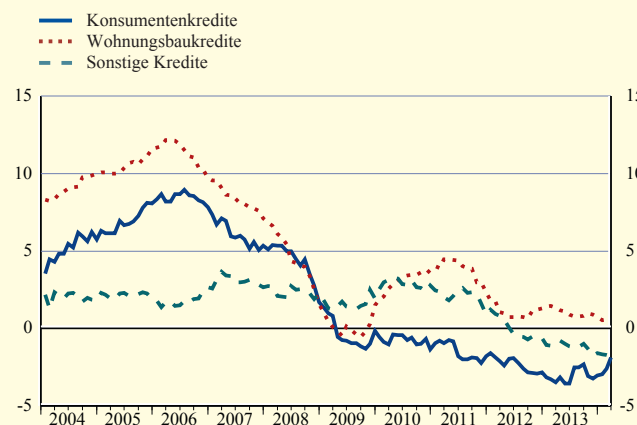
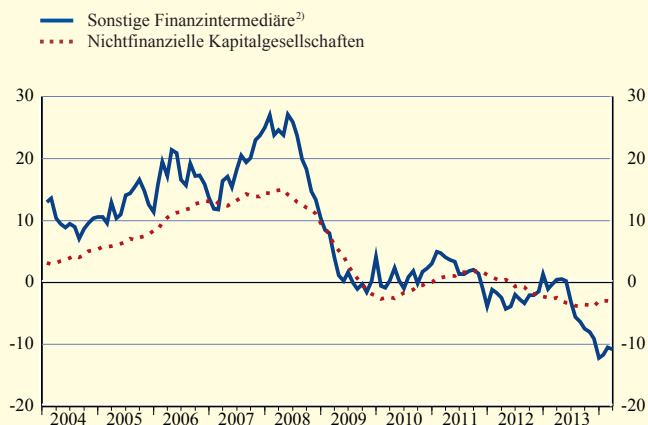
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte ³⁾					
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
Bestände												
2012	89,0	977,0	4 546,5	-	1 129,8	795,7	2 621,1	5 241,4	-	601,8	3 823,5	816,1
2013	98,3	866,8	4 355,9	-	1 067,8	740,5	2 547,7	5 220,6	-	573,2	3 851,6	795,8
2013 Q4	98,3	866,8	4 355,9	-	1 067,8	740,5	2 547,7	5 220,6	-	573,2	3 851,6	795,8
2014 Q1 ¹⁾	101,1	859,6	4 340,4	-	1 059,1	734,8	2 546,5	5 231,2	-	573,0	3 865,2	793,0
2013 Dez.	98,3	866,8	4 355,9	-	1 067,8	740,5	2 547,7	5 220,6	-	573,2	3 851,6	795,8
2014 Jan.	99,9	849,9	4 374,0	-	1 061,4	743,1	2 569,5	5 226,5	-	572,4	3 858,3	795,9
Febr.	102,5	863,1	4 348,4	-	1 048,1	741,6	2 558,7	5 231,2	-	571,7	3 865,5	794,0
März ¹⁾	101,1	859,6	4 340,4	-	1 059,1	734,8	2 546,5	5 231,2	-	573,0	3 865,2	793,0
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2012	-2,0	12,9	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-119,3	-133,3	-128,0	-44,3	-45,0	-44,0	-3,4	14,1	-18,2	27,8	-13,0
2013 Q4	3,0	-33,2	-25,7	-27,4	-8,6	-17,8	0,7	-7,5	-0,6	-6,4	6,9	-8,1
2014 Q1 ¹⁾	2,7	5,0	-25,8	-24,9	-6,8	-4,2	-14,8	6,8	8,2	0,9	8,7	-2,8
2013 Dez.	-1,7	-15,0	0,0	1,1	7,6	-16,3	8,7	-4,9	-3,1	1,5	-3,5	-3,0
2014 Jan.	1,5	-2,6	-8,9	-8,7	-8,8	-0,6	0,5	-0,8	-0,8	-0,5	1,3	-1,5
Febr.	2,6	11,0	-12,9	-12,5	-10,3	2,2	-4,8	5,9	7,8	-0,4	7,3	-1,0
März ¹⁾	-1,4	-3,5	-4,1	-3,7	12,2	-5,8	-10,5	1,6	1,3	1,8	0,1	-0,3
Wachstumsraten												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2013 Q4	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 Q1 ¹⁾	8,9	-10,8	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,5	-1,8
2013 Dez.	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 Jan.	7,6	-11,7	-2,9	-2,8	-4,4	-5,4	-1,6	-0,2	0,2	-3,0	0,5	-1,7
Febr.	11,0	-10,5	-3,0	-3,1	-5,7	-4,6	-1,3	-0,1	0,4	-2,6	0,6	-1,7
März ¹⁾	8,9	-10,8	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,5	-1,8

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A6 Kredite an private Haushalte ¹⁾

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4 344,8	1 059,6	739,3	2 545,9
2013 Q4	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4 344,8	1 059,6	739,3	2 545,9
2014 Q1 ^(p)	99,3	81,9	4,0	13,4	978,3	117,7	437,9	221,8	318,6	4 339,7	1 061,4	734,0	2 544,2
2014 Jan.	97,2	79,6	4,0	13,5	952,3	106,2	415,3	222,6	314,4	4 371,2	1 063,5	739,6	2 568,1
Febr.	100,4	83,0	3,9	13,4	971,9	114,7	431,3	221,1	319,5	4 347,6	1 050,3	739,5	2 557,8
März ^(p)	99,3	81,9	4,0	13,4	978,3	117,7	437,9	221,8	318,6	4 339,7	1 061,4	734,0	2 544,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-69,8	49,4	-50,2	3,9	-23,5	-133,8	-44,1	-45,0	-44,7
2013 Q4	-8,4	-9,4	0,6	0,4	-44,1	0,9	-48,5	9,3	-4,8	-36,4	-14,2	-20,4	-1,8
2014 Q1 ^(p)	9,3	9,3	-0,1	0,1	4,6	-4,9	2,5	-3,1	5,2	-15,4	3,8	-3,9	-15,3
2014 Jan.	7,2	7,0	-0,1	0,2	-19,2	-16,4	-21,9	-1,8	4,4	-0,5	1,5	-3,0	0,9
Febr.	3,2	3,4	-0,1	-0,1	17,4	8,5	17,7	-2,2	1,8	-10,9	-10,2	3,5	-4,3
März ^(p)	-1,1	-1,1	0,1	-0,1	6,4	3,0	6,7	0,8	-1,1	-3,9	12,4	-4,5	-11,9
Wachstumsraten													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 Q4	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 Q1 ^(p)	8,9	9,0	3,9	9,7	-8,4	2,8	-13,6	2,6	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7
2014 Jan.	7,6	9,1	-5,9	3,9	-9,5	-2,7	-16,8	3,7	-6,8	-2,9	-4,4	-5,4	-1,6
Febr.	11,0	13,2	-4,7	3,6	-8,6	-0,4	-13,7	1,9	-7,4	-3,0	-5,7	-4,6	-1,3
März ^(p)	8,9	9,0	3,9	9,7	-8,4	2,8	-13,6	2,6	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7

2. Kredite an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite					
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Bestände														
2013	5 230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2013 Q4	5 230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2014 Q1 ^(p)	5 222,5	570,5	126,6	167,0	277,0	3 861,1	13,1	54,7	3 793,4	790,9	407,5	135,1	75,9	579,9
2014 Jan.	5 224,6	571,2	126,6	167,4	277,3	3 858,2	12,9	55,3	3 790,0	795,2	408,3	135,4	75,8	583,9
Febr.	5 221,2	567,7	124,7	166,5	276,6	3 860,7	12,8	55,1	3 792,8	792,8	408,2	133,7	76,3	582,8
März ^(p)	5 222,5	570,5	126,6	167,0	277,0	3 861,1	13,1	54,7	3 793,4	790,9	407,5	135,1	75,9	579,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2013	-3,9	-18,2	-4,0	-6,9	-7,3	27,5	-1,4	-1,5	30,4	-13,1	-10,6	-3,5	-3,5	-6,1
2013 Q4	0,0	-4,8	-0,5	-1,5	-2,9	11,5	0,1	-0,4	11,8	-6,7	-3,0	-0,4	-0,9	-5,3
2014 Q1 ^(p)	-11,4	-4,1	-2,0	-1,0	-1,1	-1,6	0,2	-1,0	-0,7	-5,7	-2,2	-1,3	-0,7	-3,8
2014 Jan.	-12,1	-4,1	-2,2	-0,9	-1,1	-5,0	0,0	-0,3	-4,8	-2,9	-1,8	-1,1	-0,8	-1,0
Febr.	-2,1	-3,2	-1,8	-0,8	-0,6	2,6	-0,1	-0,4	3,1	-1,5	0,3	-1,6	0,5	-0,4
März ^(p)	2,8	3,3	2,0	0,7	0,6	0,8	0,2	-0,4	1,0	-1,3	-0,6	1,4	-0,4	-2,3
Wachstumsraten														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,0
2013 Q4	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,0
2014 Q1 ^(p)	-0,1	-1,9	-0,7	-2,6	-2,0	0,5	-5,0	-2,9	0,6	-1,8	-2,1	-2,9	-2,9	-1,4
2014 Jan.	-0,2	-2,9	-3,4	-3,6	-2,3	0,5	-9,6	-2,9	0,6	-1,7	-2,5	-2,8	-4,2	-1,1
Febr.	-0,1	-2,6	-3,6	-2,8	-2,0	0,6	-9,6	-3,0	0,7	-1,7	-2,3	-3,3	-2,8	-1,2
März ^(p)	-0,1	-1,9	-0,7	-2,6	-2,0	0,5	-5,0	-2,9	0,6	-1,8	-2,1	-2,9	-2,9	-1,4

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

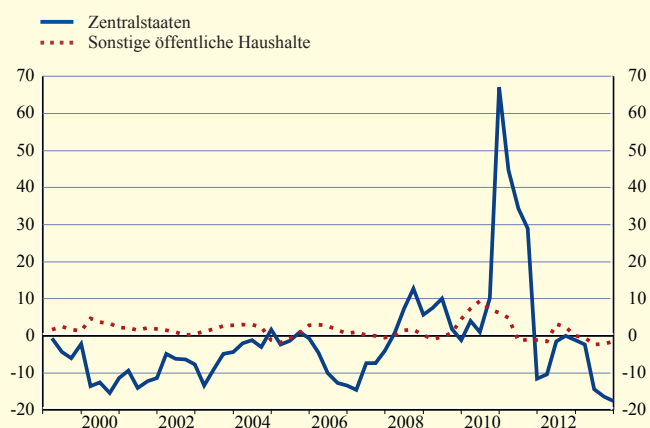
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,6	2 022,7	998,9	62,4	936,4
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 Q1	1 124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2 891,1	1 889,5	1 001,6	60,0	941,6
Q2	1 101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2 877,8	1 893,7	984,1	58,0	926,1
Q3	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 767,3	1 807,6	959,7	59,3	900,5
Q4 ^(p)	1 082,4	281,3	213,7	557,8	29,4	2 726,4	1 787,7	937,5	56,5	881,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2011	-54,9	-45,9	-0,3	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	12,9	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013 Q1	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	10,9	-26,8	37,7	-1,0	38,7
Q2	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,6	25,2	-6,6	-1,3	-5,2
Q3	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
Q4 ^(p)	-8,0	-3,7	0,0	-2,3	-2,1	-10,7	2,2	-14,1	-2,2	-11,9
Wachstumsraten										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013 Q1	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,1	-1,3	0,1	-1,4
Q2	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,1	-5,7	-0,9	3,2	-1,1
Q3	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
Q4 ^(p)	-6,3	-17,6	-3,6	-1,7	21,9	-2,6	-4,1	0,3	-3,6	0,5

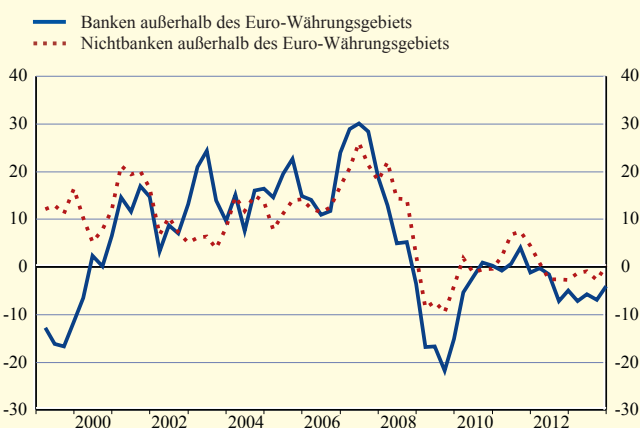
A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

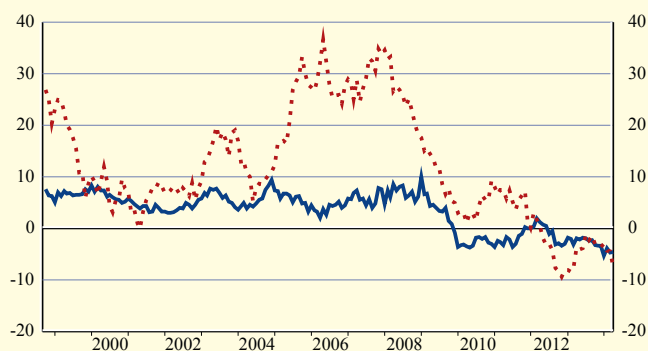
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			Bis zu 2 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	
Bestände															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 015,9	410,1	236,6	1 021,0	13,6	0,3	334,4	256,7
2013	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,3	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2013 Q4	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,3	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2014 Q1 ^(p)	665,2	111,3	78,0	456,0	8,0	0,1	11,9	1 843,6	440,6	215,3	914,7	18,5	0,5	254,1	177,1
2013 Dez.	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,3	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2014 Jan.	677,3	118,8	77,3	461,4	8,1	0,1	11,5	1 858,5	437,1	219,0	940,9	19,8	0,5	241,2	160,5
Febr. ^(p)	666,4	111,2	77,0	458,7	8,3	0,1	11,0	1 857,9	438,4	216,8	921,8	17,7	0,5	262,6	178,6
März ^(p)	665,2	111,3	78,0	456,0	8,0	0,1	11,9	1 843,6	440,6	215,3	914,7	18,5	0,5	254,1	177,1
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-56,4	14,7	-14,7	-76,3	3,0	0,3	16,6	30,6
2013 Q4	-15,8	-10,3	1,9	-7,7	-1,1	0,0	1,5	-82,3	-17,6	-13,3	-25,5	-0,5	0,2	-25,7	-16,1
2014 Q1 ^(p)	11,1	14,9	1,2	-6,8	0,9	0,0	0,8	-6,0	15,9	-6,5	-21,6	2,0	-0,1	4,2	-0,9
2013 Dez.	-7,1	-8,1	4,1	-3,4	-0,1	0,0	0,4	-42,5	-8,5	5,2	-17,4	-6,8	0,0	-15,0	-4,8
2014 Jan.	23,1	22,4	0,6	-1,4	1,1	0,0	0,4	-4,4	11,5	-3,4	-6,9	3,3	0,0	-8,8	-17,5
Febr. ^(p)	-10,8	-7,5	-0,2	-2,7	0,1	0,0	-0,4	12,8	2,3	-1,5	-7,4	-2,0	0,0	21,5	18,1
März ^(p)	-1,2	0,1	0,9	-2,7	-0,3	0,0	0,8	-14,5	2,1	-1,6	-7,2	0,8	0,0	-8,6	-1,5
Wachstumsraten															
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 Q4	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2014 Q1 ^(p)	-4,6	-2,0	-7,1	-5,1	9,2	-	3,4	-7,5	0,3	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9	-10,6
2013 Dez.	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2014 Jan.	-3,9	-0,2	-7,2	-4,6	27,4	-	-4,4	-4,3	2,0	-8,5	-7,6	39,5	-	-4,0	-1,6
Febr. ^(p)	-4,6	-2,5	-7,0	-4,9	24,6	-	-12,8	-4,4	2,1	-7,9	-7,3	21,7	-	-3,3	-1,7
März ^(p)	-4,6	-2,0	-7,1	-5,1	9,2	-	3,4	-7,5	0,3	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9	-10,6

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

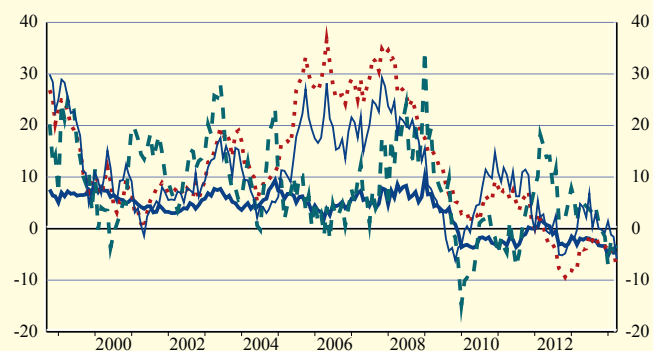
— Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
 Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

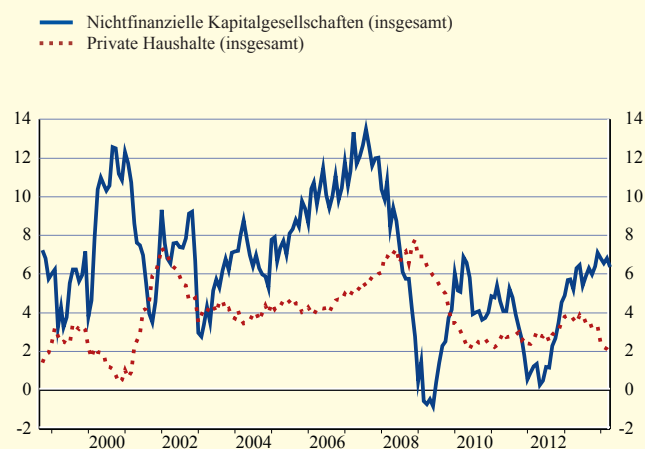
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
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	1 873,5	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2013 Q4	1 873,5	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 Q1 ⁴⁾	1 854,5	1 216,4	400,5	126,2	95,8	1,8	13,8	6 286,9	2 538,3	869,5	813,4	1 976,2	83,7	5,8
2013 Dez.	1 873,5	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 Jan.	1 830,1	1 192,5	401,9	123,8	94,1	1,8	16,0	6 270,2	2 521,5	873,8	811,7	1 974,4	83,7	5,0
Febr.	1 832,2	1 189,5	404,0	125,4	95,1	1,8	16,3	6 282,1	2 532,0	872,9	814,1	1 973,4	83,8	5,8
März ⁶⁾	1 854,5	1 216,4	400,5	126,2	95,8	1,8	13,8	6 286,9	2 538,3	869,5	813,4	1 976,2	83,7	5,8
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,1	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013	119,4	92,4	-3,8	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2013 Q4	83,8	63,8	12,1	4,0	-3,0	0,1	6,8	61,5	62,0	-25,5	23,7	4,2	-1,0	-1,8
2014 Q1 ⁴⁾	-23,4	-23,5	-4,5	3,1	4,1	0,1	-2,7	19,0	13,7	-8,9	6,5	6,6	-0,2	1,4
2013 Dez.	34,2	26,7	3,7	2,0	-3,4	0,0	5,1	34,5	19,6	-8,5	10,2	14,5	-0,2	-1,2
2014 Jan.	-50,2	-49,2	-3,6	0,8	2,3	0,0	-0,6	1,4	-3,5	-4,8	4,8	4,7	-0,3	0,6
Febr.	4,4	-1,2	2,6	1,5	1,1	0,1	0,3	12,7	11,0	-0,6	2,4	-1,0	0,2	0,8
März ⁶⁾	22,4	26,9	-3,6	0,8	0,7	0,0	-2,5	4,8	6,2	-3,5	-0,7	2,9	-0,1	0,0
Wachstumsraten														
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
2013 Q4	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 Q1 ⁴⁾	6,4	8,6	-2,4	15,2	5,6	17,4	24,6	2,0	6,7	-10,0	7,5	0,6	-10,1	-29,8
2013 Dez.	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 Jan.	6,6	7,6	0,6	16,4	7,8	1,1	15,1	2,2	7,8	-11,1	8,3	1,0	-13,0	-52,5
Febr.	6,8	8,4	-0,1	15,6	6,4	6,5	18,0	2,1	7,3	-10,7	8,2	0,7	-11,1	-33,1
März ⁶⁾	6,4	8,6	-2,4	15,2	5,6	17,4	24,6	2,0	6,7	-10,0	7,5	0,6	-10,1	-29,8

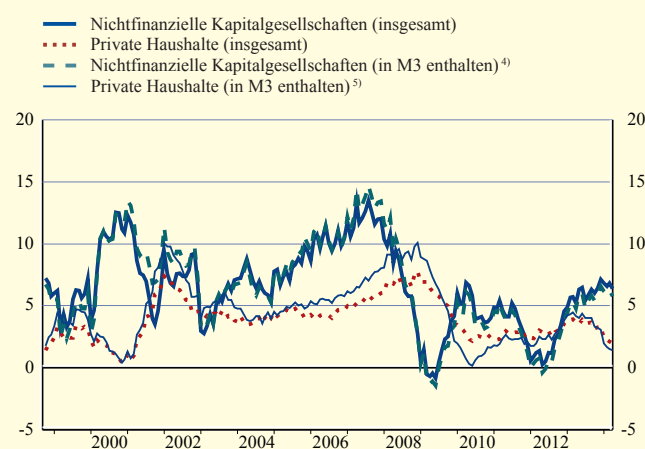
A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)



A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren²⁾

(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 ^{1), 2)}

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

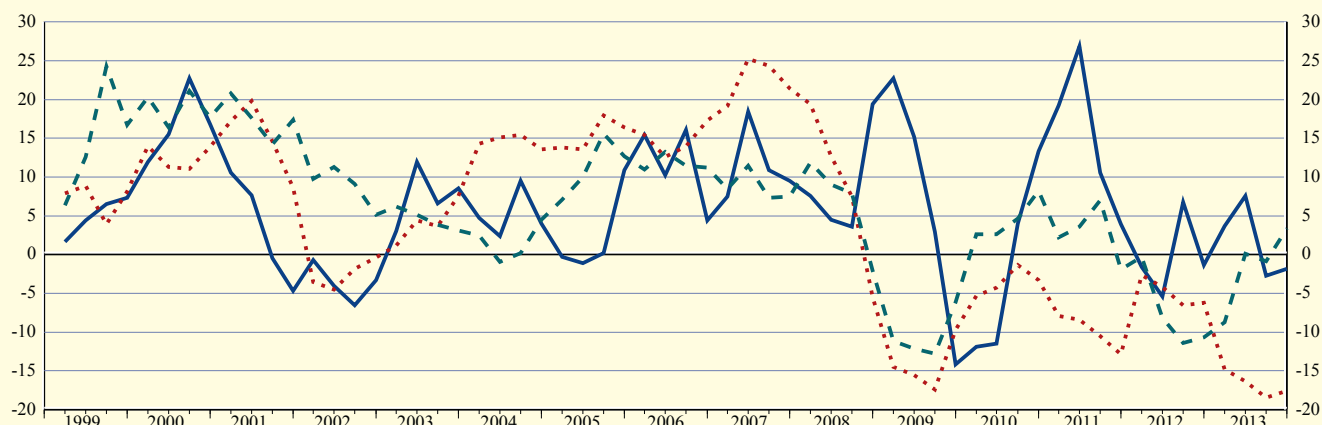
3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2 895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013 Q1	499,3	207,8	67,2	111,8	112,5	2 904,9	1 990,2	914,7	37,6	877,1
Q2	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2 806,4	1 873,5	933,0	35,4	897,6
Q3	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2 666,1	1 737,5	928,6	43,0	885,6
Q4 ^(p)	440,7	152,2	64,1	109,2	115,2	2 519,8	1 627,2	892,9	29,8	863,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,2	-135,6	-104,6	-5,1	-99,5
2013 Q1	50,3	38,3	4,1	0,1	7,9	-2,3	-32,6	30,2	-2,0	32,3
Q2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,9	-99,2	30,3	-1,8	32,1
Q3	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
Q4 ^(p)	-55,6	-39,5	-6,6	-4,4	-5,0	-124,8	-94,2	-29,3	-12,9	-16,4
Wachstumsraten										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013 Q1	3,6	9,8	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-14,8	-8,8	-33,0	-7,3
Q2	7,6	23,9	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,3	0,1	-14,4	0,8
Q3	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
Q4 ^(p)	-1,8	-10,7	1,8	-2,2	10,8	-11,3	-17,6	3,4	-22,6	4,6

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

(Jahreswachstumsraten)

- Öffentliche Haushalte
- Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- - - Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets



Quelle: EZB.

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

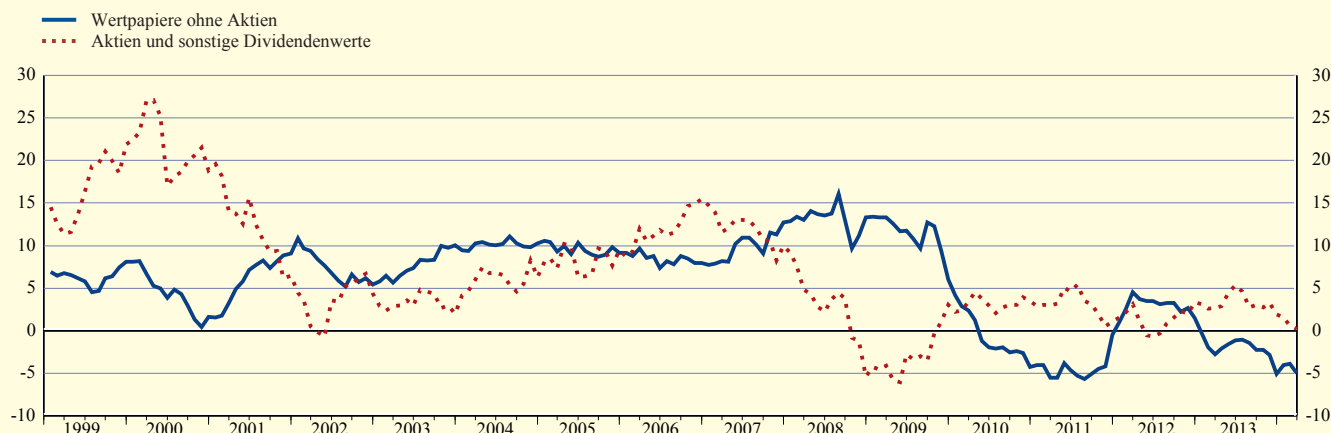
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2012	5 774,4	1 748,4	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5 469,8	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 305,7	28,7	798,4	1 561,8	457,0	775,9	328,9
2013 Q4	5 469,8	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 305,7	28,7	798,4	1 561,8	457,0	775,9	328,9
2014 Q1 ^(p)	5 501,1	1 503,6	113,8	1 755,3	19,1	1 276,8	29,4	803,2	1 560,3	462,4	787,1	310,9
2013 Dez.	5 469,8	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 305,7	28,7	798,4	1 561,8	457,0	775,9	328,9
2014 Jan.	5 570,9	1 558,0	108,8	1 731,5	20,0	1 311,4	30,0	811,3	1 566,7	461,9	778,4	326,3
Febr.	5 562,9	1 552,9	113,2	1 749,4	19,1	1 288,8	29,0	810,5	1 547,6	463,0	775,9	308,6
März ^(p)	5 501,1	1 503,6	113,8	1 755,3	19,1	1 276,8	29,4	803,2	1 560,3	462,4	787,1	310,9
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-290,3	-220,7	-0,3	65,4	-11,3	-94,3	5,9	-35,1	29,7	-12,2	13,3	28,6
2013 Q4	-184,4	-62,8	1,6	-51,0	-9,0	-61,1	0,1	-2,2	1,9	2,2	-5,2	4,8
2014 Q1 ^(p)	9,5	-38,6	10,5	58,0	-1,4	-20,8	0,5	1,4	-4,8	-0,2	11,8	-16,5
2013 Dez.	-138,6	-37,8	0,6	-60,1	-5,4	-38,6	1,6	1,2	-3,0	-2,2	-0,9	0,1
2014 Jan.	72,0	16,9	4,0	46,8	-0,9	1,0	0,7	3,4	8,0	2,2	7,2	-1,4
Febr.	6,8	-5,7	5,7	11,8	-0,6	-9,0	-0,6	5,1	-26,6	-3,0	-5,6	-18,0
März ^(p)	-69,2	-49,9	0,8	-0,7	0,1	-12,8	0,4	-7,2	13,7	0,6	10,2	2,9
Wachstumsraten												
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2013 Q4	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2014 Q1 ^(p)	-5,0	-11,8	-6,4	2,6	-37,0	-7,1	11,0	-2,5	0,2	-0,5	0,9	-0,4
2013 Dez.	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2014 Jan.	-4,0	-11,2	-13,1	5,1	-37,8	-5,5	27,6	-2,4	1,5	-2,0	0,9	9,1
Febr.	-3,9	-10,5	-7,3	4,6	-38,6	-6,2	20,4	-1,7	0,6	-1,2	0,9	2,5
März ^(p)	-5,0	-11,8	-6,4	2,6	-37,0	-7,1	11,0	-2,5	0,2	-0,5	0,9	-0,4

A14 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen

	MFIs ³⁾								Nicht-MFIs					
	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt							Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Kredite														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 153,8	-	-	-	-	-	-	12 322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012	5 795,4	-	-	-	-	-	-	12 191,8	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013 Q3	5 430,6	-	-	-	-	-	-	11 868,4	96,6	3,4	1,7	0,1	0,9	0,4
Q4 ^(p)	5 250,4	-	-	-	-	-	-	11 732,9	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
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 Q3	1 807,6	41,7	58,3	36,6	2,4	3,6	9,9	959,7	40,3	59,7	38,6	2,6	2,6	9,1
Q4 ^(p)	1 787,7	42,7	57,3	36,7	2,2	3,3	9,5	937,5	40,2	59,8	38,4	2,5	2,6	9,5
Bestände an Wertpapieren ohne Aktien														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1 851,3	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 Q3	1 703,8	94,0	6,0	2,8	0,1	0,3	2,4	3 138,7	98,1	1,9	1,0	0,1	0,1	0,6
Q4 ^(p)	1 642,7	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 028,7	98,4	1,6	0,9	0,1	0,1	0,5
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
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 Q3	419,8	52,6	47,4	21,3	0,2	0,2	19,2	387,4	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	11,0
Q4 ^(p)	422,4	52,5	47,5	20,4	0,2	0,6	19,8	376,1	38,1	61,9	38,1	3,8	0,9	10,7
Einlagen														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6 159,5	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 035,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 Q3	5 731,4	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11 119,6	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
Q4 ^(p)	5 561,1	93,4	6,6	4,2	0,2	1,1	0,7	11 086,3	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
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 Q3	1 737,5	54,0	46,0	31,1	1,6	1,3	7,7	928,6	51,0	49,0	32,2	2,2	1,3	6,3
Q4 ^(p)	1 627,2	52,0	48,0	32,3	1,8	1,5	7,8	892,9	52,6	47,4	31,4	1,8	1,2	6,4

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 Q3	4 711,0	80,7	19,3	11,0	1,2	1,8	2,7
Q4 ^(p)	4 582,8	81,0	19,0	10,8	1,2	1,8	2,6

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2013 Aug.	7 661,6	529,6	3 054,0	2 140,3	1 045,0	251,7	641,1
Sept.	7 777,2	515,4	3 095,4	2 228,6	1 064,4	251,4	621,9
Okt.	7 935,4	530,1	3 116,4	2 303,4	1 099,2	251,3	635,0
Nov.	7 979,5	520,2	3 130,3	2 335,6	1 107,0	252,7	633,6
Dez.	7 933,3	512,5	3 107,7	2 370,7	1 116,9	254,8	570,6
2014 Jan.	8 000,5	527,1	3 168,3	2 333,8	1 117,2	255,8	598,2
Febr. ^(p)	8 170,6	535,5	3 210,4	2 416,2	1 141,9	255,8	610,8
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2013 Q2	150,2	31,7	55,3	17,6	1,9	1,2	42,5
Q3	60,0	-8,6	58,8	28,2	28,9	2,4	-49,6
Q4	62,7	6,2	2,3	43,5	50,3	3,7	-43,2

2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2013 Aug.	7 661,6	173,8	6 893,7	5 072,2	819,2	1 821,5	594,1
Sept.	7 777,2	171,2	7 042,2	5 172,9	837,6	1 869,2	563,9
Okt.	7 935,4	172,3	7 194,6	5 290,8	871,2	1 903,8	568,5
Nov.	7 979,5	174,4	7 241,7	5 330,3	881,2	1 911,4	563,5
Dez.	7 933,3	166,6	7 257,1	5 344,4	886,0	1 912,7	509,6
2014 Jan.	8 000,5	179,2	7 281,3	5 361,5	887,3	1 919,7	540,0
Febr. ^(p)	8 170,6	182,3	7 434,9	5 482,9	908,2	1 952,0	553,4
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2013 Q2	150,2	9,3	94,9	95,8	-7,9	-0,9	46,0
Q3	60,0	4,0	102,6	90,4	28,5	12,1	-46,6
Q4	62,7	0,4	109,5	87,3	43,0	30,8	-52,0

3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarkt-fonds	
		Renten-fonds	Aktien-fonds	Gemischte Fonds	Immobilien-fonds	Hedge-fonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2013 Juli	6 950,1	2 429,5	1 848,0	1 727,0	333,4	152,0	460,4	6 862,3	87,8	851,1
Aug.	6 893,7	2 405,2	1 820,5	1 720,1	332,5	154,2	461,3	6 805,9	87,8	869,6
Sept.	7 042,2	2 423,2	1 908,5	1 747,9	334,8	157,2	470,5	6 951,8	90,4	846,2
Okt.	7 194,6	2 443,9	1 978,4	1 795,4	336,0	159,9	481,1	7 104,1	90,5	835,9
Nov.	7 241,7	2 449,0	2 006,4	1 805,3	337,0	158,6	485,3	7 149,3	92,4	836,7
Dez.	7 257,1	2 468,7	2 043,1	1 804,5	342,0	155,1	443,7	7 162,3	94,8	819,3
2014 Jan.	7 281,3	2 497,7	2 013,6	1 821,0	343,4	158,5	447,1	7 185,2	96,0	855,0
Febr. ^(p)	7 434,9	2 527,4	2 084,1	1 863,9	345,9	158,9	454,7	7 338,1	96,9	854,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2013 Aug.	2,6	-5,2	-0,6	6,0	0,5	1,4	0,5	2,6	0,0	14,2
Sept.	42,4	-2,1	21,3	14,7	0,8	3,7	3,9	40,4	2,0	-22,9
Okt.	50,1	8,6	21,6	14,2	0,8	2,1	2,8	50,3	-0,2	-5,7
Nov.	22,1	12,0	7,7	2,0	1,9	-3,5	2,0	20,6	1,5	-2,8
Dez.	37,3	-10,1	19,7	13,4	3,6	7,7	3,1	34,0	3,3	-14,7
2014 Jan.	39,8	4,7	11,4	19,2	1,0	1,4	2,0	38,9	0,9	29,6
Febr. ^(p)	56,3	21,1	14,0	18,7	0,8	2,0	-0,3	55,7	0,6	4,9

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 ¹⁾ 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
Bestände											
2013 Q1	3 068,5	1 633,3	407,3	753,2	245,2	8,2	219,3	1 435,2	332,6	563,2	16,0
Q2	3 043,8	1 649,4	404,3	770,9	247,9	8,4	218,0	1 394,3	324,9	551,1	15,2
Q3	3 095,4	1 686,9	394,5	798,5	257,5	9,0	227,5	1 408,4	343,5	548,7	14,9
Q4 ^(p)	3 107,7	1 708,3	390,4	807,5	264,5	10,4	235,5	1 399,4	344,6	547,3	13,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q2	55,3	28,5	-0,2	23,9	4,0	0,1	0,7	26,8	2,4	12,6	0,2
Q3	58,8	30,0	-11,6	24,1	8,5	0,5	8,5	28,8	20,3	2,7	-0,3
Q4 ^(p)	2,3	8,8	-6,1	2,3	5,4	1,0	6,1	-6,6	4,1	-6,5	-0,6

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
Bestände											
2013 Q1	2 143,6	739,1	56,4	-	49,9	27,0	605,8	1 404,5	187,7	479,4	95,0
Q2	2 095,3	738,7	58,9	-	52,5	28,1	599,1	1 356,6	181,7	482,2	109,5
Q3	2 228,6	817,5	72,6	-	56,3	30,4	658,1	1 411,1	197,8	502,5	112,8
Q4 ^(p)	2 370,7	886,5	85,3	-	64,8	35,5	700,8	1 484,2	215,6	536,0	123,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q2	17,6	1,6	1,3	-	-0,2	0,2	0,3	16,1	0,7	5,9	13,8
Q3	28,2	12,8	1,3	-	0,2	0,6	10,7	15,4	3,3	12,2	0,9
Q4 ^(p)	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	10,0

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2013 Q1	1 026,5	888,9	74,5	-	814,4	-	-	137,6	32,5	43,7	0,6
Q2	1 018,4	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
Q3	1 064,4	923,8	86,3	-	837,6	-	-	140,6	33,8	47,6	0,5
Q4 ^(p)	1 116,9	971,0	85,0	-	886,0	-	-	145,9	36,6	49,3	0,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q2	1,9	3,9	11,8	-	-7,9	-	-	-2,0	-0,8	-0,2	0,0
Q3	28,9	27,2	-1,3	-	28,5	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
Q4 ^(p)	50,3	42,8	-0,2	-	43,0	-	-	7,4	3,7	1,6	0,0

Quelle: EZB.

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

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

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

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

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbrieft Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFIs		Sonstige Finanzintermediäre, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7						Öffentliche Haushalte 8
				Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände ¹⁾ 4									
Bestände													
2012 Q4	2 058,9	285,5	1 391,5	1 072,1	469,8	165,5	24,8	4,0	125,1	194,9	87,8	36,2	63,0
2013 Q1	2 027,8	291,3	1 360,3	1 042,9	462,7	164,9	24,9	4,0	123,7	192,3	86,2	36,3	61,4
Q2	1 994,4	275,7	1 342,6	1 034,7	456,5	163,3	23,2	3,6	117,9	192,9	88,3	34,5	60,3
Q3	1 956,2	268,6	1 321,0	1 025,1	449,9	157,9	18,9	3,5	115,6	180,5	87,3	35,0	63,8
Q4	1 910,7	254,7	1 288,1	1 002,8	442,9	148,8	20,0	3,1	113,4	179,6	89,7	34,5	65,0
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2012 Q4	-37,9	-17,3	-16,9	-20,1	-	4,8	1,0	-0,4	-2,3	1,0	2,3	0,5	-7,6
2013 Q1	-29,8	6,0	-30,6	-28,5	-	-0,7	0,3	0,0	-1,7	-0,3	-1,4	0,0	-3,5
Q2	-33,2	-15,4	-16,9	-7,9	-	-1,6	-1,5	-0,4	-5,5	1,1	2,6	-1,7	-3,0
Q3	-39,7	-6,5	-21,2	-10,6	-	-4,0	-4,2	0,0	-2,3	-12,8	-0,8	0,6	1,1
Q4	-47,6	-13,6	-33,5	-22,5	-	-9,2	0,8	-0,4	-2,1	-0,4	2,5	-0,2	-1,5

2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5		
2012 Q4	2 058,9	141,1	1 665,0	52,2	1 612,8	30,7	222,1
2013 Q1	2 027,8	142,1	1 627,6	54,3	1 573,2	30,8	227,4
Q2	1 994,4	129,7	1 611,1	53,7	1 557,4	29,0	224,6
Q3	1 956,2	124,8	1 576,8	53,8	1 523,0	28,5	226,1
Q4	1 910,7	117,0	1 536,4	58,9	1 477,5	28,6	228,7
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2012 Q4	-37,9	-5,2	-24,4	-0,3	-24,1	-0,6	-7,6
2013 Q1	-29,8	1,9	-34,9	2,1	-36,9	-0,4	3,5
Q2	-33,2	-12,2	-15,7	-0,7	-15,0	-1,6	-3,7
Q3	-39,7	-4,0	-35,3	0,1	-35,3	-0,7	0,3
Q4	-47,6	-7,4	-40,5	5,1	-45,6	0,5	-0,3

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

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ²⁾					Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5	Öffentliche Haushalte 6			Zusammen 9	MFIs 10	Nicht-MFIs		
											Verbriefungszweckgesellschaften 11		
Bestände													
2012 Q4	1 072,1	772,1	234,8	17,3	0,2	5,4	31,3	194,9	113,8	33,8	80,0	30,8	81,1
2013 Q1	1 042,9	751,8	231,6	15,0	0,2	5,4	28,8	192,3	111,5	32,6	78,9	31,4	80,8
Q2	1 034,7	759,7	226,2	15,0	0,2	5,1	28,6	192,9	114,3	34,6	79,6	31,4	78,6
Q3	1 025,1	758,5	215,8	15,1	0,2	5,5	30,1	180,5	109,7	30,8	78,9	30,0	70,9
Q4	1 002,8	745,1	204,8	15,4	0,2	5,4	31,9	179,6	108,6	31,1	77,5	32,3	71,1
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2012 Q4	-20,1	-16,6	-2,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	1,0	4,1	-0,3	4,4	1,8	-3,1
2013 Q1	-28,5	-20,1	-3,2	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-0,3	-1,3	-1,1	-0,3	-0,4	1,1
Q2	-7,9	7,7	-5,3	0,2	0,0	-0,3	-0,1	1,1	3,0	2,2	0,8	-0,1	-1,9
Q3	-10,6	-1,5	-9,5	0,1	0,0	0,5	-0,2	-12,8	-4,9	-4,0	-0,9	-1,4	-7,9
Q4	-22,5	-13,4	-10,8	0,3	0,0	-0,1	1,5	-0,4	-1,1	0,4	-1,5	1,5	0,7

Quelle: EZB.

- 1) 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“.
- 2) Ohne Verbriefungen von Inter-MFI-Krediten.

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 Q1	7 142,0	772,4	456,3	2 735,4	846,7	1 621,3	76,5	261,8	221,2	150,5
Q2	7 154,9	775,6	463,7	2 745,1	843,2	1 625,1	79,7	254,2	219,4	148,9
Q3	7 155,8	792,4	462,4	2 769,2	788,2	1 585,1	87,4	255,6	267,1	148,4
Q4	7 165,4	785,2	472,0	2 727,8	793,1	1 618,7	91,2	253,6	273,6	150,1
2012 Q1	7 451,6	797,5	470,8	2 870,9	806,0	1 715,6	103,2	258,2	280,9	148,4
Q2	7 475,1	786,3	470,0	2 884,1	801,3	1 719,6	107,0	261,4	296,3	149,2
Q3	7 689,5	785,8	479,0	2 999,0	819,1	1 798,7	109,1	263,0	286,4	149,4
Q4	7 776,2	788,5	477,9	3 045,2	817,2	1 840,0	110,4	261,8	283,9	151,3
2013 Q1	7 913,5	797,5	477,1	3 077,0	833,9	1 912,9	115,0	266,7	281,4	152,0
Q2	7 855,5	776,9	476,2	3 067,5	831,4	1 907,0	99,6	265,7	277,2	153,9
Q3	7 952,2	769,5	479,9	3 085,9	852,6	1 979,2	95,0	265,3	269,2	155,5
Q4 ^(p)	8 022,6	756,1	481,1	3 144,2	867,3	2 013,6	85,7	263,4	255,0	156,2

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 Q1	2 735,4	2 318,3	624,9	1 286,3	236,1	17,2	153,7	417,1
Q2	2 745,1	2 328,2	629,8	1 289,2	235,1	16,7	157,4	416,8
Q3	2 769,2	2 350,3	635,9	1 311,4	227,3	16,8	158,9	418,9
Q4	2 727,8	2 304,7	634,3	1 266,3	223,6	16,4	164,2	423,1
2012 Q1	2 870,9	2 419,9	667,7	1 322,2	235,1	16,9	178,0	451,0
Q2	2 884,1	2 414,8	672,6	1 306,2	237,2	16,7	182,1	469,3
Q3	2 999,0	2 504,6	704,3	1 344,8	244,5	17,1	193,8	494,4
Q4	3 045,2	2 538,2	689,4	1 383,1	249,7	17,8	198,3	507,0
2013 Q1	3 077,0	2 584,2	714,3	1 389,2	253,9	17,4	209,5	492,8
Q2	3 067,5	2 565,0	681,5	1 402,7	255,0	17,4	208,4	502,4
Q3	3 085,9	2 575,1	680,6	1 407,2	259,1	17,7	210,4	510,8
Q4 ^(p)	3 144,2	2 619,3	657,5	1 480,6	258,8	17,9	204,5	524,8

3. Passiva und Reinvermögen

	Passiva								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen					Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate
					Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2011 Q1	6 921,6	263,4	39,9	465,9	5 976,8	3 288,1	1 863,5	825,2	175,6	220,4
Q2	6 943,4	263,0	42,4	454,6	6 006,9	3 309,9	1 874,7	822,3	176,4	211,5
Q3	7 052,5	270,7	41,6	409,9	6 139,5	3 292,3	2 026,4	820,8	190,7	103,3
Q4	7 068,8	263,7	41,3	408,8	6 167,1	3 302,3	2 050,8	813,9	188,0	96,6
2012 Q1	7 227,3	271,3	43,4	440,1	6 282,0	3 336,7	2 111,6	833,7	190,5	224,3
Q2	7 292,2	280,8	42,2	421,5	6 349,1	3 334,0	2 178,2	836,8	198,6	182,9
Q3	7 365,7	292,0	44,1	452,6	6 388,4	3 379,5	2 173,6	835,4	188,7	323,8
Q4	7 467,6	266,4	49,0	480,7	6 459,9	3 412,9	2 218,0	828,9	211,6	308,6
2013 Q1	7 568,8	281,3	48,4	497,8	6 526,7	3 456,2	2 219,4	851,1	214,7	344,7
Q2	7 617,9	280,6	45,4	506,7	6 561,7	3 470,4	2 243,2	848,1	223,4	237,7
Q3	7 642,4	279,1	45,9	522,7	6 579,3	3 509,5	2 223,3	846,5	215,4	309,7
Q4 ^(p)	7 722,1	268,9	46,4	550,3	6 645,0	3 555,3	2 247,1	842,7	211,5	300,5

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2013 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							654 -72
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 272	129	805	64	274	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		34	13	10	5	6	
Abschreibungen		383	103	218	11	52	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾		519	269	226	27	-3	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto Arbeitnehmerentgelt							8
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen Vermögenseinkommen		608	31	236	268	72	108
Zinsen		313	28	52	162	72	44
Sonstige Vermögenseinkommen		294	3	185	106	0	63
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾		2 112	1 728	96	42	247	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto Einkommen- und Vermögensteuer Sozialbeiträge		348 490	268 490	68	12	0	2 1
Monetäre Sozialleistungen		504	1	18	36	448	1
Sonstige laufende Transfers		210	75	28	51	56	12
Nettoprämien für Schadenversicherungen		47	34	11	1	1	2
Schadenversicherungsleistungen		48			48		1
Sonstige		114	40	16	2	55	9
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾		2 085	1 492	17	43	533	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto Konsumausgaben		1 962	1 399			564	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 743	1 399			345	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		219				219	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		14	0	1	13	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾		123	108	16	30	-31	-80
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen Bruttoinvestitionen		426	137	221	11	57	
Bruttoanlageinvestitionen		452	137	247	11	57	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		-26	0	-26	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		0	-1	3	0	-2	0
Vermögenstransfers		48	11	2	1	34	11
Vermögenswirksame Steuern		9	8	1	0		0
Sonstige Vermögenstransfers		40	3	2	1	34	11
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾		89	74	33	32	-51	-89
Statistische Abweichung		0	-13	13	0	0	0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen 2013 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						581
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 209	514	1 259	108	329	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	251					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 460					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	519	269	226	27	-3	
Arbeitnehmerentgelt	1 276	1 276				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	300				300	-14
Vermögenseinkommen	624	213	106	283	22	91
Zinsen	307	49	33	216	9	51
Sonstige Vermögenseinkommen	317	164	73	66	13	40
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	2 112	1 728	96	42	247	
Einkommen- und Vermögensteuer	349				349	1
Sozialbeiträge	489	1	19	52	417	2
Monetäre Sozialleistungen	503	503				3
Sonstige laufende Transfers	183	94	16	49	25	38
Nettoprämien für Schadenversicherungen	48			48		1
Schadenversicherungsleistungen	46	36	9	1	0	2
Sonstige	89	58	6	0	24	35
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	2 085	1 492	17	43	533	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14	14				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	123	108	16	30	-31	-80
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	383	103	218	11	52	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	57	11	25	3	18	2
Vermögenswirksame Steuern	9				9	0
Sonstige Vermögenstransfers	49	11	25	3	9	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	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2013 Q4								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen								
Forderungen insgesamt		20 210	18 054	32 535	18 078	7 647	4 509	18 688
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				391				
Bargeld und Einlagen		7 143	2 077	9 850	2 206	792	786	3 039
Kurzfristige Schuldverschreibungen		39	60	481	412	56	26	669
Langfristige Schuldverschreibungen		1 262	270	6 250	3 106	3 053	428	4 186
Kredite		87	3 146	12 867	4 549	489	858	2 756
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		66	2 017	10 139	3 420	369	776	.
Anteilsrechte		4 757	8 654	1 927	7 357	2 863	1 597	7 199
Börsennotierte Aktien		837	1 237	441	2 388	426	264	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 468	7 057	1 201	3 765	440	1 134	.
Investmentzertifikate		1 452	360	285	1 204	1 997	199	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 416	179	3	0	244	8	265
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		506	3 667	765	448	150	806	574
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		87	139	-703	141	70	43	83
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		82	89	-357	-103	-10	-81	-144
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3	-4	-69	-23	0	8	-58
Langfristige Schuldverschreibungen		-27	-10	-127	74	48	-7	102
Kredite		-1	-3	-110	-10	4	67	-33
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	17	-44	6	5	48	.
Anteilsrechte		-3	24	38	225	33	12	219
Börsennotierte Aktien		-5	-10	20	14	-2	-1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		6	28	7	175	6	15	.
Investmentzertifikate		-4	6	10	36	29	-2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		43	-2	0	0	-1	0	8
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-3	44	-77	-22	-3	44	-12
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		241	274	-37	30	28	11	-177
Währungsgold und SZRs				-39				
Bargeld und Einlagen		-2	2	-18	-21	0	1	-23
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0	-1	0	-5	0	0	-8
Langfristige Schuldverschreibungen		-2	3	44	-21	5	1	-60
Kredite		0	-10	-47	-9	0	11	-13
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-12	-11	-3	0	14	.
Anteilsrechte		196	286	21	88	24	3	14
Börsennotierte Aktien		74	105	1	103	15	15	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		89	179	18	-41	-2	-16	.
Investmentzertifikate		33	1	3	26	11	4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		42	0	0	0	0	0	1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		7	-5	2	-3	0	-6	-88
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz zu Quartalsende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		20 538	18 468	31 795	18 249	7 745	4 563	18 595
Währungsgold und SZRs				352				
Bargeld und Einlagen		7 224	2 168	9 476	2 082	781	706	2 873
Kurzfristige Schuldverschreibungen		36	55	412	383	56	34	604
Langfristige Schuldverschreibungen		1 232	264	6 166	3 159	3 105	422	4 228
Kredite		86	3 134	12 710	4 530	493	936	2 710
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		66	2 023	10 085	3 423	374	837	.
Anteilsrechte		4 950	8 964	1 985	7 670	2 920	1 612	7 433
Börsennotierte Aktien		906	1 332	462	2 505	439	278	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 563	7 264	1 225	3 899	443	1 133	.
Investmentzertifikate		1 481	367	298	1 266	2 038	200	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 500	178	3	0	243	8	274
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		510	3 707	689	423	147	844	474
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2013 Q4								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 878	27 829	31 652	17 573	7 683	10 841	16 876
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			33	23 023	35	0	284	2 519
Kurzfristige Schuldverschreibungen			91	583	111	2	680	276
Langfristige Schuldverschreibungen			992	4 300	3 151	50	6 913	3 148
Kredite		6 165	8 480		4 144	295	2 291	3 378
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 821	6 246		2 428	109	2 032	.
Anteilsrechte		8	14 449	2 612	9 889	516	4	6 875
Börsennotierte Aktien			4 202	493	284	148	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	10 247	1 274	2 710	367	4	.
Investmentzertifikate				846	6 896			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		37	351	70	1	6 656	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		668	3 433	1 063	241	165	667	679
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 422	13 332	-9 775	883	505	-36	-6 332	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		26	93	-689	121	44	94	172
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-503	0	0	-4	-16
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-13	-76	-14	0	-52	8
Langfristige Schuldverschreibungen			29	-36	-14	2	64	7
Kredite		-4	-14		-96	-12	81	-40
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-2	8		-37	1	65	.
Anteilsrechte		0	68	-7	260	3	0	221
Börsennotierte Aktien			22	3	2	1	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	47	13	141	2	0	.
Investmentzertifikate				-23	117			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	0	0	48	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		30	22	-67	-15	4	5	-9
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	89	61	47	-14	20	26	-51	-89
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-9	502	1	-60	68	31	-125
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-43	0	0	0	-19
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	-3	-2	0	0	-8
Langfristige Schuldverschreibungen			-13	-10	-17	0	47	-37
Kredite		-9	-4		-68	2	4	8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-6	-6		-27	1	-1	.
Anteilsrechte		0	501	72	52	21	0	-14
Börsennotierte Aktien			292	75	24	12	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	209	1	-66	9	0	.
Investmentzertifikate				-4	94			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	42	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		0	18	-16	-24	3	-19	-55
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	12	249	-227	-38	89	-40	-20	-52
Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 895	28 423	30 964	17 634	7 796	10 966	16 923
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			33	22 477	35	0	280	2 484
Kurzfristige Schuldverschreibungen			77	503	95	2	627	277
Langfristige Schuldverschreibungen			1 008	4 255	3 121	51	7 024	3 118
Kredite		6 152	8 462		3 980	285	2 375	3 346
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 813	6 248		2 364	110	2 096	.
Anteilsrechte		8	15 018	2 678	10 201	540	5	7 083
Börsennotierte Aktien			4 515	570	310	161	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	10 503	1 288	2 785	378	4	.
Investmentzertifikate				819	7 107			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		37	353	70	1	6 746	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		699	3 473	981	202	171	654	615
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 320	13 643	-9 955	831	614	-51	-6 402	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2009	2010	2011	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 449	4 510	4 622	4 673	4 678	4 683	4 693	4 709
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	88	85	99	128	126	128	126	129
Abschreibungen	1 388	1 419	1 462	1 496	1 503	1 509	1 516	1 523
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 089	2 187	2 245	2 175	2 167	2 173	2 191	2 203
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 969	2 804	3 017	2 878	2 819	2 767	2 731	2 702
Zinsen	1 593	1 381	1 546	1 463	1 407	1 359	1 317	1 282
Sonstige Vermögenseinkommen	1 376	1 423	1 472	1 415	1 412	1 407	1 413	1 420
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 534	7 754	7 977	8 008	8 014	8 031	8 062	8 096
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 027	1 056	1 114	1 171	1 178	1 195	1 203	1 211
Sozialbeiträge	1 678	1 704	1 752	1 786	1 793	1 799	1 808	1 815
Monetäre Sozialleistungen	1 771	1 815	1 843	1 885	1 897	1 908	1 920	1 930
Sonstige laufende Transfers	773	776	781	790	794	801	810	816
Nettoprämien für Schadenversicherungen	181	181	182	184	184	185	186	186
Schadenversicherungsleistungen	182	182	183	186	186	187	188	188
Sonstige	410	413	415	419	423	430	437	442
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 427	7 644	7 869	7 899	7 902	7 913	7 940	7 972
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 147	7 306	7 471	7 512	7 515	7 528	7 551	7 576
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 380	6 537	6 699	6 741	6 742	6 754	6 774	6 796
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	767	769	772	770	773	775	777	780
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	56	58	58	57	56	57	57
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	280	338	398	387	387	385	390	396
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 703	1 780	1 873	1 777	1 747	1 731	1 730	1 722
Bruttoanlageinvestitionen	1 752	1 761	1 817	1 767	1 739	1 726	1 719	1 719
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-50	19	56	10	8	5	12	3
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	1	9	2	0	0	2
Vermögenstransfers	183	221	173	193	199	206	201	166
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	26	27	30	31	33
Sonstige Vermögenstransfers	149	196	142	167	172	176	170	133
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-27	-15	-8	109	153	176	189	213

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelaufkommen	2009	2010	2011	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 014	8 201	8 428	8 472	8 474	8 493	8 525	8 563
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	894	942	974	978	977	982	988	990
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 908	9 143	9 402	9 450	9 451	9 476	9 514	9 553
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 089	2 187	2 245	2 175	2 167	2 173	2 191	2 203
Arbeitnehmerentgelt	4 459	4 521	4 634	4 686	4 692	4 698	4 708	4 724
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 000	1 040	1 084	1 117	1 115	1 121	1 125	1 130
Vermögenseinkommen	2 956	2 809	3 031	2 908	2 860	2 805	2 769	2 741
Zinsen	1 556	1 334	1 492	1 426	1 374	1 327	1 285	1 251
Sonstige Vermögenseinkommen	1 400	1 475	1 539	1 482	1 487	1 479	1 485	1 490
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 534	7 754	7 977	8 008	8 014	8 031	8 062	8 096
Einkommen- und Vermögensteuern	1 032	1 059	1 119	1 176	1 183	1 199	1 208	1 216
Sozialbeiträge	1 676	1 705	1 753	1 783	1 790	1 796	1 805	1 812
Monetäre Sozialleistungen	1 764	1 809	1 837	1 879	1 890	1 902	1 914	1 924
Sonstige laufende Transfers	668	669	673	683	685	688	693	696
Nettoprämien für Schadenversicherungen	182	182	183	186	186	187	188	188
Schadenversicherungsleistungen	178	176	177	179	179	180	181	182
Sonstige	308	310	313	318	319	322	324	326
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 427	7 644	7 869	7 899	7 902	7 913	7 940	7 972
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	56	58	58	57	56	57	57
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	280	338	398	387	387	385	390	396
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 388	1 419	1 462	1 496	1 503	1 509	1 516	1 523
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	192	230	180	205	211	219	215	184
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	26	27	30	31	33
Sonstige Vermögenstransfers	158	205	148	179	184	190	184	151
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2009	2010	2011	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 459	4 521	4 634	4 686	4 692	4 698	4 708	4 724
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 440	1 449	1 491	1 494	1 498	1 504	1 512	1 517
Empfangene Zinsen (+)	234	202	228	222	217	213	207	203
Geleistete Zinsen (-)	148	124	147	131	125	120	116	114
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	729	721	748	745	737	728	732	739
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	842	849	883	932	940	948	956	962
Sozialbeiträge, netto (-)	1 673	1 699	1 747	1 781	1 788	1 795	1 803	1 810
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 759	1 804	1 832	1 874	1 885	1 897	1 908	1 918
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	70	70	68	71	74	74	73	74
= Verfügbares Einkommen, brutto	6 019	6 083	6 214	6 238	6 240	6 240	6 255	6 280
Konsumausgaben (-)	5 157	5 290	5 441	5 474	5 471	5 478	5 491	5 507
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	61	55	58	57	56	56	57	57
= Sparen, brutto	923	849	831	820	826	818	821	829
Abschreibungen (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	9	13	2	1	0	-1	-3	-4
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-381	625	-295	-187	-593	-444	-216	-189
= Reinvermögensänderung	171	1 101	143	233	-170	-30	198	229
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	555	558	573	554	549	543	542	540
Abschreibungen (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	1	43	124	192	173	167	135	97
Bargeld und Einlagen	121	118	118	224	228	218	189	130
Geldmarktfondsanteile	-46	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-15
Schuldverschreibungen ¹⁾	-74	-16	29	-2	-16	-21	-28	-18
Langfristige Forderungen	492	430	224	151	198	187	213	228
Einlagen	82	58	54	12	7	8	24	53
Schuldverschreibungen	0	24	57	-94	-109	-106	-112	-89
Anteilsrechte	178	99	-3	101	151	130	135	89
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	126	93	44	63	70	42	46	27
Investmentzertifikate	52	7	-47	38	81	88	89	62
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	232	249	116	132	149	156	166	175
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	107	114	88	14	-1	-12	-3	-20
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	65	147	81	25	21	1	7	-4
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	-643	480	194	-773	-1 009	-953	-668	-717
Forderungen	291	188	-405	525	337	434	389	473
Anteilsrechte	87	54	-347	288	233	284	323	444
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	191	120	15	182	164	130	83	70
Übrige Veränderungen, netto (+)	-39	-98	-84	-1	-15	-17	-11	-5
= Reinvermögensänderung	171	1 101	143	233	-170	-30	198	229
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	29 221	29 873	30 244	29 625	29 183	29 197	29 312	29 041
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 768	5 820	5 957	6 128	6 141	6 182	6 159	6 209
Bargeld und Einlagen	5 474	5 597	5 728	5 950	5 980	6 032	6 019	6 076
Geldmarktfondsanteile	242	184	166	121	112	109	101	97
Schuldverschreibungen ¹⁾	51	39	63	58	48	42	39	36
Langfristige Forderungen	11 647	12 230	12 007	12 703	12 897	12 908	13 140	13 417
Einlagen	970	1 027	1 082	1 096	1 103	1 113	1 125	1 148
Schuldverschreibungen	1 443	1 447	1 394	1 358	1 276	1 311	1 262	1 232
Anteilsrechte	4 109	4 261	3 907	4 310	4 485	4 444	4 656	4 853
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 982	3 060	2 823	3 068	3 176	3 134	3 305	3 469
Investmentzertifikate	1 127	1 201	1 083	1 242	1 309	1 310	1 351	1 384
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 125	5 494	5 625	5 939	6 034	6 039	6 098	6 184
Übrige Nettoforderungen (+)	279	266	218	195	158	187	198	169
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 936	6 110	6 205	6 196	6 169	6 168	6 165	6 152
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 968	5 213	5 281	5 290	5 279	5 282	5 276	5 268
= Reinvermögen	40 978	42 079	42 222	42 455	42 210	42 305	42 644	42 684

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2009	2010	2011	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 520	4 663	4 823	4 846	4 842	4 852	4 870	4 893
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 790	2 834	2 932	2 977	2 979	2 984	2 990	2 999
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	44	36	45	53	53	54	54	56
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 686	1 793	1 846	1 815	1 810	1 814	1 826	1 838
Abschreibungen (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
= Nettobetriebsüberschuss (+)	904	993	1 019	966	957	957	965	972
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	533	550	565	545	544	533	529	523
Empfangene Zinsen	172	158	164	150	143	137	133	131
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	361	392	401	396	402	396	396	392
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	296	257	286	270	259	249	240	234
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 140	1 286	1 298	1 242	1 243	1 241	1 254	1 261
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	932	923	977	954	946	938	944	944
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	151	169	192	201	200	205	204	206
Empfangene Sozialbeiträge (+)	71	69	74	74	74	73	73	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	47	45	48	49	49	51	52	51
= Sparen, netto	13	150	85	42	52	50	57	63
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	65	145	211	133	102	90	88	83
Bruttoanlageinvestitionen (+)	899	927	982	964	945	939	936	939
Abschreibungen (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-52	19	55	18	11	8	13	10
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	95	34	-28	63	47	39	53	73
Bargeld und Einlagen	88	67	6	75	80	81	91	110
Geldmarktfondsanteile	39	-32	-46	-7	-5	-15	-13	-10
Schuldverschreibungen ¹⁾	-31	-1	12	-5	-27	-27	-25	-27
Langfristige Forderungen	149	433	489	241	209	82	91	105
Einlagen	-1	22	72	-4	-35	-32	-1	2
Schuldverschreibungen	22	24	-28	7	6	-2	-5	-14
Anteilsrechte	104	249	298	132	172	105	117	125
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	24	138	147	106	67	11	-19	-8
Übrige Nettoforderungen (+)	82	5	-64	25	59	101	52	55
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	31	164	238	160	123	35	-22	-6
Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet	-105	1	137	-136	-127	-158	-145	-126
Darunter: Schuldverschreibungen	90	66	48	119	105	90	87	83
Anteilsrechte	262	237	218	191	170	154	182	190
Börsennotierte Aktien	64	31	27	27	11	21	23	30
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	198	206	191	164	159	134	159	159
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	82	65	67	64	67	66	63	66
= Sparen, netto	13	150	85	42	52	50	57	63
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 933	1 958	1 931	1 990	1 953	1 940	1 969	2 052
Bargeld und Einlagen	1 632	1 695	1 705	1 777	1 757	1 765	1 798	1 880
Geldmarktfondsanteile	213	182	134	130	127	113	111	117
Schuldverschreibungen ¹⁾	87	81	92	83	69	62	60	55
Langfristige Forderungen	10 376	10 852	10 886	11 640	11 947	11 768	12 239	12 531
Einlagen	161	174	236	283	269	263	280	287
Schuldverschreibungen	236	253	240	267	281	261	270	264
Anteilsrechte	7 234	7 544	7 360	7 962	8 257	8 103	8 542	8 846
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 745	2 880	3 049	3 128	3 140	3 142	3 146	3 134
Übrige Nettoforderungen	465	382	465	392	444	455	447	444
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 460	9 709	9 864	9 991	9 979	9 936	9 914	9 899
Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 684	4 659	4 698	4 474	4 446	4 403	4 360	4 289
Darunter: Schuldverschreibungen	814	882	876	1 035	1 055	1 052	1 083	1 085
Anteilsrechte	12 588	13 149	12 459	13 378	13 789	13 654	14 449	15 018
Börsennotierte Aktien	3 509	3 805	3 287	3 748	3 891	3 853	4 202	4 515
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 080	9 344	9 172	9 630	9 898	9 801	10 247	10 503

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2009	2010	2011	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	-41	-6	54	44	20	-18	-39	-66
Bargeld und Einlagen	-33	-9	14	15	11	8	3	-14
Geldmarktfondsanteile	6	-8	16	32	10	-12	-19	-34
Schuldverschreibungen ¹⁾	-14	11	24	-3	0	-13	-22	-18
Langfristige Forderungen	293	294	131	187	176	210	244	301
Einlagen	15	-5	9	-17	-19	-15	-18	-9
Schuldverschreibungen	104	191	41	137	96	109	110	133
Kredite	9	32	12	9	11	10	1	4
Börsennotierte Aktien	-49	-1	-11	-8	0	0	10	1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-14	12	13	2	2	1	6	11
Investmentzertifikate	228	66	68	64	85	105	135	160
Übrige Nettoforderungen (+)	17	7	-30	-43	-25	-28	-33	-2
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	1	3	7	5	3	3	0
Kredite	-4	7	11	-15	0	-7	-23	-5
Anteilsrechte	5	6	4	1	2	2	1	5
Versicherungstechnische Rückstellungen	247	281	115	155	170	175	183	197
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	241	262	111	139	155	164	170	181
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	6	19	4	16	15	12	13	16
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	15	1	22	41	-6	-9	8	37
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	197	119	-105	197	148	132	97	98
Übrige Nettoforderungen	34	-6	14	236	133	94	3	-64
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	13	-1	-48	67	55	84	72	65
Versicherungstechnische Rückstellungen	169	136	16	190	168	130	82	69
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	197	125	19	188	165	129	81	68
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-28	11	-3	2	2	1	1	1
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	49	-22	-59	176	59	12	-54	-100
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	331	330	371	408	413	366	356	335
Bargeld und Einlagen	195	190	193	209	218	201	201	193
Geldmarktfondsanteile	95	88	102	125	125	107	99	87
Schuldverschreibungen ¹⁾	41	52	76	74	69	59	56	56
Langfristige Forderungen	5 649	6 041	6 046	6 643	6 774	6 769	6 897	7 020
Einlagen	612	605	611	594	595	596	591	589
Schuldverschreibungen	2 467	2 638	2 660	3 000	3 030	3 031	3 053	3 105
Kredite	436	469	481	491	490	487	489	493
Börsennotierte Aktien	397	422	377	404	413	410	426	439
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	412	417	421	433	435	435	440	443
Investmentzertifikate	1 325	1 489	1 496	1 722	1 812	1 810	1 898	1 951
Übrige Nettoforderungen (+)	225	247	262	252	249	240	230	219
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	42	43	46	55	55	52	52	53
Kredite	281	292	301	284	302	300	295	285
Anteilsrechte	441	447	403	471	491	499	516	540
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 586	6 003	6 134	6 479	6 593	6 597	6 656	6 746
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 801	5 188	5 318	5 645	5 742	5 745	5 804	5 895
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	785	815	816	834	851	851	852	851
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-146	-168	-204	13	-5	-73	-36	-51

Quelle: EZB.

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



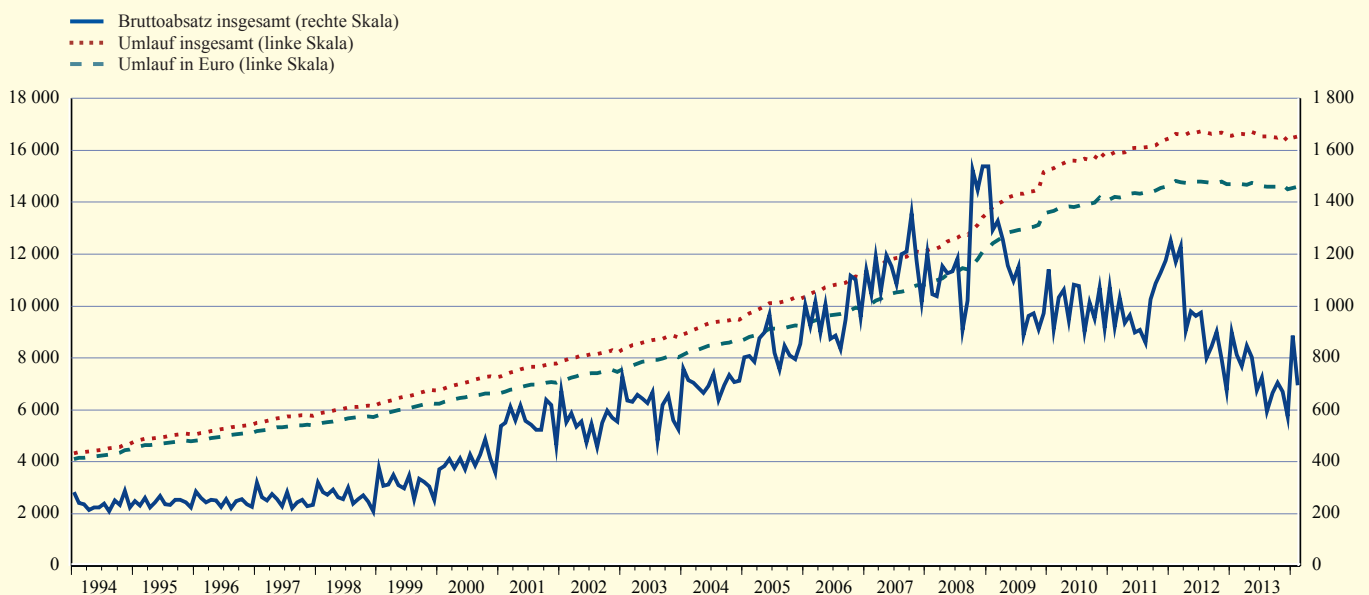
FINANZMÄRKTE

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

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen				Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2013 Febr.	16 992,2	707,5	-5,3	14 716,0	667,2	4,0	16 626,3	813,2	38,8	0,4	-20,8	-0,6
März	16 922,9	686,2	-66,9	14 691,4	635,6	-22,0	16 623,6	767,8	-17,8	-0,2	-14,2	-1,0
April	16 916,2	757,6	-6,4	14 678,8	709,0	-12,3	16 602,3	847,1	-5,5	-0,2	-11,2	-1,3
Mai	16 985,8	709,9	70,7	14 753,8	664,0	76,3	16 693,1	803,0	95,0	0,0	15,7	-0,9
Juni	16 922,6	600,2	-62,8	14 701,7	557,6	-51,7	16 625,7	674,8	-61,6	-0,2	-23,1	-0,8
Juli	16 856,0	639,5	-66,3	14 629,7	590,8	-71,4	16 536,9	725,5	-77,4	-0,9	-54,7	-1,3
Aug.	16 831,2	515,5	-25,0	14 603,3	481,9	-26,7	16 520,7	593,9	-19,1	-0,7	16,3	-0,9
Sept.	16 842,5	605,7	11,8	14 597,7	555,2	-5,1	16 509,6	666,1	-4,1	-0,6	42,2	-0,2
Okt.	16 847,0	641,9	5,6	14 589,3	571,8	-7,3	16 478,9	704,9	-20,1	-0,9	-35,8	-0,5
Nov.	16 960,0	597,5	113,1	14 673,5	538,7	84,5	16 567,2	669,9	87,3	-0,7	21,1	-0,4
Dez.	16 793,1	515,0	-176,6	14 509,3	476,9	-174,1	16 364,8	574,8	-204,0	-1,1	-102,9	-1,4
2014 Jan.	.	.	.	14 545,5	735,8	35,1	16 474,7	886,7	91,9	-0,6	71,2	0,1
Febr.	.	.	.	14 594,0	573,5	52,7	16 522,8	694,7	64,3	-0,4	3,7	0,0
Langfristig												
2013 Febr.	15 651,7	230,3	-7,4	13 447,9	204,9	-1,8	15 106,4	244,9	23,6	1,4	-32,7	0,7
März	15 593,7	246,8	-55,2	13 444,9	216,5	-0,1	15 121,6	250,0	2,9	0,9	8,5	-0,1
April	15 590,3	247,7	-3,1	13 430,5	217,2	-14,0	15 105,7	248,9	-1,7	0,9	-8,5	-0,6
Mai	15 660,0	254,4	70,9	13 506,5	223,2	77,2	15 192,2	260,8	90,8	1,0	22,9	-0,3
Juni	15 638,9	208,2	-20,5	13 499,7	181,6	-6,2	15 170,5	201,4	-16,7	0,7	-9,6	-0,2
Juli	15 567,1	204,7	-71,9	13 415,3	173,2	-84,1	15 069,6	195,4	-91,8	0,2	-52,4	-0,9
Aug.	15 559,8	117,1	-7,4	13 404,6	97,5	-10,8	15 065,8	112,5	-7,6	0,3	35,1	-0,1
Sept.	15 577,8	223,1	18,4	13 411,8	190,1	7,6	15 073,7	216,2	16,6	0,2	57,3	0,6
Okt.	15 607,8	248,9	30,1	13 422,7	198,9	11,0	15 070,3	228,1	5,0	0,0	-6,6	0,6
Nov.	15 727,1	251,8	118,2	13 516,9	210,0	93,2	15 179,1	240,0	107,5	0,3	47,7	1,0
Dez.	15 636,7	153,4	-90,9	13 434,9	132,5	-82,5	15 083,7	147,9	-87,5	0,3	-28,3	0,7
2014 Jan.	.	.	.	13 407,0	237,7	-27,8	15 095,6	290,0	-2,0	0,3	4,3	1,5
Febr.	.	.	.	13 453,4	198,2	54,5	15 137,7	231,0	61,7	0,5	5,8	1,1

A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz
(in Mrd €)



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

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2012	16 575	5 399	3 225	995	6 270	684	958	589	81	69	187	32
2013	16 365	4 887	3 179	1 073	6 553	674	728	385	64	65	187	29
2013 Q1	16 624	5 261	3 223	1 024	6 426	689	827	439	82	62	212	32
Q2	16 626	5 122	3 235	1 032	6 558	678	775	408	65	67	201	34
Q3	16 510	5 004	3 221	1 063	6 552	671	662	350	52	64	171	25
Q4	16 365	4 887	3 179	1 073	6 553	674	650	341	56	66	162	25
2013 Nov.	16 567	4 971	3 220	1 085	6 617	675	670	319	56	70	194	31
Dez.	16 365	4 887	3 179	1 073	6 553	674	575	356	47	53	100	19
2014 Jan.	16 475	4 925	3 205	1 097	6 578	669	887	468	67	84	228	40
Febr.	16 523	4 892	3 200	1 092	6 658	681	695	334	57	61	199	44
Kurzfristig												
2012	1 488	601	136	82	606	64	703	490	37	53	103	21
2013	1 281	474	110	75	570	52	511	315	26	48	102	21
2013 Q1	1 502	582	139	91	621	68	575	361	31	48	112	23
Q2	1 455	558	134	90	620	54	538	337	25	52	100	23
Q3	1 436	539	132	90	627	47	487	294	25	46	104	18
Q4	1 281	474	110	75	570	52	445	269	22	45	90	18
2013 Nov.	1 388	513	124	87	612	51	430	250	21	44	93	21
Dez.	1 281	474	110	75	570	52	427	285	20	41	66	15
2014 Jan.	1 379	533	119	87	587	53	597	373	22	57	115	29
Febr.	1 385	544	122	85	581	52	464	260	32	48	100	23
Langfristig²⁾												
2012	15 087	4 798	3 090	913	5 665	621	255	99	45	16	83	12
2013	15 084	4 413	3 069	998	5 982	622	217	69	38	17	85	8
2013 Q1	15 122	4 678	3 084	933	5 805	621	252	78	50	14	100	9
Q2	15 170	4 564	3 101	942	5 939	624	237	71	40	16	101	10
Q3	15 074	4 465	3 089	972	5 924	623	175	56	26	18	67	8
Q4	15 084	4 413	3 069	998	5 982	622	205	72	34	20	72	7
2013 Nov.	15 179	4 457	3 096	997	6 005	624	240	69	35	26	100	10
Dez.	15 084	4 413	3 069	998	5 982	622	148	71	27	12	34	4
2014 Jan.	15 096	4 392	3 087	1 010	5 991	616	290	95	45	26	113	11
Febr.	15 138	4 348	3 078	1 006	6 077	629	231	73	25	12	100	21
<i>Darunter: Festverzinslich</i>												
2012	10 527	2 811	1 295	823	5 154	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 799	2 648	1 422	896	5 381	452	146	36	20	15	69	6
2013 Q1	10 663	2 766	1 347	841	5 259	450	165	41	25	12	80	7
Q2	10 775	2 719	1 391	848	5 363	455	156	34	21	13	79	8
Q3	10 762	2 671	1 414	872	5 352	454	124	32	14	14	58	5
Q4	10 799	2 648	1 422	896	5 381	452	138	37	19	18	59	5
2013 Nov.	10 850	2 667	1 433	896	5 401	453	158	37	20	24	71	6
Dez.	10 799	2 648	1 422	896	5 381	452	90	27	16	12	34	2
2014 Jan.	10 810	2 634	1 428	905	5 396	448	213	59	26	23	97	8
Febr.	10 870	2 604	1 429	902	5 476	461	175	39	14	11	93	18
<i>Darunter: Variabel Verzinslich</i>												
2012	4 133	1 733	1 699	87	439	175	77	38	24	1	8	5
2013	3 872	1 561	1 543	98	501	169	59	28	16	2	11	2
2013 Q1	4 012	1 660	1 638	89	455	170	69	30	22	1	13	3
Q2	3 960	1 606	1 610	91	485	168	68	31	16	2	17	2
Q3	3 896	1 580	1 572	97	477	169	41	20	11	3	4	2
Q4	3 872	1 561	1 543	98	501	169	59	31	14	2	10	2
2013 Nov.	3 909	1 581	1 558	97	503	170	72	28	13	2	25	4
Dez.	3 872	1 561	1 543	98	501	169	53	40	11	1	0	1
2014 Jan.	3 877	1 558	1 547	101	504	167	65	31	16	4	11	3
Febr.	3 857	1 546	1 537	100	507	168	45	28	10	0	4	3

Quelle: EZB.

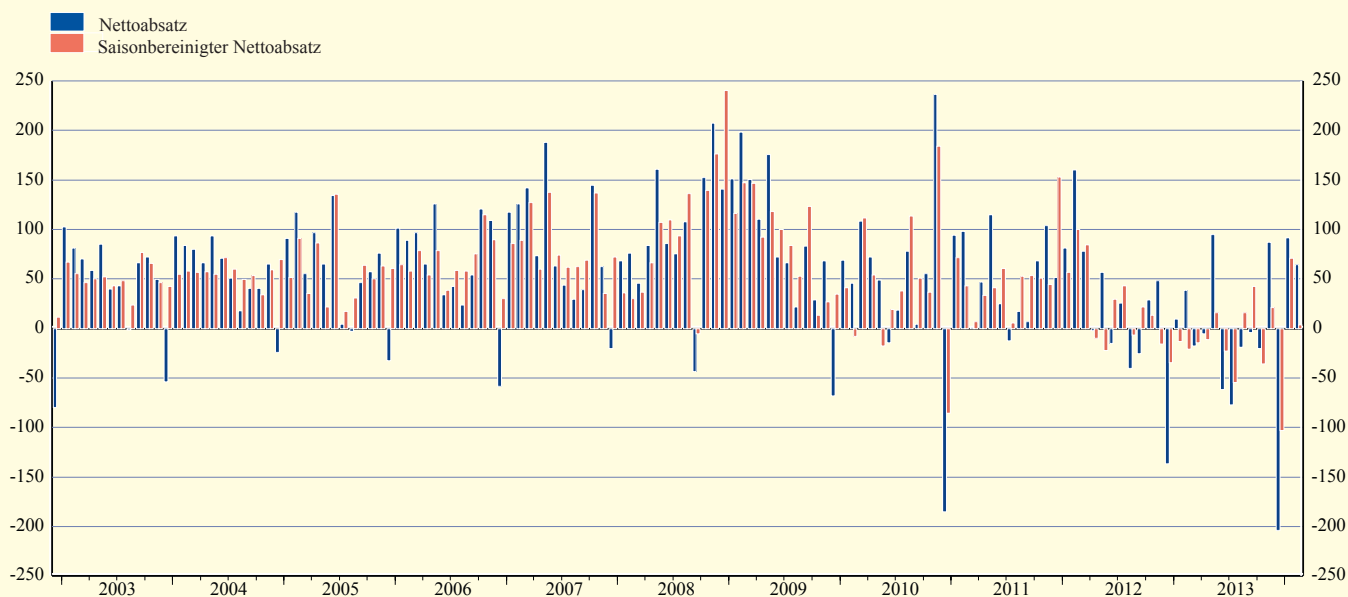
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der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

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

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2012	21,6	-8,1	3,0	10,6	13,0	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-14,9	-39,8	-5,4	7,0	23,9	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 Q1	10,2	-46,2	-6,0	9,2	51,8	1,5	-16,1	-60,9	1,5	6,7	35,8	0,7
Q2	9,3	-40,8	5,1	3,5	44,7	-3,3	-6,2	-39,6	4,4	2,4	29,7	-3,0
Q3	-33,5	-36,7	-4,2	11,2	-1,7	-2,1	1,2	-35,5	9,8	11,7	15,9	-0,6
Q4	-45,6	-35,5	-16,4	3,9	0,9	1,4	-39,2	-24,4	-36,8	6,7	14,5	0,9
2013 Nov.	87,3	-5,9	13,5	10,8	63,9	4,9	21,1	-10,3	-9,2	12,3	24,1	4,3
Dez.	-204,0	-79,6	-49,9	-10,8	-63,3	-0,4	-102,9	-52,3	-68,3	-1,7	18,3	1,2
2014 Jan.	91,9	27,6	23,5	22,0	24,1	-5,3	71,2	9,6	36,5	20,5	5,7	-1,2
Febr.	64,3	-27,6	-0,8	-1,4	81,3	12,8	3,7	-57,2	6,6	-4,9	47,6	11,5
Langfristig												
2012	31,6	0,5	1,1	10,4	15,4	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	3,2	-29,4	-2,0	7,5	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 Q1	7,8	-39,2	-5,8	6,2	46,6	0,0	-6,2	-46,8	1,4	5,9	34,9	-1,5
Q2	24,1	-33,1	6,8	4,0	45,1	1,3	1,6	-39,1	6,9	3,0	31,0	-0,2
Q3	-27,6	-30,8	-3,5	10,9	-4,4	0,1	13,3	-27,6	7,3	11,5	19,7	2,5
Q4	8,4	-14,7	-5,7	9,1	19,8	-0,2	4,2	-5,0	-23,3	9,7	22,2	0,6
2013 Nov.	107,5	4,7	12,9	14,0	75,4	0,7	47,7	7,5	-9,8	14,2	36,0	-0,2
Dez.	-87,5	-40,6	-25,7	1,5	-21,4	-1,4	-28,3	-22,2	-37,8	5,2	25,2	1,2
2014 Jan.	-2,0	-28,1	15,1	9,5	7,9	-6,4	4,3	-32,0	27,2	11,8	3,2	-5,9
Febr.	61,7	-38,9	0,2	0,5	86,5	13,4	5,8	-62,9	5,3	-0,7	52,1	11,9

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



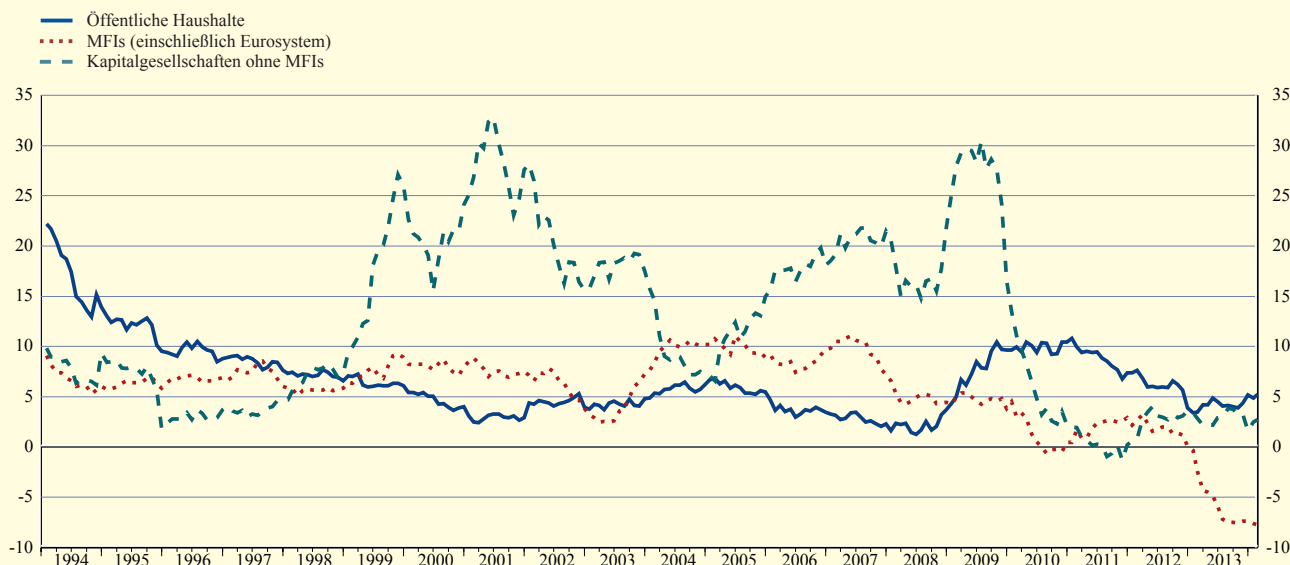
Quelle: EZB.

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

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2013 Febr.	0,4	-4,4	0,9	13,7	2,6	0,3	-0,6	-8,4	2,9	14,4	3,2	-6,1
März	-0,2	-6,1	-0,6	13,1	3,6	-0,8	-1,0	-9,5	1,5	12,0	3,9	-4,7
April	-0,2	-6,2	-0,7	12,8	3,5	0,4	-1,3	-10,6	2,3	11,7	3,4	-2,7
Mai	0,0	-6,5	-0,5	11,2	4,4	-0,4	-0,9	-11,5	3,4	8,5	5,2	-2,9
Juni	-0,2	-7,3	0,4	10,3	4,3	-2,6	-0,8	-10,8	1,1	5,5	6,3	-2,1
Juli	-0,9	-8,7	0,8	10,1	4,1	-4,7	-1,3	-11,6	1,4	5,6	5,9	-5,6
Aug.	-0,7	-9,2	1,7	10,6	4,1	-3,6	-0,9	-9,9	0,5	7,2	5,1	-1,4
Sept.	-0,6	-8,9	2,1	10,2	4,0	-3,8	-0,2	-8,4	2,7	8,4	4,3	-3,2
Okt.	-0,9	-9,0	1,1	10,2	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,1	8,7	4,2	-5,0
Nov.	-0,7	-8,8	1,0	10,3	4,0	-2,6	-0,4	-5,9	-1,2	12,1	2,8	-2,2
Dez.	-1,1	-8,9	-2,0	8,4	4,6	-1,1	-1,4	-6,9	-5,0	11,0	2,8	0,2
2014 Jan.	-0,6	-8,1	-0,8	9,7	4,4	-2,0	0,1	-4,5	-2,9	14,0	3,0	2,0
Febr.	-0,4	-7,8	-1,1	8,5	4,5	0,7	0,0	-5,6	-2,7	9,9	3,9	2,9
	Langfristig											
2013 Febr.	1,4	-2,4	-0,3	14,6	3,3	4,5	0,7	-4,9	0,5	16,8	3,2	1,0
März	0,9	-4,3	-0,9	13,6	4,3	2,9	-0,1	-6,7	0,5	12,8	3,6	-1,6
April	0,9	-4,5	-1,0	14,5	4,3	3,2	-0,6	-8,3	1,1	11,8	3,3	-0,1
Mai	1,0	-4,9	-0,8	13,2	5,1	2,9	-0,3	-10,0	2,5	7,8	5,5	-1,0
Juni	0,7	-5,9	0,3	12,5	4,8	1,6	-0,2	-10,4	1,6	5,9	7,1	-1,7
Juli	0,2	-7,2	0,6	12,0	4,5	0,3	-0,9	-11,9	1,6	5,6	6,5	-3,1
Aug.	0,3	-7,5	1,4	12,4	4,5	0,7	-0,1	-10,0	2,4	8,3	5,8	0,3
Sept.	0,2	-7,5	1,6	11,1	4,4	0,3	0,6	-8,4	2,8	9,5	5,3	2,2
Okt.	0,0	-7,5	0,9	10,9	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,6	10,0	5,1	1,7
Nov.	0,3	-7,4	0,9	11,0	4,8	0,4	1,0	-4,7	-0,6	14,3	4,1	1,7
Dez.	0,3	-7,4	-0,8	9,9	5,7	0,6	0,7	-4,3	-3,1	14,0	4,3	3,0
2014 Jan.	0,3	-7,6	0,1	10,3	5,5	-1,1	1,5	-3,2	-1,3	15,3	4,4	1,2
Febr.	0,5	-7,7	0,5	9,9	5,6	1,8	1,1	-5,4	-1,2	11,7	5,4	3,3

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



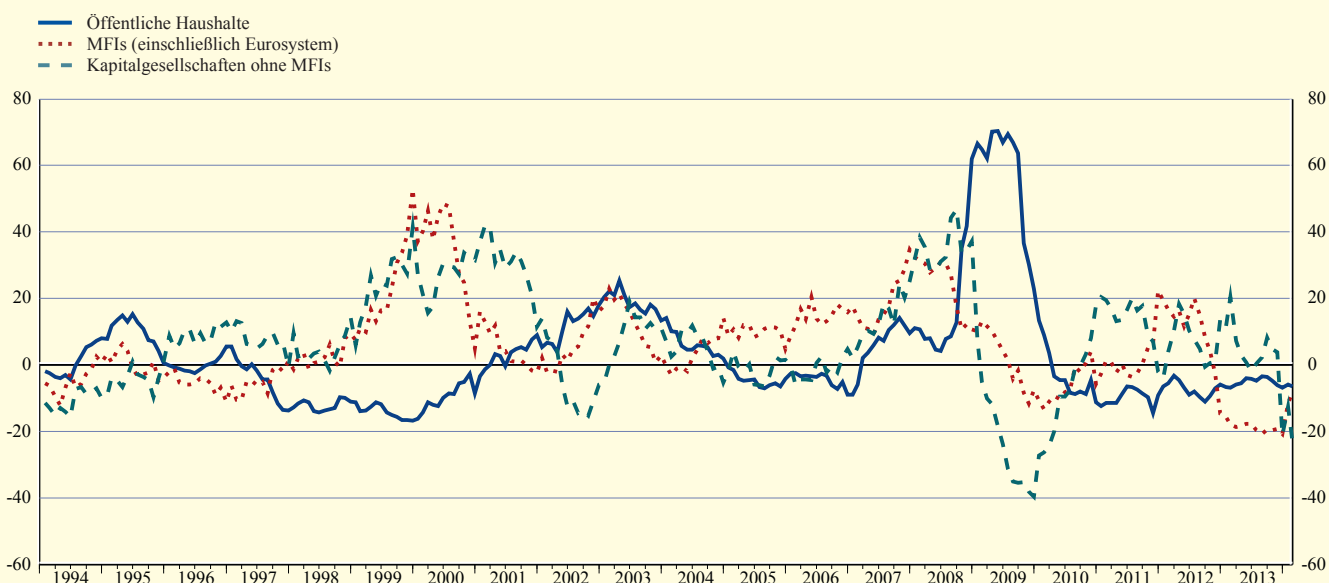
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2012	5,4	4,1	2,4	10,4	5,9	7,3	-0,8	-0,3	-5,0	-0,4	6,6	23,3
2013	3,4	-3,2	7,2	13,6	4,6	4,1	-7,4	-7,5	-10,2	5,1	-1,3	-0,8
2013 Q1	4,4	0,3	6,5	16,1	4,4	6,0	-6,8	-4,1	-10,7	-0,6	-7,6	7,9
Q2	3,8	-3,3	7,8	14,9	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,4	2,1	-1,8	-0,8
Q3	3,1	-4,8	8,4	12,9	4,8	3,4	-8,3	-9,6	-9,8	6,9	-1,9	-5,4
Q4	2,5	-5,0	6,3	10,7	4,2	2,6	-6,9	-9,8	-8,8	12,2	6,5	-4,1
2013 Sept.	2,7	-5,0	7,8	11,3	4,3	2,9	-7,5	-9,9	-8,7	11,1	2,0	-5,2
Okt.	2,6	-5,1	6,5	10,9	4,4	3,3	-7,8	-9,9	-8,7	11,7	-0,9	-4,9
Nov.	2,3	-4,8	5,9	10,7	3,9	2,0	-6,0	-9,8	-8,3	13,3	13,2	-3,2
Dez.	2,3	-5,1	5,2	9,7	4,5	2,2	-6,4	-9,3	-10,1	12,2	14,2	-2,9
2014 Jan.	2,0	-5,8	4,2	10,0	4,6	0,0	-5,3	-8,8	-8,4	14,4	15,8	-3,0
Febr.	2,1	-6,2	2,3	10,0	5,2	2,9	-4,4	-8,4	-5,7	13,5	10,5	-0,9
	Euro											
2012	5,6	4,6	2,1	10,6	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,6	-1,4	6,3	22,9
2013	3,2	-4,0	5,0	14,8	4,6	4,1	-7,7	-7,2	-11,3	6,3	-1,8	-1,2
2013 Q1	4,2	0,1	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,3	-0,3	-8,3	7,9
Q2	3,5	-4,0	5,4	16,3	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,7	4,0	-2,4	-1,4
Q3	2,8	-5,9	5,8	14,0	4,8	3,8	-8,7	-9,7	-10,6	8,4	-2,3	-5,8
Q4	2,2	-6,0	4,2	11,6	4,3	2,8	-7,3	-10,3	-9,4	13,0	6,4	-4,5
2013 Sept.	2,3	-6,3	5,3	12,1	4,4	2,8	-7,9	-10,2	-9,5	11,7	1,7	-5,6
Okt.	2,3	-6,0	4,1	11,6	4,4	3,6	-8,2	-10,4	-9,3	13,9	-1,4	-5,4
Nov.	2,0	-5,8	4,0	11,8	3,9	2,2	-6,3	-10,3	-8,8	13,2	13,4	-3,5
Dez.	2,2	-6,2	3,4	10,6	4,5	2,4	-7,0	-10,2	-11,0	11,9	14,1	-3,4
2014 Jan.	1,6	-6,9	1,1	9,9	4,6	0,0	-6,0	-9,6	-9,8	12,8	16,0	-3,1
Febr.	1,8	-7,4	-0,4	9,9	5,2	2,6	-4,9	-9,2	-6,3	12,0	10,7	-1,5

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



Quelle: EZB.

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

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

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

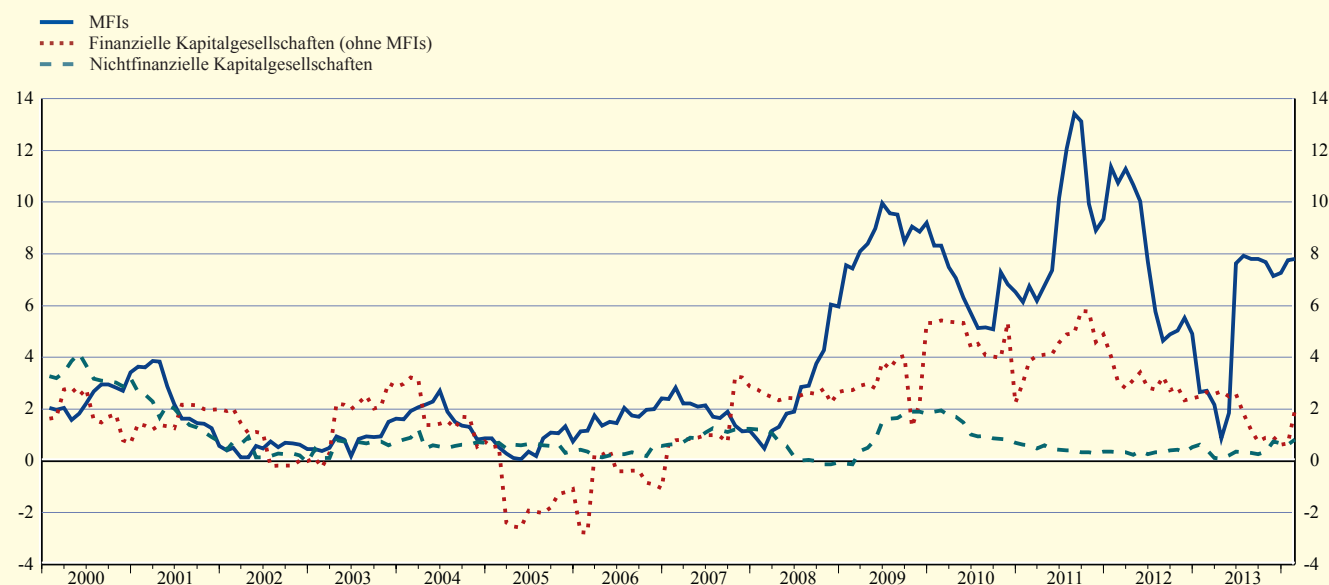
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index: Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2012 Febr.	4 261,6	106,3	1,5	394,6	10,7	311,6	3,1	3 555,3	0,3
März	4 245,4	106,4	1,5	373,0	11,3	311,4	2,8	3 561,0	0,3
April	4 071,1	106,5	1,4	327,2	10,7	292,3	3,1	3 451,6	0,2
Mai	3 765,4	106,6	1,5	280,8	10,0	265,5	3,4	3 219,1	0,4
Juni	3 928,0	106,7	1,1	317,6	7,7	285,0	2,8	3 325,4	0,3
Juli	4 054,1	106,8	1,0	309,9	5,8	292,1	2,7	3 452,1	0,3
Aug.	4 178,8	106,8	0,9	349,6	4,6	309,4	3,2	3 519,7	0,3
Sept.	4 235,1	106,9	0,9	364,9	4,9	323,9	2,7	3 546,2	0,4
Okt.	4 311,8	107,0	1,0	383,5	5,0	333,8	2,8	3 594,4	0,4
Nov.	4 399,7	106,9	0,9	395,7	5,5	342,3	2,3	3 661,8	0,3
Dez.	4 503,7	107,2	1,0	402,4	4,9	357,3	2,4	3 743,9	0,5
2013 Jan.	4 658,5	107,3	0,9	441,5	2,7	370,7	2,5	3 846,3	0,6
Febr.	4 643,2	107,1	0,8	416,1	2,7	364,5	2,7	3 862,6	0,4
März	4 645,2	106,9	0,5	380,3	2,2	369,0	2,6	3 895,9	0,1
April	4 747,4	106,8	0,3	410,4	0,9	394,9	2,7	3 942,1	0,1
Mai	4 864,1	107,1	0,5	440,2	1,9	408,0	2,5	4 016,0	0,2
Juni	4 663,9	107,9	1,2	413,5	7,6	394,5	2,6	3 855,9	0,4
Juli	4 903,7	108,0	1,1	446,6	7,9	418,7	1,8	4 038,5	0,3
Aug.	4 892,0	108,0	1,1	461,5	7,8	416,1	1,2	4 014,5	0,3
Sept.	5 136,7	107,9	1,0	491,7	7,8	427,6	0,7	4 217,3	0,3
Okt.	5 411,0	108,1	1,1	557,2	7,7	445,1	0,9	4 408,7	0,4
Nov.	5 502,3	108,4	1,3	562,8	7,1	454,6	0,9	4 484,9	0,7
Dez.	5 567,9	108,6	1,3	569,0	7,3	465,8	0,6	4 533,1	0,7
2014 Jan.	5 485,2	108,7	1,3	597,7	7,8	456,1	0,7	4 431,4	0,6
Febr.	5 757,5	108,8	1,5	637,8	7,8	475,3	1,9	4 644,4	0,8

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

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

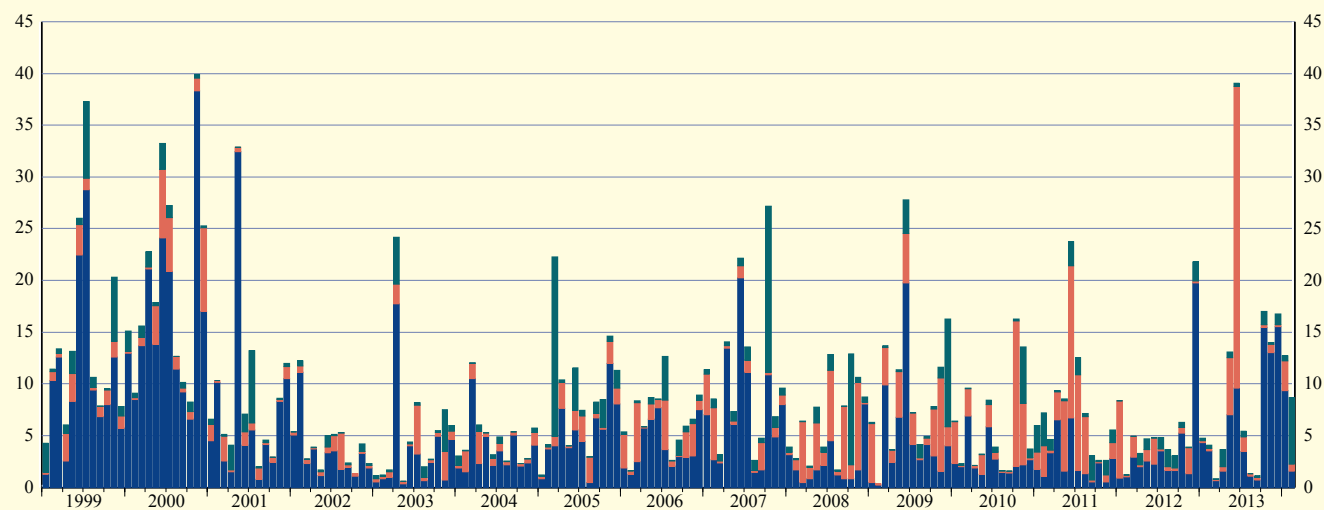
2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2012 Febr.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
März	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
April	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Juni	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juli	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	0,3	3,2
Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
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
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
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
Dez.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,8	10,8	8,9
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
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
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
April	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Mai	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
Juni	39,1	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
Juli	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
Aug.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
Sept.	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
Okt.	16,9	7,5	9,4	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	15,5	7,4	8,1
Nov.	14,0	2,1	11,9	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	13,0	2,0	11,0
Dez.	16,6	7,0	9,6	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	7,0	8,6
2014 Jan.	12,7	7,8	4,9	2,9	0,3	2,6	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
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

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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

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



Quelle: EZB.

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repos- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ²⁾		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2013 April	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,37	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
Mai	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,31	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
Juni	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,28	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
Juli	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,37	0,82	1,63	1,78	0,85
Aug.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,21	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
Sept.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
Okt.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,15	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29
Nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
Dez.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71
2014 Jan.	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58
Febr.	0,28	1,60	1,62	1,93	1,10	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83
März	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,85

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite ³⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2013 April	7,93	17,08	5,38	5,95	7,83	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11	
Mai	7,90	17,08	5,62	6,12	7,81	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14	
Juni	7,84	17,03	5,51	6,06	7,65	7,07	2,82	3,00	2,87	3,15	3,25	3,10	4,07	3,01	
Juli	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18	
Aug.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15	
Sept.	7,77	17,02	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16	
Okt.	7,67	17,02	5,71	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26	
Nov.	7,64	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.	7,63	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.	7,69	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,79	3,01	3,12	3,31	3,36	3,24	3,81	3,01	
Febr.	7,65	17,07	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,10	3,27	3,35	3,29	3,98	3,08	
März	7,65	17,08	5,83	5,95	7,55	7,29	2,79	2,90	3,03	3,23	3,29	3,29	4,03	3,11	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013 April	4,17	4,78	4,71	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,71	3,21	4,16	3,00	2,94
Mai	4,14	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,09	2,70	3,21	3,52	2,68	2,79
Juni	4,14	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
Juli	4,12	4,65	4,80	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,71	2,72	2,82	2,98	3,17
Aug.	4,10	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
Sept.	4,13	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28
Okt.	4,14	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
Nov.	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
Dez.	4,12	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 Jan.	4,15	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,75	2,76	2,94	2,97	3,13
Febr.	4,11	4,53	4,59	4,26	4,07	3,48	3,45	2,09	2,79	2,91	2,78	2,79	3,16
März	4,08	4,60	4,49	4,24	4,11	3,54	3,48	2,18	2,76	2,83	3,00	2,76	3,22

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 Zinskosten als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

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

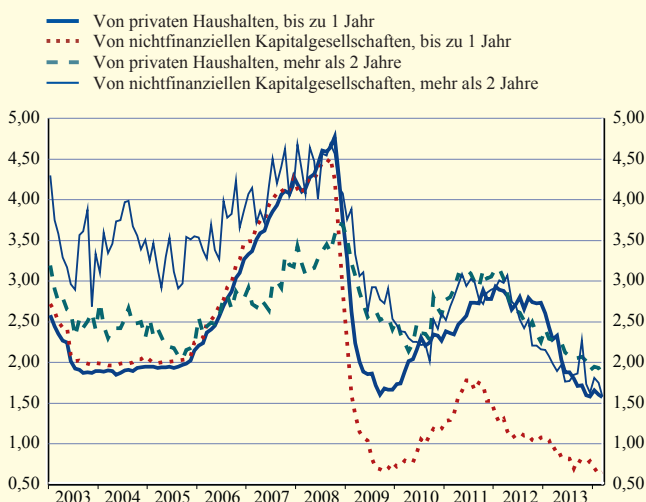
4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2), 3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 April	0,34	2,47	2,70	1,36	1,37	0,38	1,60	2,83	1,99
Mai	0,33	2,41	2,67	1,31	1,31	0,38	1,57	2,79	1,62
Juni	0,32	2,36	2,67	1,30	1,28	0,38	1,52	2,80	1,73
Juli	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,37	1,46	2,77	1,67
Aug.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,21	0,37	1,44	2,82	1,50
Sept.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
Okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
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	1,88	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
Febr.	0,28	1,84	2,59	1,10	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

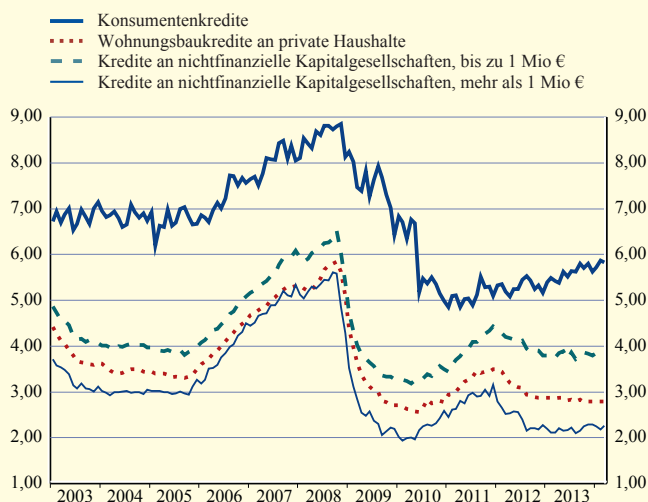
5. Kreditzinsen (Bestände)

	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 April	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15
Mai	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,66	3,24	3,13
Juni	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,63	3,24	3,14
Juli	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,64	3,26	3,14
Aug.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
Sept.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
Okt.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
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.	3,60	3,17	3,31	7,58	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13
Febr.	3,59	3,21	3,37	7,63	6,23	4,83	3,63	3,33	3,17
März	3,55	3,18	3,33	7,62	6,14	4,76	3,59	3,31	3,13

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



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



Quelle: EZB.

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

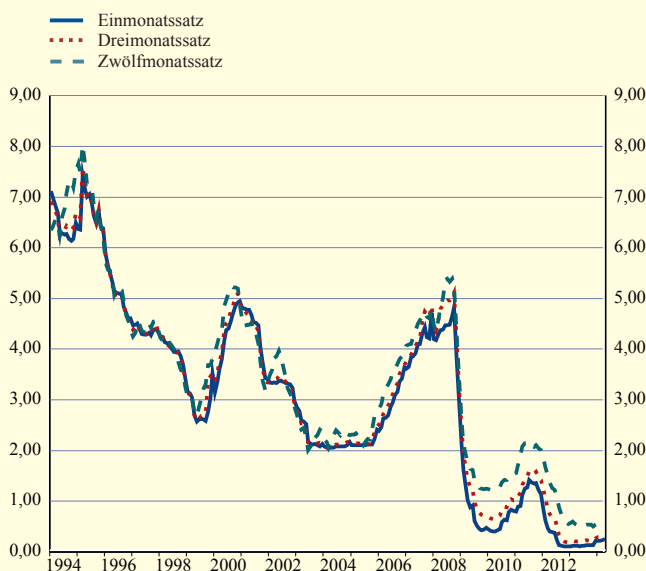
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontatsgeld (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	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 Q1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
Q2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
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
2013 April	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
Mai	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Juni	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Juli	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
Aug.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
Sept.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
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

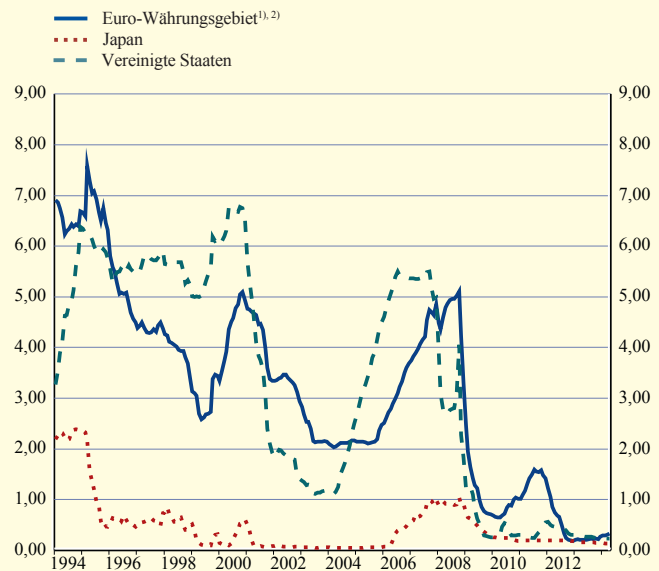
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

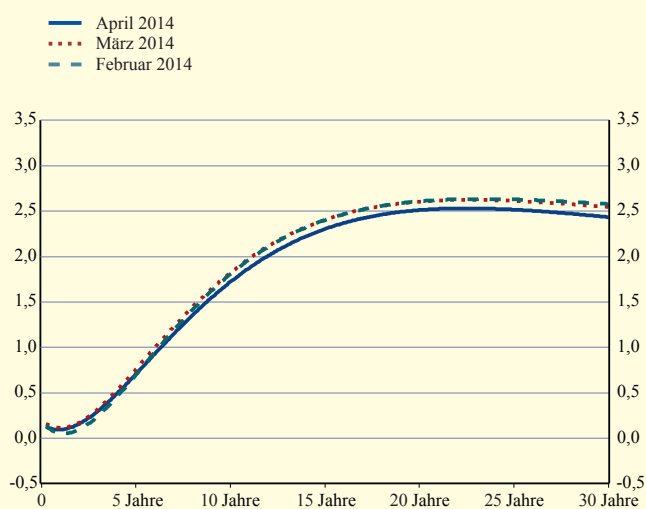
4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

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

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 Q1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Q2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
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
2013 April	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
Mai	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Juni	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Juli	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
Aug.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
Sept.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Okt.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
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

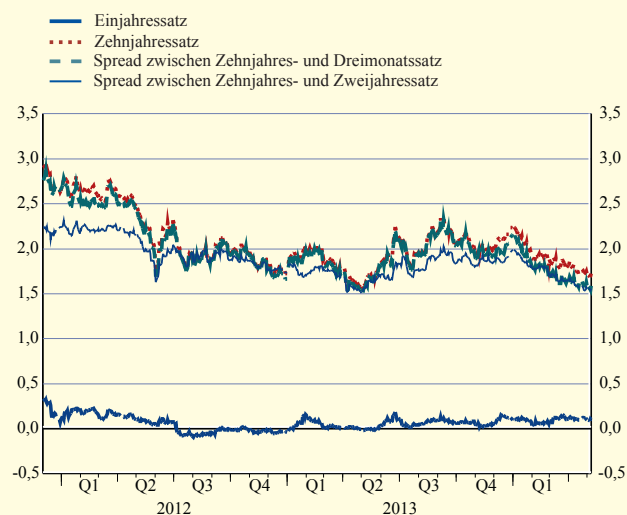
C25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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



C26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

(Tageswerte; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)



Quellen: EZB-Berechnungen basierend auf zugrunde liegenden Daten von EuroMTS und Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die Daten umfassen Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets.

4.8 Börsenindizes

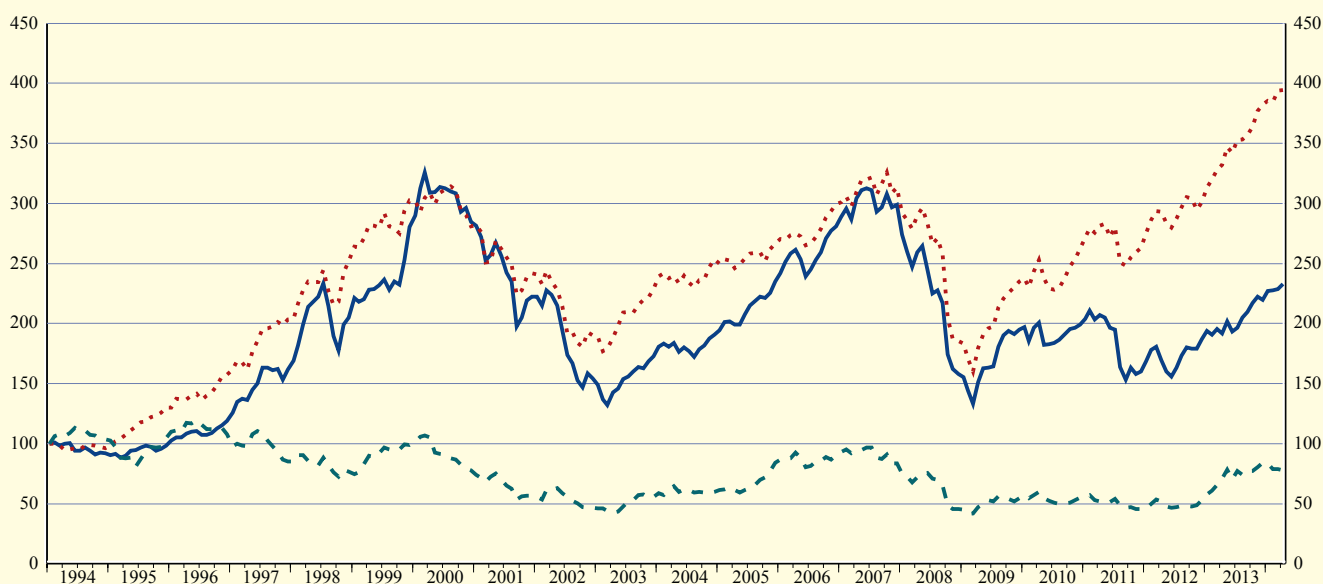
(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
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 Q1	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1 514,0	11 457,6
Q2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3
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
2013 April	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1 570,7	13 224,1
Mai	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4
Juni	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6
Juli	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5
Aug.	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7
Sept.	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1 687,2	14 372,1
Okt.	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1 720,0	14 329,0
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

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

- Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex)¹⁾
- ... Standard & Poor's 500
- - - Nikkei 225



Quelle: EZB.

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



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

Gewichte in % (2014)	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)							Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾	
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
	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	3,5	
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 Q1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,6	0,1	1,0	0,4	1,7	3,2	
Q2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,5	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3	
Q3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	0,0	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	0,4	0,1	0,1	0,0	0,4	0,5	2,0	
2013 Nov.	117,5	0,9	1,1	0,4	1,4	0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,8	0,2	0,8	1,3	
Dez.	117,9	0,8	0,9	0,7	1,0	0,1	0,1	0,9	0,0	0,6	-0,1	0,8	1,4	
2014 Jan.	116,6	0,8	1,0	0,5	1,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	2,0	
Febr.	116,9	0,7	1,1	0,3	1,3	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,5	2,0	
März	118,0	0,5	0,9	0,0	1,1	-0,1	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,1	0,2	2,0	
April ³⁾	118,2	0,7	.	.	1,6	.	.	.	.	-0,1	.	.	.

Gewichte in % (2014)	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							
	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 Q1	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7	
Q2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9	
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	
2013 Nov.	1,6	2,0	0,9	-0,1	0,2	-1,1	1,7	1,4	1,9	-3,3	2,5	0,5	
Dez.	1,8	2,0	1,5	0,2	0,3	0,0	1,7	1,4	1,4	-3,4	1,5	0,5	
2014 Jan.	1,7	2,0	1,3	-0,2	0,2	-1,2	1,7	1,4	1,6	-3,2	1,4	1,3	
Febr.	1,5	1,8	0,9	-0,4	0,4	-2,3	1,8	1,4	1,8	-2,4	1,5	1,2	
März	1,0	1,7	-0,1	-0,5	0,2	-2,1	1,8	1,4	1,3	-2,4	1,1	1,2	
April ³⁾	0,7	.	.	.	0,1	-1,2	.	.	.	.	.	.

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://ep.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 ^{1),2)}	Preise für Wohnim- mobilen ^{1),3)}	Experi- menteller Indika- tor der Preise für gewerbliche Immo- bilien ^{1),3)}	
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie												Energie
		Insgesamt	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	6,1	1,9	0,9	-0,3	
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,9	
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,6	-1,7	-0,2	
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	.	
2013 Q1	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,9	-2,7	-1,5	
Q2	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,4	-1,8	
Q3	108,4	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,4	-1,5	-1,6	
Q4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,6	-1,6	.	
2014 Q1	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,8	0,5	-4,0	.	.	.	
2013 Okt.	108,0	-1,3	-1,1	-0,3	-1,8	0,5	1,0	0,6	1,1	-3,6	-	-	-	
Nov.	107,9	-1,2	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,9	-3,1	-	-	-	
Dez.	108,1	-0,7	-0,6	-0,3	-1,7	0,6	0,8	0,6	0,9	-1,8	-	-	-	
2014 Jan.	107,8	-1,3	-0,9	-0,4	-1,7	0,4	0,7	0,9	0,6	-3,5	-	-	-	
Febr.	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,5	0,8	0,5	-4,3	-	-	-	
März	107,3	-1,6	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,5	-4,3	-	-	-	

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren ¹⁾							
		Importgewichtet ⁵⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁶⁾			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Ins- gesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁷⁾	Importe ⁷⁾
		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	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,9	1,3	1,6	2,0	1,0	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,2	-10,5	-7,0	-7,3	-7,3	-7,3	112,5	1,4	1,1	1,3	1,1	0,3	-0,3	-1,2
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,1	1,6	1,4	1,4	1,6	0,5	0,3	-0,2
Q2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,6	1,2	1,3	0,9	0,2	0,0	-1,1
Q3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,6	1,4	1,1	1,4	0,9	0,2	-0,7	-1,6
Q4	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	112,7	1,1	0,7	1,0	0,9	0,3	-0,9	-1,9
2014 Q1	78,6	-8,4	-7,0	-9,1	-7,5	-3,9	-10,3	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Nov.	80,0	-11,7	-16,5	-9,2	-11,3	-12,9	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	80,8	-11,4	-13,5	-10,4	-11,2	-10,6	-11,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2014 Jan.	78,8	-9,3	-11,4	-8,3	-8,9	-8,2	-9,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	79,4	-7,8	-6,1	-8,6	-7,2	-3,6	-10,0	-	-	-	-	-	-	-	-
März	77,8	-8,2	-3,5	-10,5	-6,3	0,3	-11,6	-	-	-	-	-	-	-	-
April	78,2	-4,2	0,8	-6,6	-2,9	2,6	-7,3	-	-	-	-	-	-	-	-

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) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) Baukostenindex für Wohngebäude.

3) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

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).

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 ¹⁾
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Lohnstückkosten ²⁾												
2012	112,7	1,9	4,1	2,6	2,6	1,9	3,4	1,2	0,7	2,6	0,6	2,2
2013	114,0	1,2	0,9	1,8	1,0	0,7	2,1	1,4	-1,2	1,0	1,1	1,4
2013 Q1	114,0	1,8	2,8	2,7	0,7	1,9	2,5	0,1	-1,6	2,3	1,2	1,9
Q2	113,9	1,2	1,5	2,1	1,1	1,2	1,7	1,2	-1,3	1,2	0,8	1,5
Q3	114,2	1,2	1,3	2,7	2,2	0,2	2,7	1,4	-0,9	0,5	1,0	1,0
Q4	114,0	0,6	-1,7	-0,6	-0,2	-0,6	1,3	3,0	-1,0	0,2	1,8	1,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer												
2012	116,6	1,9	1,1	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,5	1,6	2,2	2,5	1,6	1,0	1,1	1,4	1,2	1,7	1,6	1,0
2013 Q1	118,1	1,7	3,1	2,5	1,1	1,2	1,4	1,7	1,2	2,1	1,8	0,8
Q2	118,5	1,7	2,1	2,6	2,1	1,3	1,2	1,1	2,4	2,2	1,3	1,1
Q3	119,0	1,8	3,0	3,2	2,9	1,1	1,2	1,1	0,8	1,6	1,5	1,1
Q4	119,0	1,5	1,0	2,1	1,4	0,6	0,6	1,9	0,7	1,2	2,2	1,3
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen ³⁾												
2012	103,5	0,0	-2,9	-0,2	0,5	0,0	-0,9	-0,1	1,0	-0,1	0,5	-0,5
2013	103,9	0,4	1,3	0,7	0,6	0,3	-1,0	0,0	2,4	0,7	0,5	-0,4
2013 Q1	103,7	0,0	0,3	-0,2	0,4	-0,7	-1,1	1,6	2,8	-0,2	0,6	-1,1
Q2	104,0	0,5	0,6	0,5	1,0	0,1	-0,4	-0,1	3,8	1,0	0,5	-0,4
Q3	104,2	0,6	1,6	0,6	0,7	0,8	-1,5	-0,4	1,7	1,1	0,5	0,0
Q4	104,3	0,9	2,7	2,6	1,6	1,2	-0,7	-1,1	1,6	1,0	0,3	0,3
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	1,9	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,0	2,2	2,3	1,5	1,3	1,5	1,8	2,1	1,9	1,3
2013 Q1	121,9	3,1	4,5	4,3	4,2	2,3	2,1	2,7	1,6	2,7	2,6	2,6
Q2	121,5	1,6	1,9	1,6	1,8	1,6	0,9	1,2	2,4	2,3	1,3	1,2
Q3	122,0	1,8	2,1	2,2	2,5	1,4	1,8	1,2	2,2	2,1	1,7	1,3
Q4	122,0	1,3	0,0	1,0	1,3	0,7	0,7	1,6	1,0	1,5	2,1	0,8
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde ³⁾												
2012	106,5	0,8	-1,9	0,9	2,0	0,8	-0,2	0,3	1,8	0,2	0,7	0,3
2013	107,2	0,7	0,7	0,5	1,1	0,7	-0,7	0,1	3,0	1,0	0,7	0,0
2013 Q1	107,5	1,2	-0,1	1,6	3,0	0,3	-0,4	2,7	3,7	0,7	1,4	0,8
Q2	107,2	0,3	-0,4	-0,4	0,3	0,4	-0,7	-0,2	3,9	0,9	0,4	-0,3
Q3	107,3	0,7	0,9	-0,3	0,3	1,3	-0,8	-0,2	2,6	1,4	0,7	0,2
Q4	107,6	0,8	2,3	1,6	1,4	1,1	-0,9	-1,4	1,9	1,3	0,3	0,0

5. Arbeitskostenindizes ⁴⁾

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁵⁾
			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	108,6	1,8	1,9	1,7	2,4	2,3	2,1	2,2
2013	110,2	1,4	1,7	0,6	2,1	0,6	1,1	1,8
2013 Q1	102,7	2,0	2,2	1,7	3,3	1,6	1,6	2,0
Q2	114,1	1,2	1,5	0,3	1,8	0,7	1,0	1,7
Q3	107,2	1,1	1,3	0,5	1,6	-0,1	1,0	1,7
Q4	116,6	1,4	1,9	0,0	1,7	0,3	0,9	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) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.

3) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).

4) 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.

5) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ²⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ³⁾	Zusammen	Exporte ²⁾	Importe ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2010	9 185,7	9 064,9	5 282,7	2 019,8	1 741,3	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,0	9 315,1	5 427,3	2 032,7	1 796,7	58,4	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 505,2	9 259,2	5 464,1	2 041,7	1 744,9	8,4	246,0	4 362,7	4 116,7
2013	9 600,5	9 259,3	5 494,3	2 065,1	1 695,9	4,1	341,1	4 405,9	4 064,8
2012 Q4	2 376,6	2 303,5	1 365,4	509,8	430,1	-1,8	73,1	1 096,6	1 023,4
2013 Q1	2 385,2	2 308,9	1 367,7	515,5	421,9	3,9	76,3	1 083,5	1 007,2
Q2	2 400,6	2 310,6	1 371,0	515,6	421,9	2,2	89,9	1 106,5	1 016,5
Q3	2 405,8	2 324,0	1 376,9	518,4	425,1	3,7	81,8	1 104,4	1 022,7
Q4	2 414,4	2 319,9	1 379,9	515,8	430,9	-6,7	94,5	1 117,5	1 023,1
<i>In % des BIP</i>									
2013	100,0	96,4	57,2	21,5	17,7	0,0	3,6	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2012 Q4	-0,5	-0,7	-0,6	0,0	-1,4	-	-	-0,6	-0,9
2013 Q1	-0,2	-0,3	-0,2	0,2	-1,7	-	-	-0,9	-1,2
Q2	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	-	-	2,4	1,7
Q3	0,1	0,5	0,1	0,4	0,5	-	-	0,1	0,9
Q4	0,2	-0,2	0,1	-0,3	1,0	-	-	1,3	0,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-1,1	-0,7	0,1	-3,1	-	-	1,3	-0,1
2012 Q4	-1,0	-2,3	-1,5	-0,8	-4,8	-	-	1,9	-0,8
2013 Q1	-1,1	-2,1	-1,4	-0,3	-5,5	-	-	0,1	-2,1
Q2	-0,6	-1,4	-0,8	-0,1	-3,6	-	-	1,6	-0,2
Q3	-0,3	-0,5	-0,6	0,5	-2,5	-	-	0,9	0,4
Q4	0,5	0,0	0,1	0,3	-0,1	-	-	2,8	1,9
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2012 Q4	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,1	-	-
2013 Q1	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,1	0,1	-	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	-	-
Q3	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
Q4	0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,2	-0,3	0,4	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2010	1,9	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2013	-0,4	-1,1	-0,4	0,0	-0,6	-0,1	0,6	-	-
2012 Q4	-1,0	-2,2	-0,9	-0,2	-0,9	-0,3	1,2	-	-
2013 Q1	-1,1	-2,1	-0,8	-0,1	-1,0	-0,2	1,0	-	-
Q2	-0,6	-1,4	-0,5	0,0	-0,7	-0,2	0,8	-	-
Q3	-0,3	-0,5	-0,3	0,1	-0,5	0,2	0,2	-	-
Q4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,5	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) 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.

3) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen¹⁾

	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 Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2010	8 242,3	137,1	1 581,8	499,2	1 552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1 615,0	300,6	943,4
2011	8 468,1	142,0	1 643,3	502,0	1 593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1 639,7	308,1	975,9
2012	8 525,3	144,6	1 643,8	492,1	1 606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1 661,6	313,6	979,9
2013	8 611,8	144,7	1 661,5	478,8	1 623,0	358,2	438,5	1 004,1	895,3	1 687,8	319,9	988,7
2012 Q4	2 132,4	36,6	410,5	121,2	403,0	91,5	107,9	248,1	220,3	414,5	78,9	244,2
2013 Q1	2 140,0	36,2	412,1	120,3	402,2	90,4	109,1	248,7	220,9	421,0	79,1	245,2
Q2	2 150,5	36,5	415,7	119,0	405,0	90,1	110,0	250,1	223,4	421,2	79,7	250,1
Q3	2 158,1	35,8	416,8	119,4	407,7	89,0	109,3	251,9	225,2	422,4	80,5	247,7
Q4	2 168,6	36,3	419,9	120,7	409,0	88,9	110,2	253,4	226,1	423,3	80,9	245,8
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2012 Q4	-0,5	-0,3	-1,8	-1,8	-0,8	-0,6	0,9	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,7
2013 Q1	-0,2	0,8	0,0	-1,1	-0,2	-0,2	-1,1	-0,2	0,4	-0,3	-0,3	-0,2
Q2	0,3	0,1	0,6	-0,9	0,7	0,2	-1,1	0,3	0,8	0,1	0,0	0,6
Q3	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2	-0,5	0,5	0,3	0,3	0,2	-0,2	-0,2
Q4	0,3	1,1	0,6	0,4	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,8	0,7	1,8	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,3	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,9	1,5	2,1	2,4	1,1	0,3	0,1
2012	-0,5	-4,7	-1,1	-4,2	-0,8	0,3	-0,5	0,6	0,6	0,2	0,1	-1,7
2013	-0,3	-0,3	-0,7	-3,9	-0,6	-0,7	-0,8	0,7	1,0	0,2	-0,6	-1,1
2012 Q4	-0,9	-6,5	-1,4	-5,3	-1,6	-1,0	0,8	0,6	0,0	0,2	-0,5	-1,9
2013 Q1	-1,0	-2,6	-1,7	-5,1	-1,9	-0,8	0,4	0,6	0,0	0,1	-1,0	-2,5
Q2	-0,5	-0,9	-1,0	-4,8	-0,9	-0,4	-1,3	0,7	1,2	0,1	-0,4	-0,9
Q3	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,0	-0,8	0,8	1,2	0,3	-0,4	-0,6
Q4	0,6	1,9	1,4	-1,5	1,0	-0,4	-1,4	0,5	1,7	0,4	-0,5	-0,5
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2012 Q4	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 Q1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
Q2	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 Q4	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 Q1	-1,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q2	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q3	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q4	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe	
	Gewichte in % (2010)	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie			
			Insgesamt	Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
								Zusammen	Gebrauchsgüter				Verbrauchsgüter
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	2,2	103,5	3,4	4,7	4,8	4,2	8,5	1,0	0,7	1,0	-4,5	-2,4	
2012	-3,1	100,9	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,4	-4,9	-2,1	-0,4	-5,4	
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,6	-3,6	-0,1	-1,1	-2,8	
2013 Q1	-2,9	99,5	-2,3	-2,7	-2,9	-3,6	-3,4	-0,9	-4,3	-0,5	0,0	-5,9	
Q2	-1,5	100,2	-1,0	-1,0	-1,0	-2,0	-0,2	-0,8	-4,0	-0,3	-1,2	-3,6	
Q3	-1,1	100,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,9	-3,6	-0,5	-2,0	-1,1	
Q4	0,9	100,7	1,5	1,8	2,0	2,6	2,4	0,2	-2,6	0,7	-1,4	-1,1	
2013 Okt.	0,0	99,8	0,4	0,8	1,0	1,5	1,3	-0,4	-4,7	0,3	-3,1	-2,1	
Nov.	2,0	101,3	2,7	2,9	3,1	3,2	4,2	1,3	-1,3	1,9	0,4	-1,4	
Dez.	1,2	101,0	1,2	1,7	1,9	3,4	1,8	-0,3	-1,6	0,0	-1,5	0,1	
2014 Jan.	2,8	101,0	1,6	2,9	3,0	3,5	4,7	0,2	1,7	-0,1	-4,9	8,0	
Febr.	2,5	101,2	1,7	3,6	3,7	4,2	4,0	2,4	-0,6	2,8	-8,5	6,7	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2013 Okt.	-0,5	-	-0,6	-0,3	-0,2	0,4	-1,0	-0,3	-1,7	0,3	-3,2	-0,9	
Nov.	1,3	-	1,6	1,4	1,4	0,7	2,8	0,5	1,2	0,3	2,7	0,0	
Dez.	0,1	-	-0,3	0,1	0,0	0,5	-0,7	0,1	0,9	0,1	-2,9	1,6	
2014 Jan.	0,3	-	0,0	0,4	0,4	0,4	0,7	0,4	1,6	0,2	-1,8	1,6	
Febr.	0,3	-	0,2	0,5	0,4	0,6	0,0	0,4	-1,2	0,5	-1,7	0,1	

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

	Indikator für den Auftragsengang in der Industrie ¹⁾		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ²⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen			
									Textilien, Bekleidung, Schuhe ³⁾	Haushaltsausstattung ³⁾				
	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	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,8	108,8	-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	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,6	-1,4	-2,6	-1,0	713	-4,4
2013 Q2	103,4	-1,5	106,8	-1,9	-0,3	96,7	-1,0	-1,7	-0,4	0,0	-2,8	-0,6	709	-7,2
Q3	105,2	1,1	107,5	-1,5	0,0	97,2	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,5	0,0	708	-2,2
Q4	106,1	2,7	107,8	0,3	0,1	96,7	0,2	-0,2	0,7	0,4	-1,0	0,2	745	5,3
2014 Q1	.	.	.	.	0,5	97,4	0,9	-0,1	1,7	.	.	0,7	725	5,0
2013 Nov.	105,9	3,0	108,3	1,5	1,3	97,5	1,4	1,1	2,4	4,6	0,0	0,2	734	4,9
Dez.	107,4	4,2	108,3	0,5	-0,3	96,3	-0,3	-1,3	0,5	-0,8	-1,5	0,0	775	6,9
2014 Jan.	107,2	5,2	109,1	2,1	0,6	97,2	0,8	-0,4	1,4	2,4	0,0	1,3	709	5,5
Febr.	107,1	4,5	108,9	2,7	0,6	97,3	1,0	-0,1	1,9	2,5	1,1	0,1	736	6,0
März	.	.	.	.	0,5	97,6	0,9	0,3	1,9	.	.	0,8	730	4,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2013 Nov.	-	1,0	-	1,3	1,1	-	1,1	0,7	1,3	3,5	0,7	0,8	-	1,3
Dez.	-	1,5	-	0,0	-1,3	-	-1,2	-1,5	-0,9	-2,6	-1,4	-0,2	-	5,6
2014 Jan.	-	-0,2	-	0,7	0,9	-	1,0	0,7	0,9	1,5	1,7	0,2	-	-8,6
Febr.	-	-0,1	-	-0,2	-0,1	-	0,1	0,3	0,6	0,7	0,1	-1,3	-	3,8
März	-	.	-	.	0,3	-	0,3	1,3	-0,3	.	.	-0,1	-	-0,7

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.

3) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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	-20,1	34,4	-11,2
2013 Q1	90,5	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,5	-11,3	-27,2	42,3	-13,1
Q2	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6
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	-7,0	23,8	-9,6
2013 Nov.	98,8	-3,9	-17,9	3,5	9,7	-	-15,3	-6,0	-13,4	31,3	-10,4
Dez.	100,4	-3,4	-16,7	1,7	8,3	-	-13,5	-5,7	-9,8	29,0	-9,5
2014 Jan.	101,0	-3,8	-16,7	3,0	8,2	80,1	-11,7	-4,9	-7,6	24,6	-9,5
Febr.	101,2	-3,5	-16,3	2,4	8,3	-	-12,7	-4,8	-8,7	26,3	-11,0
März	102,5	-3,3	-16,6	3,0	9,8	-	-9,3	-4,0	-4,6	20,4	-8,2
April	102,0	-3,6	-15,3	3,3	7,9	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,4	-8,6
	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-4,0	-6,5	7,2	1,6	3,9	1,4	3,0	7,3
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,3	-5,4	11,2	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,4	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,9	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2
2013 Q1	-28,7	-36,8	-20,7	-16,1	-24,0	10,8	-13,5	-7,7	-12,6	-8,9	-1,8
Q2	-31,5	-38,5	-24,3	-16,5	-24,5	11,2	-13,9	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9
Q3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,4	-16,4	8,7	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8
Q4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,5	-1,3	-4,2	-3,4	3,6
2014 Q1	-29,0	-39,6	-18,5	-3,0	-5,6	5,6	2,3	3,4	1,0	1,9	7,2
2013 Nov.	-30,4	-39,5	-21,3	-7,7	-11,2	7,8	-4,2	-0,8	-4,0	-2,8	4,4
Dez.	-26,4	-34,8	-18,0	-5,0	-9,1	6,4	0,3	0,4	-2,1	-0,4	3,6
2014 Jan.	-29,8	-41,3	-18,4	-3,4	-8,1	5,9	3,7	2,4	-0,6	-0,2	8,0
Febr.	-28,5	-37,5	-19,5	-3,0	-4,3	6,0	1,3	3,3	0,5	2,4	7,0
März	-28,7	-39,9	-17,6	-2,5	-4,3	4,9	1,8	4,5	3,2	3,5	6,7
April	-30,3	-40,0	-20,7	-2,6	-5,8	6,2	4,3	3,5	2,1	1,9	6,5

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 ^{1), 2)}

(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
Zahl der Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	145 835	124 672	21 163	4 965	22 786	9 116	35 874	4 079	4 044	1 280	18 389	34 475	10 827
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,3	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-1,4	-4,5	-0,8	0,3	-0,8	-1,7	0,3	-0,3	-0,2
2013 Q1	-1,1	-1,1	-1,3	-2,9	-1,5	-5,5	-1,3	0,3	-1,1	-2,1	0,3	-0,5	0,1
Q2	-1,0	-1,1	-0,8	-1,5	-1,4	-5,7	-1,0	0,0	-1,2	-3,0	0,2	-0,4	0,1
Q3	-0,9	-0,9	-0,7	-1,1	-1,6	-4,3	-0,9	0,4	-0,4	-0,9	0,1	-0,2	-0,4
Q4	-0,5	-0,4	-0,7	-0,8	-1,2	-3,0	-0,3	0,3	-0,3	-1,1	0,7	0,0	-0,8
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,6	-1,3	-0,4	-1,4	-0,5	-0,4	-0,1	-1,0	-0,6	-0,3	-0,4
Q2	0,0	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,3	-0,1	0,1
Q3	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,7	0,1	-0,1
Q4	0,1	0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,4	0,2	0,5	0,0	-0,9	0,2	0,3	-0,4
Geleistete Arbeitsstunden													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2013	228 788	184 181	44 606	9 972	35 887	15 806	59 436	6 528	6 370	1 962	28 574	49 089	15 164
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,9	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,2	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-4,9	-1,3	0,0	-0,9	-2,3	0,0	-0,5	-0,6
2013 Q1	-2,3	-2,4	-2,2	-2,5	-3,3	-7,8	-2,2	-0,4	-2,2	-3,0	-0,6	-1,3	-1,7
Q2	-0,9	-1,0	-0,6	-0,5	-0,6	-5,2	-1,3	0,3	-1,1	-3,0	0,3	-0,3	-0,1
Q3	-1,0	-0,9	-1,2	-0,4	-0,7	-3,9	-1,4	-0,3	-0,6	-1,8	-0,3	-0,4	-0,6
Q4	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-2,8	-0,2	0,4	0,0	-1,3	0,4	0,1	-0,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,2	-1,0	-2,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,6	-0,9	-1,0	-0,6
Q2	0,6	0,6	0,8	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,3	0,4	0,7	0,4	0,5
Q3	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,1	-0,4	0,0	-0,4	0,6	0,1	0,0
Q4	0,0	0,1	-0,4	-0,6	-0,3	-0,7	0,0	0,6	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-0,4
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	1 569	1 477	2 108	2 008	1 575	1 734	1 657	1 600	1 575	1 533	1 554	1 424	1 401
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,3	0,6	0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4
2013 Q1	-1,2	-1,3	-0,9	0,4	-1,8	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,8
Q2	0,1	0,1	0,2	1,0	0,8	0,6	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2
Q3	-0,1	0,0	-0,5	0,7	0,9	0,4	-0,5	-0,7	-0,2	-0,9	-0,4	-0,2	-0,1
Q4	0,2	0,2	0,3	0,4	1,0	0,2	0,1	0,2	0,3	-0,3	-0,3	0,1	0,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q1	-0,4	-0,5	-0,2	1,1	-0,7	-0,7	-0,3	0,2	-0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,2
Q2	0,7	0,7	0,7	-0,8	1,6	1,5	0,5	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,4
Q3	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
Q4	-0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,3	0,0

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

5.3 Arbeitsmärkte

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen ¹⁾

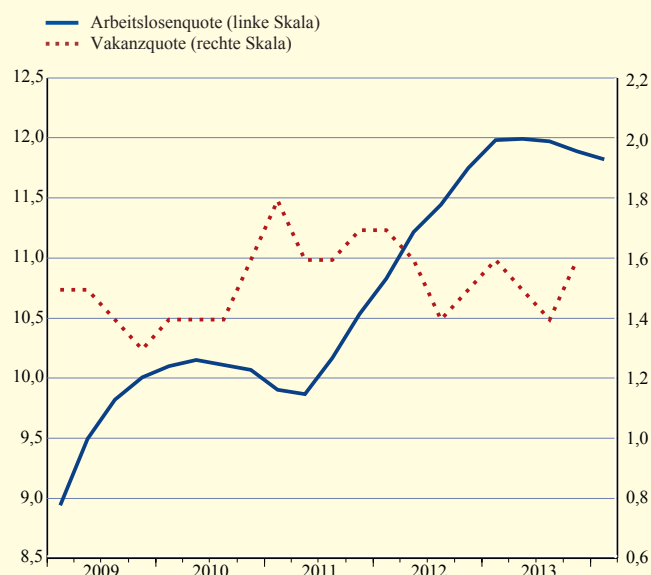
	Arbeitslosigkeit										Vakanzquote ^{2), 3)} In % der Stellen insgesamt
	Insgesamt		Nach Alter ⁴⁾				Nach Geschlecht ⁵⁾				
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,3		20,7		54,2		45,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	16,012	10,1	12,705	8,9	3,307	21,0	8,683	10,0	7,329	10,2	1,5
2011	16,083	10,1	12,853	9,0	3,231	20,9	8,614	9,9	7,469	10,4	1,7
2012	18,116	11,3	14,606	10,1	3,510	23,1	9,764	11,2	8,352	11,4	1,6
2013	19,173	12,0	15,619	10,7	3,555	23,9	10,329	11,9	8,845	12,1	1,5
2012 Q1	19,207	12,0	15,588	10,7	3,620	24,1	10,374	11,9	8,833	12,1	1,6
Q2	19,227	12,0	15,667	10,8	3,561	23,9	10,363	11,9	8,865	12,1	1,5
Q3	19,207	12,0	15,664	10,8	3,543	24,0	10,379	11,9	8,827	12,0	1,4
Q4	19,051	11,9	15,556	10,7	3,495	23,8	10,198	11,7	8,853	12,1	1,6
2014 Q1	18,939	11,8	15,493	10,6	3,447	23,7	10,135	11,7	8,804	12,0	.
2013 Okt.	19,097	11,9	15,587	10,7	3,511	23,8	10,234	11,8	8,864	12,1	-
Nov.	19,089	11,9	15,590	10,7	3,499	23,8	10,219	11,8	8,870	12,1	-
Dez.	18,966	11,8	15,492	10,6	3,475	23,7	10,142	11,7	8,825	12,0	-
2014 Jan.	18,970	11,8	15,492	10,6	3,479	23,8	10,138	11,7	8,832	12,0	-
Febr.	18,935	11,8	15,500	10,6	3,436	23,7	10,148	11,7	8,787	12,0	-
März	18,913	11,8	15,487	10,6	3,426	23,7	10,120	11,7	8,792	12,0	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden ²⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A29 Arbeitslosenquote ²⁾ und Vakanzquote ^{2), 3)}



Quelle: Eurostat.

- Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.
- Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Verkäufe	Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Einnahmen von EU-Institutionen	Sozial- beiträge		Vermö- gens- wirksame Steuern					
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Arbeit- geber			Arbeit- nehmer							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,5
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8
2013	46,7	46,4	12,7	9,7	2,8	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
														1
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,1	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,8	46,5	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,6	0,4	3,3	2,1	1,3	0,1	46,8

3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													1		
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4	
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3	
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	2,0	2,3	8,0	12,7	
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6	
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3	
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,5	10,5	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3	
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4	

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	-3,8	-4,2	0,2	-30,6	-10,9	-9,6	-7,0	-4,5	-5,3	-8,2	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,5	-2,5
2011	-3,8	-0,8	1,1	-13,1	-9,6	-9,6	-5,2	-3,7	-6,3	-3,5	0,2	-2,7	-4,3	-2,5	-4,3	-6,4	-4,8	-0,7
2012	-4,1	0,1	-0,2	-8,2	-8,9	-10,6	-4,9	-3,0	-6,4	-1,3	0,0	-3,3	-4,1	-2,6	-6,4	-4,0	-4,5	-1,8
2013	-2,6	0,0	-0,2	-7,2	-12,7	-7,1	-4,3	-3,0	-5,4	-1,0	0,1	-2,8	-2,5	-1,5	-4,9	-14,7	-2,8	-2,1

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- Einschließlich der Erlöse aus Swap- und Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Sonstige Gläubiger ³⁾
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2004	69,6	2,2	12,2	4,7	50,5	38,7	19,4	11,2	8,1	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,4	51,4	37,0	18,8	11,3	7,0	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	3,8	50,5	34,9	18,9	9,3	6,7	33,7
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,8	32,7	17,6	8,6	6,5	33,6
2008	70,1	2,3	11,6	6,5	49,7	33,4	18,4	7,9	7,1	36,7
2009	80,0	2,5	12,8	8,3	56,5	37,4	21,6	9,2	6,6	42,6
2010	85,5	2,5	15,5	7,3	60,2	41,4	24,3	10,6	6,5	44,1
2011	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0	43,3	24,5	11,4	7,4	44,0
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,2	26,4	12,6	7,2	44,5
2013	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8	47,1	26,5	13,5	7,1	45,5

2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	96,6	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,7	119,3	61,3	44,5	19,5	66,0	63,4	72,5	94,0	38,7	41,0	48,8
2011	99,2	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	86,2	120,7	71,5	42,0	18,7	68,8	65,7	73,1	108,2	47,1	43,6	49,3
2012	101,1	81,0	9,8	117,4	157,2	86,0	90,6	127,0	86,6	40,8	21,7	70,8	71,3	74,4	124,1	54,4	52,7	53,6
2013	101,5	78,4	10,0	123,7	175,1	93,9	93,5	132,6	111,7	38,1	23,1	73,0	73,5	74,5	129,0	71,7	55,4	57,0

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁵⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	Sonstige Gläubiger ⁶⁾
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,4	1,6	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,4	5,2	0,1	0,0	0,1	0,6	2,7	2,0	1,5	1,2	-0,5	3,9
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,7	2,5	1,0	4,6
2010	7,6	7,8	-0,1	0,0	0,1	3,1	-0,7	5,2	5,0	3,3	1,6	2,6
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,0	0,9	1,1	1,2
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,1	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7
2013	2,8	2,8	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	3,6	1,3	0,3	1,1	1,5

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo	Deficit-Debt-Adjustments ⁷⁾												
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ⁸⁾
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ⁹⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen	11				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0		
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0		
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,1		
2008	5,4	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0		
2009	7,3	-6,4	1,0	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,1		
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	-0,2		
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,2		
2012	3,9	-3,7	0,2	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,4		
2013	2,8	-3,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,3		

Quelle: EZB.

- Die Daten sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t). Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss der Reklassifizierung institutioneller Einheiten und von bestimmten Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens- einkommen 7	Vermögens- wirksame Steuern 8	9	
2007 Q4	49,1	48,5	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 Q1	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
Q2	45,3	44,9	12,9	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
Q3	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,4
Q4	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,6	42,5	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,4
Q2	45,3	44,8	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
Q3	42,8	42,5	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
Q4	48,5	47,7	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,4
2010 Q1	42,5	42,4	10,2	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,4
Q2	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,4	0,3	40,3
Q3	43,1	42,7	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
Q4	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 Q1	43,2	42,9	10,7	12,6	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,9
Q2	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
Q3	43,7	43,4	11,4	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
Q4	49,0	47,9	13,3	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 Q1	43,7	43,5	11,0	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,5
Q2	46,2	45,9	12,6	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,3
Q3	44,6	44,2	11,9	12,7	15,5	2,5	0,7	0,4	0,3	40,4
Q4	50,2	49,5	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013 Q1	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
Q2	47,4	46,9	13,1	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,2
Q3	45,1	44,6	12,1	12,7	15,5	2,5	0,7	0,5	0,4	40,7
Q4	50,2	49,5	14,2	13,7	16,9	2,8	0,9	0,7	0,3	45,1

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo	Primär- saldo
	1	Zusammen 2	Arbeitnehmer- entgelte 3	Vorleis- tungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	9	Investitionen 10	Vermö- gens- transfers 11		
2007 Q4	49,2	44,7	10,8	5,9	2,9	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,8
2008 Q1	45,3	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
Q2	45,9	42,3	10,3	5,0	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
Q3	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
Q4	51,3	46,7	11,3	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	3,0	1,6	-2,7	0,2
2009 Q1	49,3	45,4	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,7	-3,9
Q2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
Q3	50,0	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
Q4	54,6	49,8	11,8	6,8	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010 Q1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-7,9	-5,1
Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,6	1,1	-4,5	-1,5
Q3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,3	2,6	2,6	-7,4	-4,7
Q4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,2	-2,3
2011 Q1	48,4	45,3	10,3	5,0	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,2	-2,4
Q2	48,5	45,3	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
Q3	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
Q4	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,7	23,6	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,8	-0,6
2012 Q1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,2	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,3	-1,4
Q2	49,2	45,9	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,4
Q3	48,4	44,9	10,1	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,5	2,2	1,3	-3,8	-0,9
Q4	53,9	48,7	11,1	6,5	3,2	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,7	-0,5
2013 Q1	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,7	1,8	1,0	-4,6	-1,8
Q2	49,5	46,1	10,5	5,4	3,1	27,2	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-2,2	0,9
Q3	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,1	1,0	-3,4	-0,6
Q4	52,2	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,4	-2,1	0,9

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- 1) Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

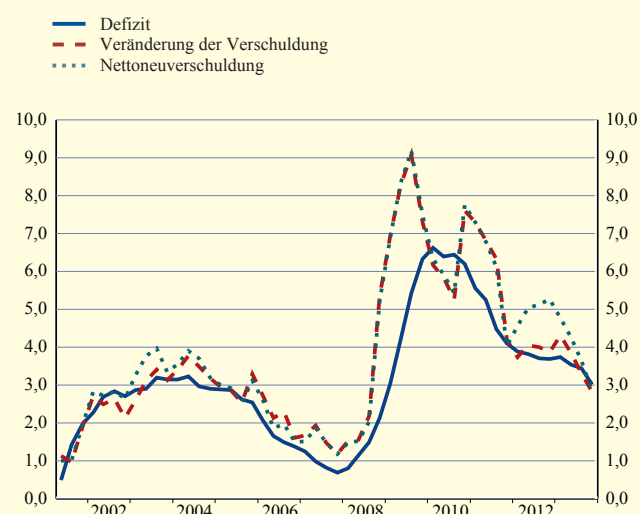
	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2011 Q1	86,4	2,5	15,4	7,4	61,1
Q2	87,2	2,5	15,1	7,5	62,2
Q3	86,9	2,5	15,3	7,8	61,3
Q4	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 Q1	88,3	2,6	15,9	7,6	62,3
Q2	90,0	2,5	16,8	7,3	63,3
Q3	90,1	2,6	16,7	7,2	63,6
Q4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 Q1	92,4	2,6	17,1	7,0	65,7
Q2	93,5	2,5	17,0	6,9	67,0
Q3	92,7	2,6	16,8	6,9	66,5
Q4	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)				Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9	Sonstige 10		
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7				Aktien und sonstige Anteilsrechte 8
2011 Q1	6,9	-5,2	1,7	0,8	2,1	-0,8	-0,6	0,0	0,2	0,7	6,7
Q2	5,9	-3,2	2,7	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,0	5,7
Q3	0,9	-4,3	-3,4	-3,8	-3,7	-0,4	0,1	0,2	0,5	-0,1	0,3
Q4	3,3	-3,8	-0,5	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	3,5
2012 Q1	5,0	-4,3	0,6	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,8	1,0	8,8
Q2	7,1	-2,9	4,2	4,0	1,8	1,0	0,5	0,7	-0,5	0,7	7,6
Q3	0,7	-3,8	-3,1	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	-0,1	-0,9	0,7
Q4	2,7	-3,7	-1,0	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,3	0,7	4,0
2013 Q1	6,8	-4,6	2,2	1,6	1,5	-0,6	-0,2	0,9	0,0	0,6	6,8
Q2	5,2	-2,2	3,1	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,3	5,5
Q3	-1,4	-3,4	-4,8	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,7	-1,7
Q4	0,8	-2,1	-1,3	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,1	1,6	0,9

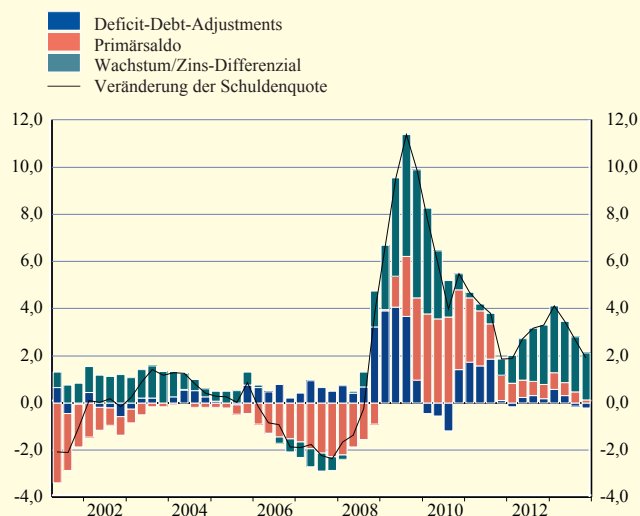
A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



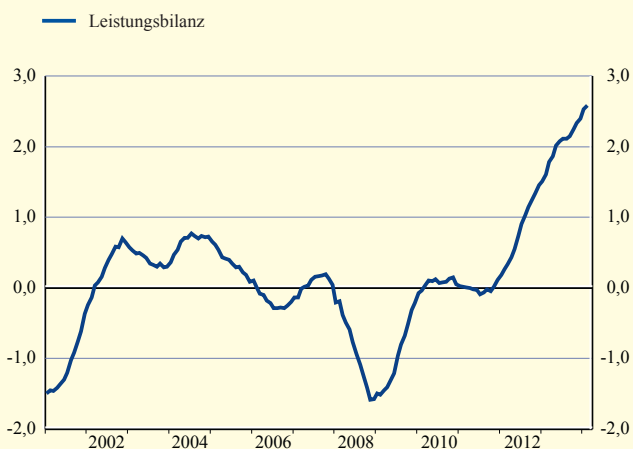
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanze- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	12,1	0,9	77,9	39,6	-106,3	10,7	22,7	-50,9	-101,7	238,6	-5,6	-172,0	-10,3	28,2
2012	133,1	89,0	95,0	56,3	-107,3	6,5	139,6	-165,0	-71,6	95,4	5,3	-179,3	-15,0	25,5
2013	227,7	165,2	113,2	70,3	-121,1	20,1	247,8	-246,9	-24,9	105,8	18,2	-341,7	-4,4	-0,9
2012 Q4	62,8	32,2	23,7	21,7	-14,8	8,3	71,1	-105,5	-60,3	79,0	27,4	-148,6	-3,0	34,4
2013 Q1	28,6	29,3	19,0	22,3	-42,0	2,1	30,7	-23,2	-25,2	2,4	8,2	-8,6	-0,1	-7,5
Q2	60,1	49,9	30,3	10,0	-30,0	5,6	65,6	-72,2	22,0	44,0	-1,9	-135,1	-1,2	6,6
Q3	51,4	38,1	33,5	14,0	-34,1	4,6	56,0	-55,9	-12,7	4,9	7,6	-52,9	-2,9	-0,1
Q4	87,6	48,0	30,5	24,0	-14,9	7,9	95,5	-95,6	-9,1	54,6	4,3	-145,1	-0,3	0,2
2013 Febr.	9,7	10,8	6,4	8,4	-15,9	1,3	11,0	-11,1	12,1	-14,6	2,3	-13,4	2,4	0,2
März	24,3	21,8	7,7	7,6	-12,9	0,7	25,1	-16,0	-15,5	-9,1	1,0	5,4	2,3	-9,1
April	15,7	16,0	8,3	1,8	-10,4	1,8	17,4	-22,1	-7,5	-6,4	-5,6	-2,5	0,0	4,7
Mai	13,3	16,5	9,5	-3,0	-9,7	2,7	16,0	-19,3	43,7	24,7	-8,6	-78,5	-0,6	3,3
Juni	31,1	17,4	12,5	11,2	-10,0	1,1	32,2	-30,8	-14,3	25,7	12,4	-54,0	-0,6	-1,4
Juli	25,7	18,7	13,1	5,1	-11,2	2,5	28,3	-28,6	6,9	-31,3	-2,0	-2,6	0,2	0,4
Aug.	10,2	6,7	8,1	6,9	-11,6	1,5	11,7	-6,8	-0,3	18,8	6,7	-30,0	-2,0	-5,0
Sept.	15,5	12,7	12,2	1,9	-11,3	0,5	16,0	-20,4	-19,3	17,4	2,9	-20,3	-1,1	4,5
Okt.	26,3	17,7	10,0	6,6	-8,1	3,0	29,3	-18,8	20,4	-6,4	3,8	-37,5	0,9	-10,4
Nov.	28,4	17,6	9,0	6,5	-4,7	2,3	30,7	-30,3	-19,8	57,0	-1,3	-66,4	0,2	-0,5
Dez.	32,9	12,7	11,4	10,9	-2,1	2,6	35,5	-46,5	-9,7	3,9	1,8	-41,3	-1,3	11,0
2014 Jan.	7,0	0,7	8,8	7,5	-10,0	1,0	8,0	-4,7	-9,1	19,3	-0,1	-12,1	-2,7	-3,3
Febr.	13,9	15,8	8,8	6,5	-17,2	2,7	16,6	-12,2	31,9	24,3	2,7	-71,9	0,8	-4,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2014 Febr.	244,3	174,3	119,6	69,6	-119,2	22,4	266,7	-256,5	7,6	138,0	13,6	-411,7	-4,0	-10,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2014 Febr.	2,5	1,8	1,2	0,7	-1,2	0,2	2,8	-2,7	0,1	1,4	0,1	-4,3	0,0	-0,1

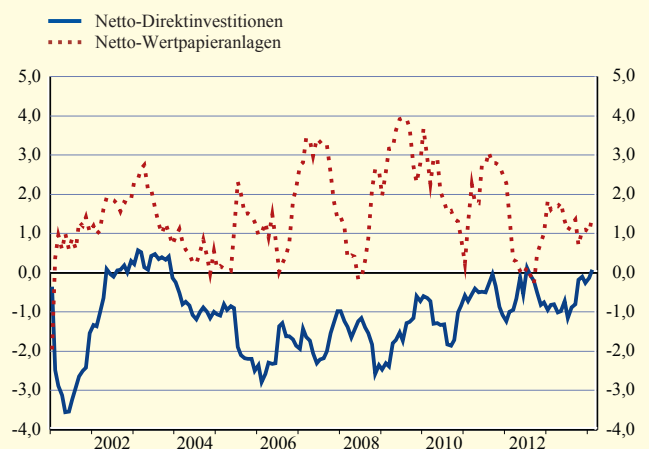
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

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



A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

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

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

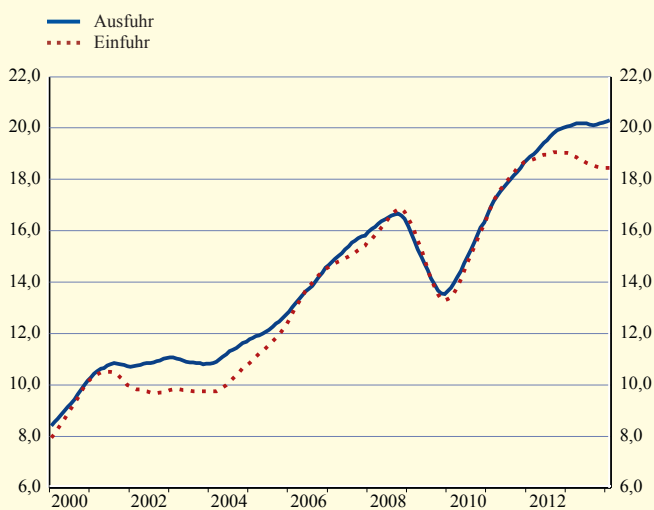
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Einnahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter 11	12	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter 13	14	15	
2011	3 028,7	3 016,6	12,1	1 792,9	1 792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1
2012	3 222,8	3 089,7	133,1	1 921,5	1 832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1
2013	3 247,0	3 019,3	227,7	1 935,8	1 770,6	662,9	549,7	548,6	478,3	99,7	6,7	220,8	24,4	32,4	12,3
2012 Q4	829,8	767,0	62,8	489,4	457,1	164,5	140,8	142,1	120,5	33,8	1,7	48,6	6,7	13,1	4,8
2013 Q1	777,4	748,8	28,6	470,6	441,3	146,5	127,5	132,5	110,2	27,7	1,6	69,7	5,9	6,2	4,1
Q2	824,8	764,8	60,1	489,6	439,8	166,5	136,2	148,9	139,0	19,8	1,8	49,8	6,1	7,9	2,3
Q3	807,2	755,7	51,4	479,6	441,5	176,8	143,3	133,2	119,2	17,6	1,7	51,7	6,3	6,7	2,2
Q4	837,6	750,1	87,6	496,0	448,0	173,2	142,7	133,9	109,8	34,6	1,7	49,5	6,1	11,6	3,7
2013 Dez.	284,0	251,1	32,9	153,6	141,0	61,7	50,2	49,9	39,0	18,8	-	20,9	-	4,8	2,2
2014 Jan.	256,0	249,0	7,0	152,6	151,9	53,0	44,3	39,8	32,3	10,5	-	20,5	-	1,7	0,7
Febr.	257,8	244,0	13,9	157,1	141,4	49,7	40,9	39,4	32,9	11,5	-	28,7	-	3,3	0,6
	Saisonbereinigt														
2013 Q2	817,1	755,3	61,8	486,3	440,8	165,8	138,7	140,8	120,4	24,2	-	55,4	-	-	-
Q3	808,5	758,6	49,9	480,2	442,6	166,7	137,2	136,7	123,3	24,9	-	55,5	-	-	-
Q4	819,1	752,8	66,3	491,7	445,5	169,9	138,7	132,5	115,6	25,0	-	53,0	-	-	-
2013 Dez.	273,2	251,7	21,5	164,0	149,2	57,0	46,8	43,6	37,0	8,7	-	18,8	-	-	-
2014 Jan.	273,2	247,8	25,4	164,3	148,6	57,5	45,9	42,9	35,7	8,5	-	17,6	-	-	-
Febr.	273,4	251,5	21,9	164,7	148,9	57,4	46,1	43,0	38,2	8,4	-	18,3	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2014 Febr.	3 262,8	3 014,9	247,9	1 949,5	1 771,5	672,2	552,4	541,7	472,8	99,3	-	218,2	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2014 Febr.	34,0	31,4	2,6	20,3	18,4	7,0	5,8	5,6	4,9	1,0	-	2,3	-	-	-

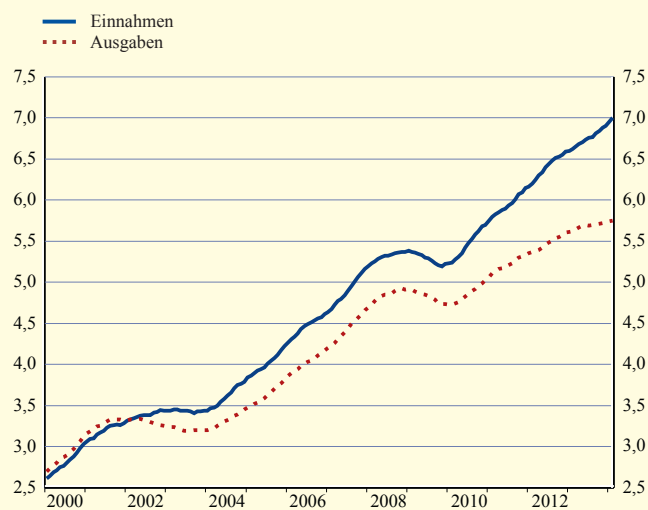
A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

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



A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

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



Quelle: EZB.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen
(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen			
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben			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	16	
2011	27,4	12,8	521,7	496,7	269,2	58,8	171,1	57,3	40,4	35,2	36,2	99,5	98,2	121,9	77,7	69,0
2012	30,1	13,5	539,0	499,3	281,2	44,2	158,5	19,3	50,2	64,0	42,4	104,6	99,7	115,1	65,6	57,1
2013	29,9	13,9	518,6	464,3	268,2	46,0	143,2	36,7	45,8	58,8	44,8	104,4	99,2	107,9	60,6	49,9
2012 Q4	8,5	3,4	133,6	117,0	72,0	5,6	37,7	-11,5	13,6	17,9	7,9	20,7	24,8	27,3	15,3	13,5
2013 Q1	7,3	2,6	125,3	107,6	66,1	25,6	35,8	15,8	11,4	14,4	7,8	17,7	24,6	27,3	15,4	12,5
Q2	7,5	3,6	141,4	135,3	72,5	1,9	35,6	2,8	11,6	14,4	15,0	44,1	25,1	27,3	17,2	14,0
Q3	7,4	4,1	125,8	115,2	63,8	17,0	37,6	16,1	11,1	14,6	12,3	24,6	24,8	27,0	13,9	11,5
Q4	7,8	3,6	126,1	106,3	65,9	1,5	34,3	2,0	11,7	15,5	9,7	18,1	24,7	26,4	14,1	12,0

3. Geografische Aufschlüsselung
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indi-en	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Ver-einig-te Staaten	Andere	
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten										EU-Insti-tutionen
2013 Q1 bis 2013 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	3 247,0	1 012,9	55,9	100,4	490,7	301,3	64,6	66,0	47,8	161,6	38,3	69,0	124,6	274,2	443,0	1 009,7
Warenhandel	1 935,8	601,0	36,4	58,9	267,8	237,6	0,2	34,0	24,4	121,3	27,5	43,7	86,7	128,1	224,2	644,8
Dienstleistungen	662,9	204,1	12,8	21,1	127,8	35,5	6,8	10,8	11,0	24,8	8,3	15,1	22,0	64,4	101,6	200,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	548,6	143,7	5,7	18,2	83,7	24,8	11,4	20,8	11,7	14,8	2,2	9,3	15,0	72,2	110,7	148,2
Vermögenseinkommen	518,6	135,8	4,8	18,1	81,9	24,1	6,9	20,8	11,6	14,7	2,2	9,2	15,0	56,5	109,2	143,6
Laufende Übertragungen	99,7	64,1	1,0	2,2	11,4	3,3	46,2	0,5	0,7	0,8	0,2	1,0	0,9	9,4	6,6	15,7
Vermögensübertragungen	32,4	27,7	0,0	0,0	1,2	0,2	26,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,1	0,4	2,9	
Ausgaben																
Leistungsbilanz	3 019,3	947,6	48,1	95,3	407,2	278,7	118,3	40,4	30,4	-	35,1	91,1	156,7	230,1	397,1	-
Warenhandel	1 770,6	501,7	31,0	52,1	198,1	220,6	0,0	26,2	14,6	197,2	26,0	43,3	140,1	106,2	150,9	564,4
Dienstleistungen	549,7	160,3	8,3	16,5	92,8	42,4	0,3	5,3	7,3	16,2	7,3	8,9	10,9	51,2	112,2	170,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	478,3	151,1	7,6	24,8	104,4	9,8	4,6	7,6	6,7	-	0,9	38,1	4,5	63,0	127,2	-
Vermögenseinkommen	464,3	143,7	7,5	24,7	102,8	4,2	4,6	7,5	6,5	-	0,7	38,0	4,3	62,6	126,1	-
Laufende Übertragungen	220,8	134,5	1,3	1,9	11,9	5,9	113,4	1,3	1,9	2,6	0,9	0,7	1,1	9,8	6,9	61,1
Vermögensübertragungen	12,3	5,2	0,0	0,0	4,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,7	0,5	4,8
Saldo																
Leistungsbilanz	227,7	65,3	7,8	5,2	83,5	22,5	-53,7	25,6	17,3	-	3,1	-22,1	-32,1	44,0	45,9	-
Warenhandel	165,2	99,3	5,4	6,9	69,8	17,1	0,2	7,8	9,8	-75,9	1,6	0,4	-53,4	21,9	73,3	80,4
Dienstleistungen	113,2	43,8	4,6	4,6	35,0	-6,9	6,5	5,4	3,7	8,6	1,0	6,2	11,0	13,3	-10,6	30,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	70,3	-7,4	-1,9	-6,6	-20,7	14,9	6,8	13,2	5,0	-	1,3	-28,9	10,5	9,2	-16,5	-
Vermögenseinkommen	54,3	-7,9	-2,7	-6,6	-21,0	20,0	2,4	13,3	5,1	-	1,5	-28,8	10,6	-6,1	-16,9	-
Laufende Übertragungen	-121,1	-70,4	-0,3	0,3	-0,5	-2,6	-67,2	-0,8	-1,2	-1,8	-0,7	0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-45,4
Vermögensübertragungen	20,1	22,6	0,0	0,0	-3,2	-0,3	26,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,3	-0,1	-1,9

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2010	15 183,6	16 453,3	-1 269,7	165,3	179,1	-13,8	4 928,8	3 895,5	4 901,4	7 429,6	-45,0	4 807,2	5 128,2	591,2
2011	15 986,5	17 440,9	-1 454,4	169,3	184,7	-15,4	5 708,5	4 414,6	4 738,4	7 741,7	-54,8	4 927,3	5 284,5	667,1
2012	16 920,5	18 174,3	-1 253,8	178,0	191,2	-13,2	6 125,7	4 634,2	5 254,8	8 423,6	-46,9	4 897,5	5 116,5	689,4
2013 Q2	17 005,4	18 309,3	-1 303,9	178,5	192,2	-13,7	6 230,1	4 739,6	5 351,8	8 539,6	-50,4	4 909,5	5 030,0	564,3
Q3	16 961,7	18 238,3	-1 276,7	177,3	190,7	-13,3	6 181,1	4 719,8	5 453,6	8 680,2	-41,5	4 781,8	4 838,3	586,8
Q4	16 970,8	18 135,2	-1 164,4	176,8	188,9	-12,1	6 266,8	4 764,7	5 537,9	8 801,1	-38,1	4 662,1	4 569,5	542,1
Veränderung der Bestände														
2010	1 447,9	1 226,4	221,6	15,8	13,4	2,4	518,3	359,3	557,8	585,9	-26,7	269,7	281,2	128,8
2011	802,9	987,6	-184,7	8,5	10,5	-2,0	779,7	519,1	-163,0	312,2	-9,7	120,0	156,4	75,9
2012	934,0	733,4	200,6	9,8	7,7	2,1	417,2	219,5	516,3	681,9	7,9	-29,7	-168,0	22,3
2013	50,4	-39,0	89,4	0,5	-0,4	0,9	141,1	130,5	283,2	377,4	8,7	-235,4	-547,0	-147,3
2013 Q3	-43,7	-70,9	27,2	-1,8	-3,0	1,1	-49,1	-19,8	101,7	140,6	8,9	-127,7	-191,7	22,4
Q4	9,2	-103,1	112,3	0,4	-4,2	4,6	85,8	44,9	84,4	120,9	3,4	-119,7	-268,9	-44,7
Transaktionen														
2010	639,5	626,1	13,4	7,0	6,8	0,1	352,0	274,6	131,4	211,6	-10,2	155,8	139,9	10,5
2011	660,8	609,9	50,9	7,0	6,5	0,5	500,9	399,1	-53,7	184,9	5,6	197,8	25,8	10,3
2012	579,1	414,1	165,0	6,1	4,4	1,7	410,1	338,6	194,3	289,7	-5,3	-34,9	-214,2	15,0
2013	498,1	251,2	246,9	5,2	2,6	2,6	324,2	299,2	250,2	356,0	-18,2	-62,4	-404,0	4,4
2013 Q2	95,5	23,3	72,2	4,0	1,0	3,0	69,7	91,6	24,4	68,4	1,9	-1,6	-136,7	1,2
Q3	32,4	-23,5	55,9	1,3	-1,0	2,3	50,4	37,7	69,1	74,1	-7,6	-82,4	-135,3	2,9
Q4	177,6	82,0	95,6	7,2	3,3	3,9	151,9	142,8	50,4	104,9	-4,3	-20,6	-165,7	0,3
2013 Okt.	237,2	218,4	18,8	-	-	-	158,5	178,8	10,6	4,2	-3,8	72,8	35,3	-0,9
Nov.	71,8	41,5	30,3	-	-	-	24,5	4,7	19,1	76,2	1,3	27,0	-39,4	-0,2
Dez.	-131,3	-177,9	46,5	-	-	-	-31,0	-40,7	20,6	24,5	-1,8	-120,4	-161,7	1,3
2014 Jan.	173,3	168,6	4,7	-	-	-	25,0	16,0	17,6	36,9	0,1	127,8	115,7	2,7
Febr.	9,5	-2,7	12,2	-	-	-	-46,6	-14,7	14,6	38,9	-2,7	45,0	-27,0	-0,8
Sonstige Veränderungen														
2009	571,4	503,0	68,4	6,4	5,6	0,8	146,5	29,8	417,6	552,1	1,1	-86,8	-78,9	93,0
2010	808,4	600,3	208,1	8,8	6,5	2,3	166,3	84,6	426,4	374,3	-16,5	113,9	141,4	118,3
2011	142,1	377,7	-235,7	1,5	4,0	-2,5	278,8	120,0	-109,3	127,2	-15,3	-77,8	130,5	65,6
2012	354,9	319,3	35,6	3,7	3,4	0,4	7,1	-119,1	322,1	392,2	13,2	5,2	46,2	7,3
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2009	-49,2	-56,2	6,9	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,3	-29,8	-34,3	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,9	325,2	152,7	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,7	.	161,3	161,5	13,3
2011	214,1	176,0	38,1	2,3	1,9	0,4	70,5	18,1	72,9	66,6	.	63,2	91,3	7,5
2012	-87,8	-91,6	3,8	-0,9	-1,0	0,0	-23,0	-6,0	-41,1	-37,1	.	-17,0	-48,5	-6,6
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2009	618,1	491,5	126,6	6,9	5,5	1,4	147,5	29,4	423,6	462,1	1,2	.	.	45,8
2010	304,1	150,1	154,0	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	150,9	-16,2	.	.	101,7
2011	-127,9	-253,3	125,4	-1,4	-2,7	1,3	-38,1	7,1	-133,7	-260,4	-15,3	.	.	59,3
2012	265,3	590,2	-324,9	2,8	6,2	-3,4	39,6	-6,5	195,6	596,7	13,2	.	.	16,9
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2009	1,4	68,3	-66,9	0,0	0,8	-0,7	3,4	-4,6	24,0	124,5	.	-75,6	-51,6	49,7
2010	26,3	125,3	-99,1	0,3	1,4	-1,1	-10,6	50,7	80,9	95,0	.	-47,4	-20,3	3,4
2011	59,0	433,2	-374,2	0,6	4,6	-4,0	247,0	94,9	-45,7	299,3	.	-141,0	39,0	-1,2
2012	177,4	-157,3	334,7	1,9	-1,7	3,5	-9,5	-106,5	167,6	-145,7	.	22,3	94,9	-2,9
Veränderung der Bestände in %														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,8	8,8	2,4	5,7	.	-9,9	-12,5	-1,3
2010	4,5	4,0	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,0	.	3,4	2,8	2,0
2011	4,4	3,7	-	.	.	.	10,2	10,2	-1,2	2,5	.	4,2	0,6	1,6
2012	3,6	2,4	-	.	.	.	7,2	7,7	4,0	3,7	.	-0,7	-4,0	2,2
2013 Q2	2,5	0,9	-	.	.	.	5,6	5,8	5,1	4,7	.	-2,8	-8,6	0,7
Q3	1,9	0,4	-	.	.	.	4,4	4,2	5,6	5,1	.	-3,9	-9,9	1,1
Q4	3,0	1,4	-	.	.	.	5,3	6,5	4,8	4,2	.	-1,3	-7,9	0,7

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

7.3 Kapitalbilanz

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

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2011	5 708,5	4 281,3	283,1	3 998,2	1 427,2	13,3	1 413,9	4 414,6	3 135,2	101,6	3 033,6	1 279,5	11,3	1 268,2
2012	6 125,7	4 562,5	288,8	4 273,8	1 563,1	12,0	1 551,1	4 634,2	3 231,7	109,2	3 122,5	1 402,5	11,3	1 391,2
2013 Q3	6 181,1	4 584,5	275,1	4 309,4	1 596,6	12,2	1 584,4	4 719,8	3 279,8	110,4	3 169,5	1 439,9	12,0	1 427,9
Q4	6 266,8	4 686,1	273,1	4 413,0	1 580,7	12,6	1 568,1	4 764,7	3 357,2	109,5	3 247,7	1 407,5	12,3	1 395,2
Transaktionen														
2010	352,0	232,2	23,5	208,7	119,8	1,1	118,7	274,6	294,1	10,8	283,3	-19,5	-5,8	-13,7
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013 Q2	69,7	10,4	2,9	7,5	59,3	-0,8	60,1	91,6	58,6	0,8	57,8	33,0	0,2	32,8
Q3	50,4	53,7	1,1	52,6	-3,3	0,1	-3,4	37,7	36,2	1,8	34,4	1,5	-0,1	1,6
Q4	151,9	180,3	4,0	176,3	-28,4	0,5	-28,9	142,8	163,8	2,2	161,7	-21,0	0,5	-21,5
2013 Okt.	158,5	171,5	-0,3	171,7	-13,0	0,0	-13,0	178,8	74,3	0,3	74,0	104,5	0,0	104,6
Nov.	24,5	6,4	0,8	5,6	18,0	-0,1	18,1	4,7	66,0	1,3	64,7	-61,3	-0,2	-61,1
Dez.	-31,0	2,4	3,4	-1,0	-33,4	0,6	-34,0	-40,7	23,6	0,6	23,0	-64,3	0,7	-65,0
2014 Jan.	25,0	19,3	-0,4	19,8	5,7	0,4	5,2	16,0	14,9	1,2	13,7	1,1	-3,1	4,2
Febr.	-46,6	-51,0	4,0	-55,0	4,4	0,5	3,9	-14,7	-18,1	0,5	-18,6	3,5	-0,2	3,7
Wachstumsraten														
2011	10,2	11,2	9,4	11,4	6,5	-20,1	6,9	10,2	12,3	10,9	12,3	3,8	0,9	3,8
2012	7,2	6,4	-1,1	7,0	9,5	-2,5	9,6	7,7	8,2	7,9	8,2	6,7	0,4	6,7
2013 Q2	5,6	4,5	0,6	4,7	8,9	5,3	9,0	5,8	6,9	6,7	6,9	3,2	19,7	3,1
Q3	4,4	3,6	0,7	3,8	7,0	4,1	7,0	4,2	5,4	6,1	5,4	1,3	1,9	1,3
Q4	5,3	6,4	2,4	6,7	2,1	7,5	2,0	6,5	9,0	7,0	9,1	0,7	11,5	0,6

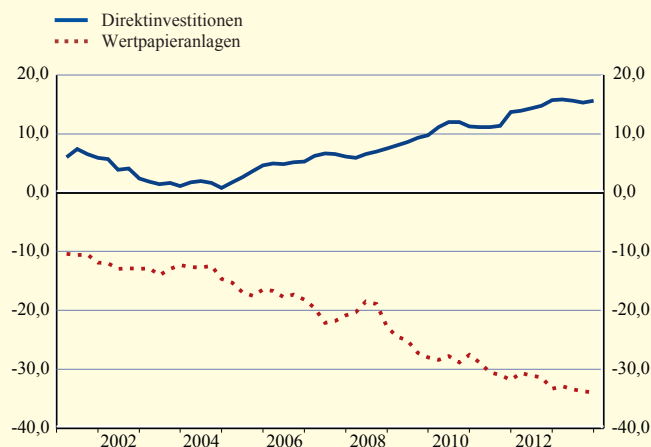
A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

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



A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	Anleihen			Geldmarktpapiere					
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2011	4 738,4	1 703,8	59,3	2,6	1 644,5	39,4	2 569,1	721,4	16,1	1 847,7	96,0	465,5	302,5	58,8	163,1	0,5
2012	5 254,8	1 952,0	70,1	2,8	1 881,8	42,5	2 840,7	674,2	15,6	2 166,5	97,8	462,1	288,0	53,8	174,1	1,4
2013 Q3	5 453,6	2 172,4	114,1	3,1	2 058,2	48,5	2 817,9	617,0	16,5	2 200,8	94,2	463,3	290,0	58,4	173,3	0,1
Q4	5 537,9	2 284,3	123,0	3,4	2 161,3	48,3	2 803,8	601,9	17,0	2 201,9	89,1	449,9	288,5	55,0	161,4	0,0
Transaktionen																
2010	131,4	75,3	-2,4	-0,7	77,7	1,9	100,7	-125,2	0,1	225,9	51,4	-44,6	-63,9	-10,6	19,4	-1,9
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4	8,2	0,2
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3	20,4	0,1
2013 Q2	24,4	14,2	3,9	0,0	10,3	0,8	10,4	-6,9	-0,6	17,3	-1,6	-0,2	-5,7	14,7	5,5	-0,3
Q3	69,1	45,9	16,4	0,0	29,5	0,1	21,0	-13,0	0,7	34,0	-1,6	2,2	8,5	-2,4	-6,3	0,0
Q4	50,4	39,4	5,7	0,3	33,7	-0,8	12,6	-10,3	0,6	22,9	-4,1	-1,7	5,7	2,0	-7,3	-0,1
2013 Okt.	10,6	15,6	2,0	0,0	13,7	-	2,0	-2,2	0,1	4,2	-	-7,1	-8,5	-5,7	1,4	-
Nov.	19,1	9,2	5,3	0,3	3,9	-	10,9	-3,7	0,3	14,6	-	-1,0	2,2	5,2	-3,2	-
Dez.	20,6	14,5	-1,6	0,0	16,1	-	-0,3	-4,4	0,2	4,0	-	6,4	12,0	2,5	-5,6	-
2014 Jan.	17,6	6,8	-1,2	0,0	8,1	-	2,9	3,8	0,1	-0,9	-	7,9	3,0	2,1	4,9	-
Febr.	14,6	-4,8	-19,8	-0,1	14,9	-	10,5	2,5	0,1	8,0	-	9,0	-1,2	-1,7	10,1	-
Wachstumsraten																
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,9	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,4	8,6	25,5	8,0	120,3
2012	4,0	3,2	5,0	3,0	3,1	0,1	5,1	-5,4	-6,3	9,0	-8,1	0,5	-5,5	3,7	12,6	29,8
2013 Q2	5,1	7,6	47,6	5,2	6,3	15,5	4,6	-4,0	2,7	7,5	-4,5	-2,2	-7,8	50,9	8,3	-67,0
Q3	5,6	9,7	73,5	5,8	7,6	13,0	4,1	-4,6	10,8	6,8	-6,0	-1,9	-4,0	37,6	2,3	-56,3
Q4	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-6,8	1,7	4,7	29,3	-3,2	-90,8

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	Anleihen			Geldmarktpapiere				
						Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Bestände (Auslandsvermögensstatus)													
2011	7 741,7	3 074,9	562,0	2 512,9	4 222,4	1 254,8	2 967,6	1 722,8	444,4	92,4	352,0	306,8	
2012	8 423,6	3 524,4	543,2	2 981,1	4 446,3	1 202,4	3 243,9	1 930,5	452,9	91,7	361,2	286,2	
2013 Q3	8 680,2	3 809,0	535,2	3 273,8	4 352,4	1 119,7	3 232,7	1 924,6	518,9	130,4	388,5	314,7	
Q4	8 801,1	3 964,7	536,8	3 427,9	4 368,4	1 104,1	3 264,3	1 954,0	468,0	116,6	351,4	284,2	
Transaktionen													
2010	211,6	173,6	-16,2	189,8	95,5	-49,7	145,1	117,7	-57,5	12,5	-70,0	-50,3	
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1	
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4	
2013 Q2	68,4	66,7	-16,9	83,6	3,8	-22,6	26,4	10,3	-2,2	-0,3	-1,9	-1,2	
Q3	74,1	44,4	11,2	33,2	-14,2	-22,0	7,9	6,3	43,8	23,5	20,2	20,5	
Q4	104,9	58,4	-7,0	65,3	90,4	9,8	80,5	62,2	-43,8	-11,0	-32,8	-29,6	
2013 Okt.	4,2	-3,4	-10,4	7,0	26,3	10,9	15,5	-	-18,8	-1,3	-17,5	-	
Nov.	76,2	20,2	1,4	18,8	55,7	2,9	52,8	-	-0,3	0,9	-0,6	-	
Dez.	24,5	41,5	2,0	39,5	8,4	-4,0	12,3	-	-25,3	-10,6	-14,7	-	
2014 Jan.	36,9	14,8	9,7	5,1	-4,5	-7,3	2,7	-	-26,7	23,2	3,5	-	
Febr.	38,9	7,8	7,8	0,0	51,9	-4,7	56,6	-	-20,8	-6,8	-14,0	-	
Wachstumsraten													
2011	2,5	2,0	3,0	1,6	4,5	-1,2	7,2	6,5	-8,7	1,0	-10,2	-12,4	
2012	3,7	5,2	-3,0	6,8	3,0	-6,3	7,0	9,5	-0,8	6,2	-2,7	-8,7	
2013 Q2	4,7	7,4	-7,1	10,2	2,5	-4,1	5,1	6,9	5,9	12,6	4,1	3,4	
Q3	5,1	7,4	-4,3	9,7	1,3	-5,5	3,8	4,4	25,4	60,2	16,8	14,9	
Q4	4,2	6,6	-3,9	8,5	1,8	-4,0	4,0	5,2	8,4	32,2	2,1	5,1	

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2011	4 927,3	36,2	35,5	0,7	3 069,9	3 008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1 658,7	248,5	1 217,4	520,9
2012	4 897,5	40,9	40,2	0,7	2 926,0	2 855,7	70,3	168,0	5,3	121,4	29,2	1 762,7	254,0	1 306,6	567,8
2013 Q3	4 781,8	25,2	24,5	0,7	2 848,5	2 764,3	84,3	149,1	5,0	101,9	22,7	1 759,0	246,6	1 259,1	543,1
Q4	4 662,1	16,1	15,5	0,6	2 754,5	2 723,4	31,1	156,6	4,1	109,4	26,9	1 734,9	246,3	1 259,4	538,0
Transaktionen															
2010	155,8	-2,7	-2,6	0,0	11,7	2,8	8,9	41,2	-0,2	40,8	4,9	105,6	8,8	74,0	44,9
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013 Q2	-1,6	-10,9	-10,9	0,0	10,8	14,2	-3,4	-4,8	0,0	-4,4	-0,2	3,3	1,3	-5,2	6,4
Q3	-82,4	6,2	6,2	0,0	-65,5	-88,4	22,9	-1,7	-0,1	-1,8	-1,2	-21,4	-2,2	-20,4	-12,1
Q4	-20,6	-8,3	-8,3	0,0	-12,8	-7,8	-5,0	5,9	-0,9	5,7	4,2	-5,4	1,3	-9,6	-10,8
2013 Okt.	72,8	-4,4	-	-	77,0	-	-	1,4	-	-	2,0	-1,2	-	-	-0,5
Nov.	27,0	-5,1	-	-	2,8	-	-	5,1	-	-	3,9	24,2	-	-	24,1
Dez.	-120,4	1,2	-	-	-92,6	-	-	-0,6	-	-	-1,7	-28,4	-	-	-34,4
2014 Jan.	127,8	-3,3	-	-	134,0	-	-	-2,0	-	-	-0,2	-0,9	-	-	7,8
Febr.	45,0	0,1	-	-	30,4	-	-	1,5	-	-	4,2	13,0	-	-	13,7
Wachstumsraten															
2011	4,2	-6,3	-6,4	8,8	1,9	0,9	76,8	2,9	-3,3	4,1	51,5	9,1	4,0	9,0	9,8
2012	-0,7	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,2	12,2	4,0	-22,2	5,7	-3,3	4,5	3,4	3,2	1,1
2013 Q2	-2,8	-22,3	-23,0	3,4	-4,1	-4,1	-3,9	-2,6	-24,9	-5,1	-20,2	-0,2	-1,7	-3,4	-5,0
Q3	-3,9	-13,1	-13,4	3,3	-5,0	-5,6	19,1	2,3	-5,7	0,2	-9,5	-2,3	-0,3	-4,8	-7,4
Q4	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	23,7	-6,3	-24,0	-9,7	-8,1	1,2	1,3	-1,6	0,8

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2011	5 284,5	410,3	407,5	2,8	3 221,8	3 154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1 423,2	227,2	1 014,5	181,5
2012	5 116,5	423,9	423,0	0,9	2 976,1	2 893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1 484,8	229,7	1 023,8	231,3
2013 Q3	4 838,3	360,7	359,2	1,6	2 740,9	2 659,9	81,0	229,6	0,2	222,8	6,6	1 507,1	229,3	1 006,6	271,3
Q4	4 569,5	340,6	340,1	0,6	2 531,2	2 512,9	18,4	222,5	0,2	215,1	7,3	1 475,1	230,5	1 003,8	240,7
Transaktionen															
2010	139,9	9,3	6,7	2,6	-9,2	-15,1	5,9	66,1	0,0	65,5	0,6	73,7	16,3	31,3	26,1
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4	
2013 Q2	-136,7	-21,6	-22,1	0,5	-92,7	-74,8	-17,9	0,0	0,0	-0,9	0,8	-22,3	-0,8	-3,6	-18,0
Q3	-135,3	-10,2	-10,3	0,2	-102,0	-124,4	22,4	5,3	0,0	5,1	0,1	-28,3	0,6	-28,3	-0,7
Q4	-165,7	-17,6	-16,6	-1,0	-126,5	-123,5	-3,0	-8,9	0,0	-9,0	0,1	-12,6	2,3	-2,4	-12,5
2013 Okt.	35,3	-9,7	-	-	51,0	-	-	-3,7	-	-	-	-2,3	-	-	-
Nov.	-39,4	-9,4	-	-	-28,3	-	-	-0,7	-	-	-	-1,1	-	-	-
Dez.	-161,7	1,4	-	-	-149,3	-	-	-4,6	-	-	-	-9,3	-	-	-
2014 Jan.	115,7	-6,5	-	-	112,6	-	-	0,7	-	-	-	8,9	-	-	-
Febr.	-27,0	-13,3	-	-	-17,6	-	-	1,2	-	-	-	2,7	-	-	-
Wachstumsraten															
2011	0,6	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,6	48,8	.	50,9	-0,6	9,0	5,2	8,9	14,0
2012	-4,0	4,6	5,1	.	-7,2	-7,9	25,8	1,1	.	0,7	15,6	0,0	3,2	-0,9	1,4
2013 Q2	-8,6	-8,3	-8,3	.	-12,0	-11,9	-15,7	-5,2	.	-5,4	2,2	-2,1	0,8	-2,7	-2,4
Q3	-9,9	-15,1	-15,2	.	-12,8	-13,3	9,2	-0,8	.	-0,9	1,6	-4,2	1,7	-4,5	-8,6
Q4	-7,9	-18,5	-18,5	.	-10,9	-11,2	1,8	-2,0	.	-2,0	-1,3	0,1	2,3	0,0	-0,9

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

7. Währungsreserven¹⁾

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sons-tige Reserven	Sonstige Fremdwährungsaktiva	Feststehende kurzfristige Nettoabflüsse an Devisenbeständen	SZR-Zuteilungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz-derivate					
							Bei Währungsbehörden und der BIZ	Bei Banken	Zusammen	Aktien und Investmentzertifikate	Anleihen		Geldmarktpapiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Q2	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
Q3	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
Q4	542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 Febr.	578,6	333,1	346,816	50,1	28,3	166,2	5,8	6,6	153,6	0,2	140,5	13,0	0,2	1,0	23,9	-32,7	52,8
März	570,2	324,9	346,792	50,2	28,2	165,9	6,1	7,7	152,0	0,3	139,5	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,1	52,8
Transaktionen																	
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013 Q2	1,2	0,0	-	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,4	-2,8	-0,2	0,2	-	-	-
Q3	2,9	0,0	-	-0,2	-0,6	3,6	-0,2	1,7	2,2	0,0	4,0	-1,7	-0,1	0,0	-	-	-
Q4	0,3	0,0	-	0,4	-1,2	1,0	1,5	-3,3	2,9	0,0	6,1	-3,3	-0,1	0,1	-	-	-
Wachstumsraten																	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,2	0,0	-	-0,5	7,1	8,0	41,6	15,2	6,3	-53,5	0,2	82,5	-	-	-	-	-
2013 Q2	0,7	0,0	-	-0,9	-1,2	3,1	2,1	-1,6	3,9	-41,8	5,2	-4,5	-	-	-	-	-
Q3	1,1	0,0	-	-1,3	-6,2	5,8	-13,6	22,4	6,2	0,0	7,1	-0,6	-	-	-	-	-
Q4	0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanzkredite, Bargeld und Einlagen	Geldmarktpapiere	Anleihen	Handelskredite	Sonstige Verbindlichkeiten	Direktinvestitionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Eurosystem)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände (Auslandsvermögensstatus)											
2010	10 848,6	4 724,7	441,4	3 756,0	203,3	200,2	1 523,0	2 067,8	270,3	4 751,7	2 235,8
2011	11 972,5	4 799,2	444,4	4 222,4	227,3	258,0	2 021,1	2 258,8	410,3	4 569,0	2 713,2
2012	12 245,7	4 564,1	452,9	4 446,3	229,8	322,5	2 230,0	2 448,4	423,9	4 270,2	2 873,3
2013 Q2	12 211,3	4 451,7	483,8	4 406,0	230,5	347,8	2 291,5	2 454,0	374,2	4 134,7	2 956,9
Q3	11 982,3	4 248,5	518,9	4 352,4	229,4	360,4	2 272,7	2 468,8	360,7	3 991,0	2 889,0
Q4	11 625,6	4 071,9	468,0	4 368,4	230,7	266,9	2 219,8	2 460,8	340,6	3 751,9	2 852,6
Bestände in % des BIP											
2010	118,2	51,5	4,8	40,9	2,2	2,2	16,6	22,5	2,9	51,8	24,4
2011	126,8	50,8	4,7	44,7	2,4	2,7	21,4	23,9	4,3	48,4	28,7
2012	128,8	48,0	4,8	46,8	2,4	3,4	23,5	25,8	4,5	44,9	30,2
2013 Q2	128,0	46,7	5,1	46,2	2,4	3,6	24,0	25,7	3,9	43,3	31,0
Q3	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2
Q4	121,0	42,4	4,9	45,5	2,4	2,8	23,1	25,6	3,5	39,1	29,7

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

7.3 Kapitalbilanz

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

9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- nen	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	1 491,5	395,5	-12,0	14,7	106,8	287,3	-1,2	107,0	80,2	-23,3	165,7	178,3	-243,2	-0,2	831,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	6 125,7	1 724,5	33,4	173,5	1 181,7	335,9	0,1	217,3	101,6	78,8	629,1	1 434,9	627,7	0,1	1 311,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 562,5	1 281,2	26,8	104,2	889,3	260,9	0,0	169,9	83,3	56,5	476,9	1 016,9	512,3	0,1	965,5
Sonstige Anlagen	1 563,1	443,4	6,6	69,2	292,5	75,0	0,1	47,4	18,4	22,2	152,3	418,0	115,5	0,0	346,0
Im Euro-Währungsgebiet	4 634,2	1 329,1	45,5	158,8	1 074,9	48,6	1,3	110,3	21,4	102,0	463,4	1 256,7	871,0	0,3	479,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 231,7	1 034,9	36,6	142,8	821,9	32,3	1,3	88,1	7,8	88,7	280,9	951,7	443,1	0,1	336,3
Sonstige Anlagen	1 402,5	294,2	8,9	16,0	253,0	16,2	0,0	22,2	13,6	13,3	182,5	304,9	427,9	0,2	143,7
Wertpapieranlagen (Aktiva)	5 254,8	1 679,6	99,5	227,4	1 046,3	118,6	187,7	102,0	61,2	215,5	131,4	1 638,6	433,5	33,2	959,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 952,0	394,6	17,2	48,8	314,2	14,2	0,1	39,6	57,2	106,1	117,1	621,7	237,0	0,9	377,6
Schuldverschreibungen	3 302,8	1 284,9	82,3	178,6	732,1	104,4	187,5	62,4	4,0	109,4	14,3	1 016,8	196,6	32,3	582,2
Anleihen	2 840,7	1 133,8	75,6	148,2	620,1	103,5	186,4	58,1	2,6	36,7	11,3	855,4	184,8	31,7	526,4
Geldmarktpapiere	462,1	151,1	6,6	30,4	112,0	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,4	11,8	0,6	55,8
Übriger Kapitalverkehr	-218,9	-247,6	11,3	-26,9	-48,9	44,9	-228,0	1,9	-15,2	5,1	-33,9	58,1	49,0	-77,5	41,2
Aktiva	4 897,5	2 194,5	78,1	87,2	1 847,7	162,2	19,4	28,2	49,4	81,8	268,2	684,6	541,3	37,3	1 012,3
Staat	168,0	65,5	1,0	4,6	43,4	1,6	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,7	50,3
MFIs	2 966,9	1 530,1	58,4	50,8	1 293,2	125,3	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	396,0	393,1	5,2	388,7
Übrige Sektoren	1 762,7	599,0	18,7	31,8	511,0	35,3	2,2	10,0	21,9	15,0	119,6	277,6	144,9	1,4	573,3
Passiva	5 116,5	2 442,1	66,8	114,1	1 896,5	117,3	247,3	26,3	64,6	76,8	302,0	626,5	492,3	114,8	971,1
Staat	231,6	110,5	0,3	0,9	26,3	0,2	82,8	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,7	5,2
MFIs	3 400,1	1 647,7	56,3	88,7	1 309,1	89,6	104,0	17,1	38,3	50,7	239,4	338,7	392,7	28,3	647,2
Übrige Sektoren	1 484,8	683,9	10,2	24,6	561,1	27,5	60,5	9,1	26,3	25,9	61,6	258,2	98,3	2,8	318,7
2013 Q1 bis 2013 Q4	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	24,9	24,3	2,9	-14,5	36,9	-1,0	0,0	1,3	7,6	-2,7	21,4	-135,0	63,2	0,0	44,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	324,2	16,5	4,7	-10,4	18,8	3,4	0,0	1,2	10,9	1,8	25,8	161,4	30,2	0,0	76,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	290,7	23,3	6,5	1,1	11,4	4,3	0,0	14,6	9,0	1,2	6,0	172,2	15,8	0,0	48,5
Sonstige Anlagen	33,4	-6,9	-1,9	-11,5	7,4	-0,9	0,0	-13,4	1,9	0,6	19,8	-10,9	14,3	0,0	28,0
Im Euro-Währungsgebiet	299,2	-7,8	1,7	4,1	-18,1	4,5	0,0	-0,1	3,3	4,5	4,3	296,4	-33,0	0,0	31,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	288,8	-1,7	0,8	1,3	-5,6	1,8	0,0	3,6	4,0	5,2	7,0	265,7	-17,5	0,0	22,5
Sonstige Anlagen	10,5	-6,1	0,9	2,8	-12,5	2,7	0,0	-3,7	-0,7	-0,7	-2,7	30,7	-15,5	0,0	9,2
Wertpapieranlagen (Aktiva)	250,2	31,4	-5,4	7,3	6,0	4,3	19,3	7,9	6,6	38,8	8,7	72,4	6,8	1,2	76,3
Aktien und Investment- zertifikate	163,4	35,7	1,2	4,5	29,6	0,5	0,0	1,2	4,6	36,0	6,5	61,1	6,8	0,0	11,5
Schuldverschreibungen	86,8	-4,3	-6,6	2,8	-23,6	3,8	19,3	6,7	1,9	2,9	2,2	11,3	0,0	1,2	64,8
Anleihen	78,9	13,1	-5,7	7,6	-11,4	2,2	20,4	5,3	0,5	-3,6	1,0	8,7	-9,3	1,1	61,9
Geldmarktpapiere	7,9	-17,4	-0,9	-4,8	-12,2	1,5	-1,1	1,3	1,4	6,5	1,2	2,6	9,3	0,1	-2,9
Übriger Kapitalverkehr	341,7	67,9	14,1	9,6	48,0	-5,1	1,4	-2,2	22,4	39,4	25,9	16,5	97,7	-9,2	83,4
Aktiva	-62,4	-231,0	1,8	3,8	-229,0	-8,6	1,0	-1,8	11,4	38,0	11,2	24,2	56,7	1,6	27,2
Staat	-10,7	-1,3	-0,3	-1,5	0,0	-0,6	1,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-4,4	-0,7	0,2	-4,0
MFIs	-72,9	-220,8	-2,0	-0,4	-209,1	-8,9	-0,3	1,7	11,5	33,3	2,7	21,9	61,3	1,1	14,3
Übrige Sektoren	21,2	-8,9	4,2	5,7	-19,9	1,0	0,1	-3,5	0,0	5,0	8,5	6,8	-3,9	0,3	16,8
Passiva	-404,0	-298,9	-12,2	-5,8	-277,1	-3,5	-0,4	0,4	-11,0	-1,3	-14,7	7,7	-40,9	10,9	-56,2
Staat	-4,4	-4,1	0,2	0,3	-6,5	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,4	-8,5	-0,2	8,7	-0,6
MFIs	-400,4	-264,7	-12,4	-6,5	-236,0	-6,0	-3,7	0,0	-12,0	-0,3	-16,5	-2,2	-46,8	2,4	-60,5
Übrige Sektoren	0,8	-30,1	-0,1	0,5	-34,6	2,6	1,4	0,4	1,0	-1,1	1,4	18,4	6,0	-0,2	4,9

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

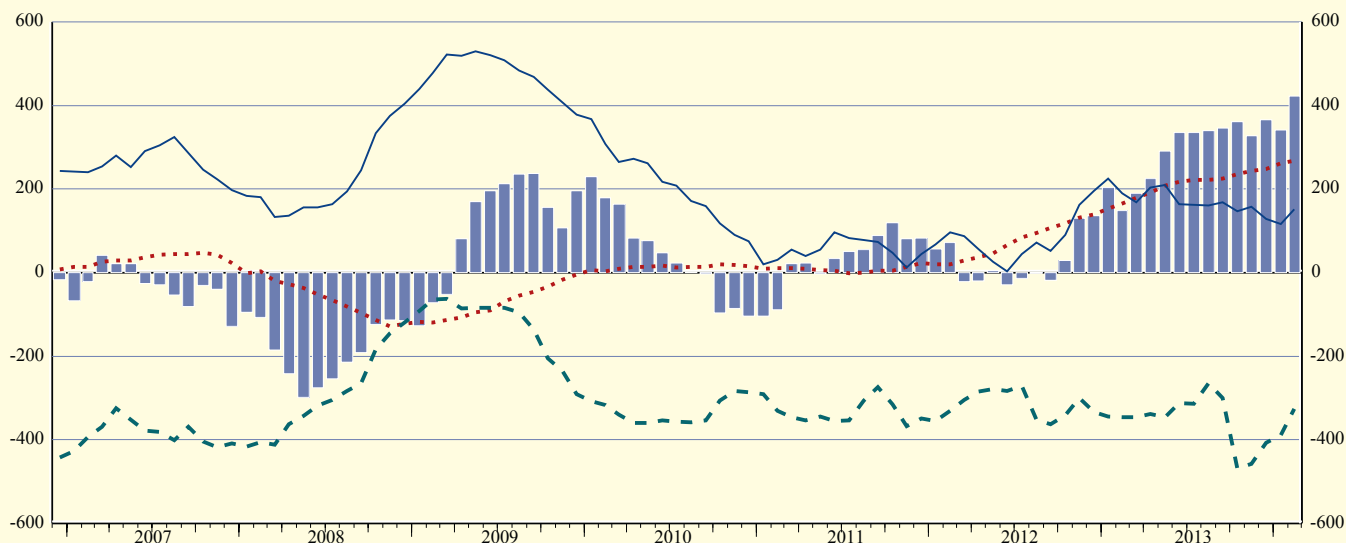
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanz-derivate	Rest-posten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebiets-ansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Von gebiets-fremden Einheiten im Euro-Währungs-gebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlich-keiten		
					Aktien und Invest-mentzerti-fikate	Schuldver-schrei-bungen	Aktien und Invest-mentzerti-fikate	Schuldver-schrei-bungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5
2013	365,2	248,5	-316,6	290,0	-123,6	-121,3	258,9	128,5	-10,7	-3,3	18,1	-3,3
2012 Q4	115,9	71,1	-97,1	35,5	-50,5	-42,7	87,9	87,4	46,5	-84,4	27,4	34,7
2013 Q1	27,7	30,8	-52,4	23,6	-50,1	-55,2	76,0	24,8	-34,8	63,7	8,3	-6,9
Q2	148,9	65,9	-67,6	90,5	-10,3	-22,8	84,7	27,3	1,6	-22,5	-1,9	3,8
Q3	53,8	56,3	-49,2	35,9	-29,5	-27,7	32,8	28,1	22,9	-23,0	7,6	-0,4
Q4	134,8	95,4	-147,4	140,0	-33,7	-15,6	65,4	48,4	-0,4	-21,5	4,1	0,2
2013 Febr.	-31,6	11,0	-7,2	18,3	-18,1	-28,7	8,3	7,8	-36,9	11,3	2,3	0,3
März	25,3	25,0	-20,9	4,0	-14,8	-6,2	35,2	-0,8	-3,0	13,9	1,1	-8,1
April	9,0	17,6	-21,7	14,5	-18,4	-27,2	16,0	30,4	-19,6	20,3	-5,6	2,8
Mai	84,7	16,0	-13,0	56,4	-6,4	-10,1	30,6	30,9	-10,0	-5,0	-8,7	4,0
Juni	55,2	32,3	-32,8	19,6	14,5	14,5	38,1	-34,0	31,2	-37,7	12,4	-2,9
Juli	12,5	28,5	-7,5	12,7	-13,2	-12,7	-0,6	9,5	10,3	-12,3	-2,0	-0,4
Aug.	28,3	11,8	-28,0	28,0	2,2	-1,1	9,2	0,9	8,2	-4,6	6,7	-5,0
Sept.	13,0	16,1	-13,8	-4,8	-18,6	-13,9	24,1	17,7	4,4	-6,1	2,9	5,0
Okt.	21,6	29,2	-158,7	178,6	-13,7	-5,7	7,1	-1,8	-0,2	-5,9	3,8	-11,1
Nov.	33,8	30,7	-23,7	3,4	-3,9	-11,5	18,8	52,4	-29,3	-1,7	-1,4	-0,1
Dez.	79,5	35,4	35,0	-42,1	-16,1	1,5	39,6	-2,3	29,1	-13,8	1,8	11,3
2014 Jan.	9,2	8,0	-25,0	17,9	-8,1	-4,0	5,1	6,2	2,9	9,6	-0,1	-3,3
Febr.	49,9	16,6	51,0	-14,9	-14,9	-18,2	0,0	42,6	-14,5	3,9	2,7	-4,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2014 Febr.	422,0	267,2	-259,1	273,4	-111,3	-94,4	223,2	151,6	9,6	-39,6	13,5	-12,1

A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs ¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			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 %)													
2012	7,6	1,9	1 879,6	933,9	386,0	516,6	1 522,9	1 796,8	1 151,9	247,8	371,0	1 092,8	360,7
2013	1,0	-3,3	1 895,9	932,1	384,4	531,9	1 536,7	1 736,4	1 096,6	235,6	373,3	1 075,5	337,9
2013 Q1	1,0	-5,4	475,3	236,5	96,2	132,7	382,8	437,0	278,6	59,2	92,0	267,4	86,7
Q2	1,8	-3,2	474,7	232,3	97,2	132,1	384,5	433,6	275,4	58,8	91,9	267,7	84,5
Q3	0,3	-2,0	472,1	231,6	95,0	133,4	383,0	436,1	274,9	59,9	94,1	270,2	84,8
Q4	1,0	-2,6	473,8	231,6	96,0	133,6	386,4	429,6	267,6	57,6	95,4	270,3	81,8
2013 Sept.	3,1	1,1	158,8	77,5	31,6	44,8	128,7	145,7	90,8	19,7	32,2	90,6	27,7
Okt.	1,4	-3,1	158,5	78,2	32,3	45,0	129,4	145,1	91,6	19,3	31,5	90,9	28,3
Nov.	-1,9	-5,2	158,6	77,3	32,2	44,7	128,9	142,6	87,9	19,6	32,1	90,0	26,6
Dez.	3,9	0,8	156,6	76,1	31,5	44,0	128,1	141,9	88,1	18,7	31,7	89,3	26,9
2014 Jan.	0,9	-2,8	158,7	.	.	.	128,1	144,8	.	.	.	91,3	.
Febr.	2,9	0,4	160,6	.	.	.	130,6	145,7	.	.	.	91,8	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2012	3,6	-3,0	112,0	110,3	117,1	111,8	112,1	99,7	100,9	99,7	96,3	99,2	99,6
2013	1,4	-0,7	113,5	111,5	115,9	115,0	113,4	99,0	100,0	95,1	97,1	98,5	98,6
2013 Q1	0,2	-4,4	113,6	112,2	116,7	115,5	113,3	98,3	99,3	95,1	96,1	97,7	97,7
Q2	1,8	-1,2	113,4	110,9	116,7	114,3	113,2	99,0	100,9	93,6	95,5	97,6	101,2
Q3	1,9	1,7	113,5	111,5	114,5	115,5	113,3	99,4	100,3	96,9	97,8	99,2	98,6
Q4	1,8	1,1	113,6	111,6	115,6	114,6	113,7	99,3	99,5	94,6	99,1	99,6	96,8
2013 Aug.	-3,7	-2,9	113,5	111,5	114,3	116,0	113,7	99,1	99,8	100,0	96,1	98,2	97,0
Sept.	4,8	5,2	114,4	111,8	114,8	116,0	114,2	99,2	98,5	95,9	100,3	100,0	94,5
Okt.	2,5	0,7	114,1	113,0	117,6	115,6	114,4	100,2	101,7	94,1	98,8	100,3	99,2
Nov.	-1,4	-1,6	114,0	111,8	116,3	115,1	113,8	99,2	98,3	97,9	99,9	99,8	96,2
Dez.	4,8	4,4	112,6	110,1	113,0	113,1	113,0	98,5	98,6	91,9	98,5	98,7	95,2
2014 Jan.	1,1	-0,3	114,1	.	.	.	112,9	100,4	.	.	.	101,1	.

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerpreise (fob) ³⁾							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
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	8,0	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	-5,6	-2,3
2014 Q1	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	0,0	-9,2	-1,3	106,0	-3,6	-3,1	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
2013 Okt.	104,4	-1,6	-2,1	-0,5	0,5	-11,4	-1,4	106,8	-3,6	-3,1	-2,6	-0,8	-6,6	-2,7
Nov.	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,3	-8,3	-1,3	107,0	-3,2	-3,3	-1,9	-0,8	-5,9	-2,3
Dez.	104,2	-1,2	-2,0	-0,4	0,4	-4,6	-1,0	106,7	-2,7	-3,1	-1,8	-0,8	-4,2	-2,0
2014 Jan.	104,2	-1,4	-1,6	-0,2	0,0	-7,9	-1,1	106,4	-3,0	-2,8	-1,9	-0,2	-5,9	-1,9
Febr.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,2	-11,0	-1,2	106,3	-3,4	-2,7	-1,8	0,0	-7,7	-1,9
März	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,2	-8,8	-1,5	105,2	-4,3	-3,7	-3,0	-0,8	-8,5	-2,8

Quelle: Eurostat.

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

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2012	1 879,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,1	116,3	59,5	223,3	440,1	120,4	44,6	126,4	97,4	151,5
2013	1 895,9	35,2	59,4	239,3	254,7	88,7	110,7	60,3	221,4	443,8	122,1	43,9	130,3	97,6	154,4
2012 Q3	475,3	8,5	14,9	58,3	62,7	23,4	29,0	15,1	58,6	111,1	29,7	11,5	31,5	24,5	37,8
2012 Q4	469,1	8,6	14,5	58,0	61,7	23,1	28,5	15,2	53,6	110,7	28,9	11,2	32,5	24,7	37,9
2013 Q1	475,3	8,7	14,6	58,3	62,8	23,6	28,0	15,5	55,4	110,8	29,6	11,0	34,5	24,8	38,2
2013 Q2	474,7	8,8	14,7	59,2	62,7	22,8	27,4	15,6	55,2	110,4	30,0	10,7	33,1	24,8	40,1
2013 Q3	472,1	8,9	15,0	59,9	64,1	21,6	27,8	14,7	55,4	110,2	31,2	11,1	31,7	24,6	38,3
2013 Q4	473,8	8,8	15,1	61,8	65,1	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,4	11,0	31,0	23,5	37,8
2013 Sept.	158,8	3,0	5,0	20,5	21,5	7,1	8,9	5,0	19,0	36,9	10,4	3,8	10,2	8,1	13,6
2013 Okt.	158,5	2,9	5,2	20,6	21,9	7,1	9,4	4,8	18,6	37,3	10,4	3,6	10,2	8,2	12,3
2013 Nov.	158,6	3,0	5,1	20,9	21,7	6,9	9,2	5,1	18,7	37,7	10,6	3,7	10,3	7,6	12,3
2013 Dez.	156,6	2,9	4,9	20,3	21,4	6,7	8,8	4,7	18,2	37,4	10,3	3,7	10,5	7,7	13,2
2014 Jan.	158,7	3,1	5,1	20,6	22,8	6,9	9,3	5,0	18,7	37,2	10,8	3,9	10,6	7,8	11,6
2014 Febr.	160,6	.	.	.	.	6,8	8,9	4,9	19,5	37,7	10,8	3,7	11,2	8,2	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,4	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,1	8,1
Einfuhren (cif)															
2012	1 796,8	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,1	151,2	540,8	213,9	49,1	157,5	92,6	111,3
2013	1 736,4	30,0	53,7	163,6	238,7	144,8	81,8	35,8	149,0	509,5	204,3	43,6	141,1	80,3	108,1
2012 Q3	450,0	7,3	13,6	42,2	58,3	35,4	21,4	8,5	39,3	133,3	53,5	12,3	40,0	23,2	27,7
2012 Q4	441,6	7,2	12,9	41,6	58,1	36,6	20,2	8,7	35,9	130,8	51,3	11,4	40,3	22,3	27,1
2013 Q1	437,0	7,6	13,3	41,7	58,7	37,4	20,0	8,9	35,5	127,5	52,2	11,1	37,7	20,5	28,3
2013 Q2	433,6	7,4	13,5	41,0	58,8	35,7	20,6	8,8	37,3	127,4	50,3	10,9	36,3	20,1	26,8
2013 Q3	436,1	7,8	13,7	40,7	60,4	36,4	20,7	8,9	38,0	127,7	50,7	10,7	34,6	20,1	27,1
2013 Q4	429,6	7,3	13,3	40,2	60,9	35,2	20,4	9,1	38,2	126,9	51,0	10,9	32,5	19,7	26,0
2013 Sept.	145,7	2,5	4,5	13,4	20,4	12,1	6,9	3,0	13,0	42,8	17,0	3,7	11,4	6,9	8,8
2013 Okt.	145,1	2,5	4,5	13,3	20,3	11,8	6,9	3,0	13,1	42,9	16,6	3,6	11,4	6,7	8,7
2013 Nov.	142,6	2,4	4,5	13,3	20,5	11,3	6,8	3,1	12,8	41,8	16,9	3,6	10,5	6,4	9,2
2013 Dez.	141,9	2,3	4,3	13,6	20,1	12,1	6,7	3,1	12,2	42,2	17,5	3,7	10,6	6,6	8,1
2014 Jan.	144,8	2,6	4,6	13,2	20,8	11,8	6,7	3,1	12,4	43,0	17,3	3,6	10,9	6,5	9,3
2014 Febr.	145,7	.	.	.	.	11,6	7,1	3,0	12,6	42,7	17,7	3,5	10,7	6,3	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
Saldo															
2012	82,7	5,2	6,4	62,5	16,7	-52,7	34,0	25,4	72,1	-100,7	-93,4	-4,6	-31,1	4,8	40,2
2013	159,5	5,2	5,8	75,7	16,0	-56,1	29,0	24,6	72,4	-65,7	-82,2	0,3	-10,8	17,3	46,3
2012 Q3	25,3	1,2	1,3	16,1	4,4	-12,0	7,6	6,6	19,3	-22,2	-23,8	-0,7	-8,5	1,3	10,1
2012 Q4	27,5	1,4	1,6	16,4	3,6	-13,5	8,3	6,5	17,7	-20,0	-22,3	-0,2	-7,9	2,4	10,8
2013 Q1	38,3	1,2	1,4	16,6	4,2	-13,8	8,0	6,6	19,9	-16,7	-22,7	0,0	-3,2	4,3	9,9
2013 Q2	41,0	1,4	1,2	18,1	3,9	-12,8	6,8	6,7	17,9	-17,0	-20,3	-0,2	-3,2	4,7	13,3
2013 Q3	36,0	1,1	1,4	19,2	3,7	-14,9	7,1	5,7	17,4	-17,5	-19,6	0,5	-2,9	4,5	11,2
2013 Q4	44,1	1,5	1,9	21,7	4,2	-14,5	7,1	5,5	17,3	-14,5	-19,6	0,1	-1,5	3,8	11,8
2013 Sept.	13,0	0,5	0,5	7,0	1,1	-4,9	2,0	2,0	6,0	-6,0	-6,6	0,1	-1,1	1,2	4,7
2013 Okt.	13,5	0,4	0,7	7,3	1,6	-4,7	2,5	1,8	5,5	-5,6	-6,2	0,0	-1,2	1,5	3,6
2013 Nov.	15,9	0,6	0,6	7,6	1,2	-4,4	2,4	2,0	5,8	-4,1	-6,3	0,1	-0,2	1,3	3,2
2013 Dez.	14,7	0,5	0,6	6,8	1,3	-5,4	2,1	1,6	5,9	-4,8	-7,2	0,0	-0,1	1,0	5,1
2014 Jan.	13,9	0,5	0,5	7,4	2,0	-4,8	2,6	1,9	6,3	-5,8	-6,6	0,3	-0,3	1,3	2,4
2014 Febr.	15,0	.	.	.	.	-4,8	1,8	1,9	6,9	-5,0	-6,9	0,2	0,6	1,9	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(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 ²⁾ 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2011	103,4	100,7	97,4	95,1	106,0	96,7	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,1	89,8	100,6	91,4	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,5	93,2	102,5	94,6	112,0	96,2
2013 Q1	100,7	98,3	95,9	92,5	102,8	94,3	110,2	95,0
Q2	100,8	98,3	95,8	92,9	102,2	94,2	110,6	95,0
Q3	101,9	99,2	96,7	93,3	102,8	94,7	112,9	96,8
Q4	103,1	100,0	97,7	94,1	102,4	95,4	114,7	97,8
2014 Q1	103,9	100,7	98,1	-	-	-	116,6	99,1
2013 April	100,5	97,9	95,5	-	-	-	109,8	94,4
Mai	100,5	98,0	95,6	-	-	-	110,0	94,6
Juni	101,6	98,9	96,4	-	-	-	112,0	96,2
Juli	101,5	98,9	96,4	-	-	-	112,0	96,2
Aug.	102,2	99,5	97,0	-	-	-	113,4	97,3
Sept.	102,0	99,1	96,8	-	-	-	113,3	97,0
Okt.	102,8	99,7	97,5	-	-	-	114,2	97,4
Nov.	102,6	99,5	97,2	-	-	-	114,2	97,3
Dez.	103,9	100,7	98,4	-	-	-	115,8	98,6
2014 Jan.	103,4	100,3	97,7	-	-	-	115,9	98,6
Febr.	103,6	100,5	97,8	-	-	-	116,3	98,9
März	104,6	101,3	98,8	-	-	-	117,5	99,6
April	104,5	101,1	98,6	-	-	-	117,0	99,1
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2014 April	-0,1	-0,2	-0,1	-	-	-	-0,4	-0,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2014 April	4,0	3,3	3,3	-	-	-	6,6	4,9

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

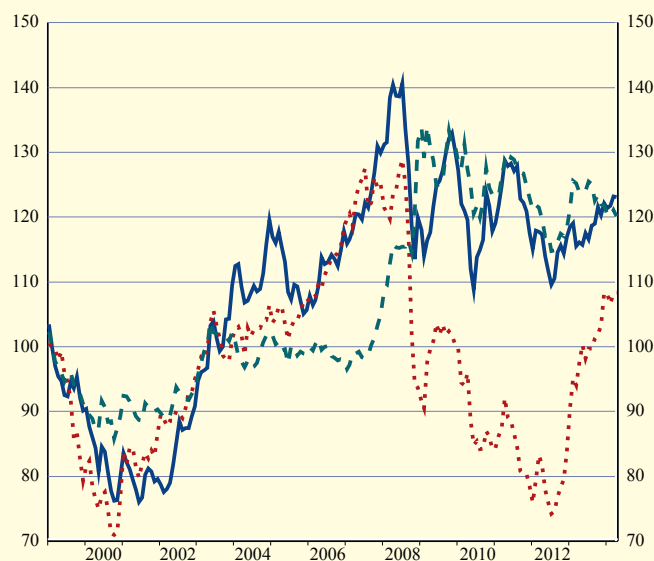
— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

— USD/EUR
 - - - JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

- 1) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 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
2013 Q3	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
Q4	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2014 Q1	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
2013 Okt.	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
Nov.	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
Dez.	1,9558	27,521	7,4602	7,6365	3,4528	300,24	4,1760	4,4635	8,9597	0,83639	2,8276
2014 Jan.	1,9558	27,485	7,4614	7,6353	3,4528	302,48	4,1799	4,5205	8,8339	0,82674	3,0297
Febr.	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
März	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
April	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 April	0,0	0,2	0,0	-0,4	0,0	-1,3	-0,3	-0,7	1,9	-0,8	-4,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 April	0,0	6,2	0,1	0,3	0,0	2,9	1,2	1,9	7,0	-3,0	25,6
	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	
2013 Q3	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14 115,14	4,7459	131,02	4,2904	
Q4	1,4662	3,0931	1,4275	8,2903	10,5522	84,4048	15 682,97	4,7994	136,48	4,3633	
2014 Q1	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184	
2013 Okt.	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15 109,54	4,8232	133,32	4,3283	
Nov.	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15 575,06	4,7711	134,97	4,3176	
Dez.	1,5243	3,2133	1,4580	8,3248	10,6254	84,7631	16 455,73	4,8019	141,68	4,4517	
2014 Jan.	1,5377	3,2437	1,4884	8,2368	10,5586	84,5099	16 471,94	4,7569	141,47	4,5005	
Febr.	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16 270,18	4,8043	139,35	4,5194	
März	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15 785,89	4,8087	141,48	4,5361	
April	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15 801,66	4,8010	141,62	4,4989	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 April	-2,5	-4,1	-1,1	0,8	-0,2	-1,1	0,1	-0,2	0,1	-0,8	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 April	18,3	18,4	14,4	6,7	5,9	17,8	24,8	1,8	11,0	13,4	
	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
2013 Q3	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242
Q4	17,7331	1,6439	8,2375	59,354	44,2920	1,7006	13,8224	1 445,53	1,2294	43,151	1,3610
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
2013 Okt.	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1 454,73	1,2316	42,549	1,3635
Nov.	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1 434,06	1,2316	42,695	1,3493
Dez.	17,8278	1,6659	8,4053	60,552	45,0628	1,7244	14,2234	1 446,99	1,2245	44,323	1,3704
2014 Jan.	17,9964	1,6450	8,3927	61,263	46,0304	1,7327	14,8242	1 453,94	1,2317	44,822	1,3610
Febr.	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1 462,51	1,2212	44,568	1,3659
März	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1 479,99	1,2177	44,765	1,3823
April	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1 441,28	1,2189	44,657	1,3813
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 April	-1,1	-0,9	-0,5	-0,4	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	0,1	-0,2	-0,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 April	13,6	4,6	9,4	14,9	20,8	7,6	23,0	-1,3	-0,1	18,0	6,0

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
HVPI										
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
2013 Q4	-1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	1,3	0,3	2,1
2014 Q1	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
2014 Jan.	-1,4	0,3	0,8	0,4	0,2	0,8	0,6	1,2	0,2	1,9
Febr.	-2,1	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,3	0,7	1,3	0,1	1,7
März	-2,0	0,3	0,2	-0,1	0,4	0,2	0,6	1,3	-0,4	1,6
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
2011	-2,0	-3,2	-1,9	-7,8	-5,5	4,3	-5,1	-5,5	0,2	-7,6
2012	-0,8	-4,2	-3,8	-5,0	-3,2	-2,1	-3,9	-3,0	-0,6	-6,1
2013	-1,5	1,5	-0,8	-4,9	-2,2	-2,2	-4,3	-2,3	-1,1	-5,8
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
2011	16,3	41,4	46,4	52,0	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,4	46,2	45,4	55,9	40,5	79,8	55,6	38,0	38,3	89,1
2013	18,9	46,0	44,5	67,1	39,4	79,2	57,0	38,4	40,6	90,6
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2013 Okt.	3,71	2,33	1,93	4,99	4,01	5,58	4,28	5,22	2,44	2,26
Nov.	3,64	2,18	1,80	4,97	3,99	5,82	4,38	5,29	2,30	2,31
Dez.	3,43	2,20	1,89	5,10	3,69	5,78	4,42	5,29	2,39	2,50
2014 Jan.	3,56	2,43	1,86	5,11	3,42	5,60	4,42	5,22	2,37	2,48
Febr.	3,58	2,28	1,67	4,78	3,33	6,03	4,47	5,35	2,23	2,37
März	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2013 Okt.	1,03	0,45	0,27	1,72	0,40	3,60	2,67	2,86	1,21	0,52
Nov.	0,97	0,40	0,25	1,35	0,40	3,33	2,65	2,44	1,16	0,52
Dez.	0,97	0,38	0,26	1,01	0,40	3,00	2,67	2,33	1,01	0,52
2014 Jan.	0,96	0,37	0,28	0,95	0,41	2,99	2,70	1,88	0,95	0,52
Febr.	0,89	0,37	0,27	0,88	0,41	2,99	2,71	3,29	0,94	0,52
März	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
Reales BIP										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-1,9	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-1,0	3,3	1,1	1,6	3,5	1,5	1,7
2013 Q3	1,0	-1,0	0,9	-0,7	2,4	1,7	1,8	4,3	0,7	1,8
Q4	1,2	1,2	0,5	-0,9	3,4	2,7	2,2	5,2	3,1	2,7
2014 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,1
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP										
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	-1,2	2,7	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013 Q2	6,8	-1,5	8,1	-2,2	8,9	5,6	4,0	2,3	6,0	-1,6
Q3	11,5	1,2	8,6	25,0	3,0	7,2	0,2	1,2	6,5	-6,1
Q4	-2,7	1,1	8,8	-6,7	3,8	7,7	1,5	0,5	4,9	-4,8
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
2011	94,3	59,6	183,3	103,4	77,4	150,0	72,3	77,1	200,0	419,6
2012	94,3	62,0	181,8	102,2	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013 Q2	92,8	65,6	175,1	106,4	70,5	128,5	73,7	73,5	197,9	395,1
Q3	94,4	64,6	174,3	102,6	69,5	121,5	72,8	71,9	197,2	363,5
Q4	94,6	71,0	176,7	104,9	67,1	118,7	69,8	68,6	196,8	354,2
Lohnstückkosten										
2012	4,4	3,3	1,5	1,1	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,2	.	3,8	4,0	.	2,5	0,7	1,5
2013 Q2	7,8	0,9	0,9	1,3	3,3	4,5	1,4	2,9	0,5	1,7
Q3	3,8	1,5	0,8	0,5	4,9	3,5	1,7	1,4	1,3	2,0
Q4	1,9	.	1,1	.	2,9	3,4	.	0,9	-1,1	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,2	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2013 Q4	13,1	6,7	6,8	17,4	11,0	9,2	10,0	7,3	8,0	7,1
2014 Q1	13,1	6,7	.	17,4	11,2	.	9,7	7,2	.	.
2014 Jan.	13,2	6,6	6,9	17,5	11,3	8,2	9,8	7,3	8,2	6,8
Febr.	13,1	6,6	6,9	17,5	11,5	7,9	9,7	7,2	8,1	.
März	13,1	6,7	6,5	17,3	10,8	.	9,6	7,2	8,1	.

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

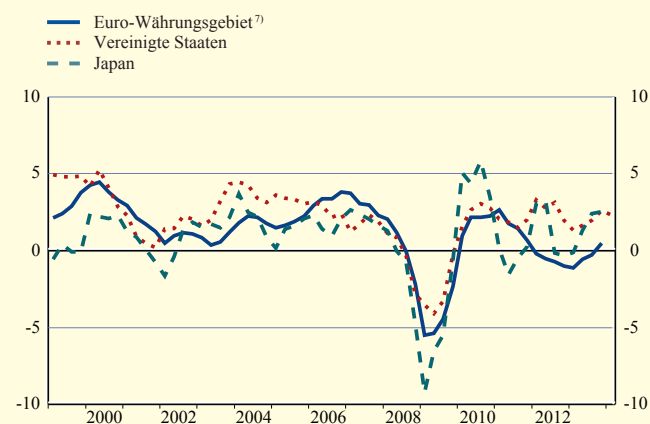
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen ²⁾ (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ³⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ⁴⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen ⁴⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁵⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung ⁶⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	1,9	2,9	7,4	6,8	0,27	3,27	1,3275	.	.
2013 Q1	1,7	1,7	1,3	3,2	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
Q2	1,4	2,0	1,6	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
Q3	1,6	1,9	2,0	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
Q4	1,2	-1,0	2,6	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3638	.	.
2014 Q1	1,4	.	2,3	2,4	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	.	.
2013 Dez.	1,5	.	.	2,4	6,7	5,4	0,24	3,27	1,3704	.	.
2014 Jan.	1,6	.	.	1,8	6,6	5,5	0,24	2,93	1,3610	.	.
Febr.	1,1	.	.	2,5	6,7	6,4	0,24	2,90	1,3659	.	.
März	1,5	.	.	3,0	6,7	6,0	0,23	2,97	1,3823	.	.
April	.	.	.	.	6,3	.	0,23	2,87	1,3813	.	.
Japan											
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	1,4	0,6	4,4	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	129,53	.	.
2013 Q1	-0,6	0,0	-0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
Q2	-0,3	-0,6	1,3	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
Q3	0,9	-1,9	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
Q4	1,4	-1,0	2,5	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	137,01	.	.
2014 Q1	1,5	.	.	8,2	.	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
2013 Dez.	1,6	.	.	7,3	3,7	4,2	0,15	0,95	141,68	.	.
2014 Jan.	1,4	.	.	10,6	3,7	4,3	0,14	0,82	141,47	.	.
Febr.	1,5	.	.	7,1	3,6	4,0	0,14	0,81	139,35	.	.
März	1,6	.	.	7,0	.	3,5	0,14	0,84	141,48	.	.
April	.	.	.	.	.	.	0,14	0,81	141,62	.	.

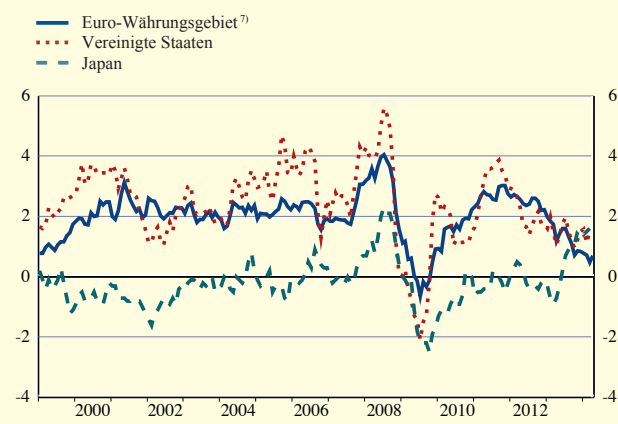
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Thomson Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) In den Daten für Japan von März bis August 2011 sind für die drei Präfekturen, die am stärksten vom Erdbeben betroffen waren, Schätzungen enthalten. Ab September 2011 wurde die Datenerhebung wieder aufgenommen.

3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

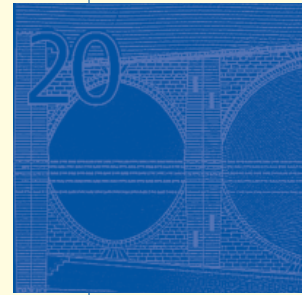
6) Verschuldung der öffentlichen Haushalte, bestehend aus Einlagen, Wertpapieren ohne Aktien und ausstehenden Krediten zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

7) Die Angaben zum realen BIP beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. Die HVPI-Daten beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S 16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S 17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S 17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S 18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S 18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S 55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S 55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 60
A31	Maastricht-Verschuldung	S 60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S 61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S 61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S 62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S 62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S 65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S 65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S 70
A39	Effektive Wechselkurse	S 73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S 73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 76
A42	Verbraucherpreisindizes	S 76



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:

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

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

ABSCHNITT 1.3

BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von D Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von $R_{1,HRG}$ (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:

$$d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats $t-3$ (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2010 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln g) und h) 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:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h. a_t), lässt sich mit Formel h) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C. Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

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.

ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SAISONBEREINIGUNG DER STATISTIK ÜBER WERTPAPIEREMISSIONEN ⁴

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

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

⁴ Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1**SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) ⁴**

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S81). 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 2 IN ABSCHNITT 7.1**SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ**

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 7.3**BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN**

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$r) a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter statistics@ecb.europa.eu angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 7. Mai 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 Euroländer). 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-WÄHRUNGSGBEIT IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. 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-WÄHRUNGSGBEIT 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 Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden 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 begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, 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/2008/32². Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8³ über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und 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/2008/30⁴ 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

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten 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 entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nicht-finanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz

genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 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 aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. 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-Modells⁵. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

⁵ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des CEPR, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle 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 Konjunkturstatistiken⁶. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik⁷ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁸. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungungsverfahren 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 Arbeitskostenindex⁹ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003¹⁰

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.

festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95¹¹. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010¹² im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen) 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 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf Grundlage der statistischen Berichtspflichten gemäß der Leitlinie der EZB vom 31. Juli 2009 über staatliche Finanzstatistiken (EZB/2009/20)¹³ berechnet. Die von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten werden regelmäßig aktualisiert. Die jährlichen aggregierten Angaben zum Defizit und zur Verschuldung des Euroraums können daher von den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Daten abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euroraums in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

11 ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

12 ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.

13 ABl. L 228 vom 1.9.2009, S. 25.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000¹⁴ die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten Daten zum Finanzierungssaldo und zur Verschuldung des Staates für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets, die aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts gemäß Verordnung (EU) des Rates Nr. 679/2010 an die Kommission gemeldet werden. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die nicht saisonbereinigten Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen¹⁵ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹⁶ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹⁷. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 sowie den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

14 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

15 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

16 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

17 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)¹⁸ vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen. Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 folgen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB 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 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen 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. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus

18 ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) auf Quartalsbasis verfügbar sind, werden die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand von Finanztransaktionen, Vermögenspreisen und der Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im 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 aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen 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 über 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 der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen 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 EUROSYSTEMS¹



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.

¹ 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.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/pub/ abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen: Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere Transaktionen

Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

Bilanz der laufenden Übertragungen: Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

Bruttoauslandsverschuldung (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Disinflation (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG) (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

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 Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem 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).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Sicherheiten (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtkredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

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 Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verbriefung (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

Vermögensbildungskonten (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007